

PANDORA

Udbud af op til 47.981.480 stk. Aktier
(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 28505116)

Dette prospekt ("Prospektet") vedrører udbuddet af op til 47.981.480 stk. aktier à nom. DKK 1 ("Udbuddet") i PANDORA A/S ("Selskabet"). Selskabet udbyder op til 3.428.571 stk. nye aktier ("Nye Aktier"), idet dette antal Aktier er baseret på, at Selskabet rejser et bruttoprovenu på ca. DKK 600 mio. og Prometheus Invest ApS (den "Sælgende Aktionær") udbyder 44.552.909 stk. Aktier (de "Eksisterende Udbudte Aktier" og sammen med de Nye Aktier, de "Udbudte Aktier"). Visse medlemmer af Selskabets bestyrelse, direktion og nøglemedarbejdere er direkte eller indirekte aktionærer i den Sælgende Aktionær og vil modtage provenu gennem salget af de Eksisterende Udbudte Aktier, jf. afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter". Endvidere forventes det, at indehaverne af Warrants (herunder medlemmer af bestyrelsen, direktionen og visse nøglemedarbejdere) vil sælge 35% af Aktierne modtaget af indehaverne af Warrants ved deres udnyttelse af Warrants til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

Udbuddet består af: (i) et offentligt udbud i Danmark, (ii) en privatplacering i USA til personer, der er "qualified institutional buyers" eller "QIBs" (som defineret i Rule 144A ("Rule 144A") i henhold til U.S. Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act")) i medfør af Rule 144A eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act og (iii) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i henhold til Regulation S ("Regulation S") i U.S. Securities Act.

I forbindelse med Selskabets erhvervelse af minoritetsinteresserne i distributionsselskaberne Ad Astra Holding Pty Ltd. og PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S ("PANDORA Jewelry CWE") har sælgerne accepteret at investere en del af provenuet fra det pågældende salg (ca. DKK 137 mio.) i Nye Aktier, og Selskabet vil tildele de Nye Aktier til sælgerne i Udbuddet, if. "Anvendelse af provenu".

Den Sælgende Aktionær har på vegne af Emissionsbankerne givet Joint Global Coordinators en ret til at købe op til 6.682.936 stk. yderligere Aktier til Udbudskursen ("Overallokeringsretten"), som kan udnyttes helt eller delvist fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuelle overallokeringer eller "short" positions i forbindelse med Udbuddet. Som anvendt i dette Prospekt omfatter begrebet de "Udbudte Aktier" eventuelle Aktier købt i henhold til Overallokeringsretten (medmindre andet fremgår af sammenhængen), og "Aktier" henviser til alle udestående aktier i Selskabet, à nom. DKK 1.

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX Copenhagen") under symbolet "PNDORA" (ISIN: DK0060252690).

Investorer opfordres til at undersøge alle risici og juridiske forhold, der måtte være relevante i forbindelse med investering i de Udbudte Aktier. Investering i de Udbudte Aktier indebærer en høj risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" på side 12 for en gennemgang af visse risikofaktorer, som potentielle investorer bør overveje, før de investerer i de Udbudte Aktier.

UDBUDSKURSINTERVAL: DKK 175 — DKK 225 PR. UDBUDT AKTIE

Udbudskursen ("Udbudskursen") forventes at være inden for det ovenfor angivne udbudskursinterval og vil blive fastlagt efter book-building metoden. Udbudskursen og det præcise antal Udbudte Aktier, der udbydes, fastsættes af den Sælgende Aktionær og Selskabets bestyrelse i samråd med Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 5. oktober 2010 kl. 8.00 (dansk tid). Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne på NASDAQ OMX Copenhagen forventes at være 5. oktober 2010.

Udbudsperioden ("Udbudsperioden") løber fra og med den 23. september 2010 og udløber senest den 4. oktober 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbuddet kan lukkes før den 4. oktober 2010. Hel eller delvis lukning af Udbuddet vil dog tidligst finde sted den 28. september 2010 kl. 00.01 (dansk tid). Udbudsperioden for ordrer til og med en kursværdi på DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Hvis Udbuddet lukkes helt eller delvist før den 4. oktober 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdato samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen.

Emissionsbankerne forventer at levere de Udbudte Aktier elektronisk mod kontant betaling på investorernes konti hos VP Securities A/S ("VP Securities") og gennem Euroclear Bank S.A./N.A. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") samt Clearstream Banking, S.A. ("Clearstream") senest den 8. oktober 2010. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.

Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at afgive ordre på tegning eller køb af de Udbudte Aktier eller en del heraf i nogen jurisdiktion til nogen person, i relation til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud i den pågældende jurisdiktion.

De Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act og udbydes og sælges a) i USA udelukkende til personer, der er QIBs i henhold til Rule 144A eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i henhold til U.S. Securities Act, og b) uden for USA i henhold til Regulation S. Potentielle investorer gøres hermed opmærksom på, at sælgerne af de Udbudte Aktier muligvis vil henholde sig til dispensationen fra registreringskravene i Section 5 i U.S. Securities Act som anført i Rule 144A. Der henvises til afsnittet "Overdragelsesbegrænsninger" med hensyn til visse begrænsninger på overdragelse af de Udbudte Aktier. Udlevering af Prospektet og udbud af de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Personer, der kommer i besiddelse af dette Prospekt, forudsættes af Selskabet, den Sælgende Aktionær og Emissionsbankerne selv at indhente oplysninger om og overholde sådanne begrænsninger, jf. afsnittet "Fordelingsplan — Salgsbegrænsninger".

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners

Goldman Sachs International J.P. Morgan Morgan Stanley Nordea

Co-Lead Managers

Carnegie

SEB Enskilda

Finansielle rådgivere for Selskabet og den Sælgende Aktionær

Rothschild

FIH Partners

20. september 2010

Indledning

Visse oplysninger vedrørende Udbuddet

I dette Prospekt henviser "Selskabet," "PANDORA" og "Koncernen" til PANDORA A/S eller PANDORA A/S og dets datterselskaber, og før Akkvisionerne (som defineret i dette Prospekt) til de tidligere enheder og underliggende virksomheder, som er omfattet af Akkvisionerne, i hvert enkelt tilfælde som det fremgår af konteksten.

Der fremsættes ikke udtrykkeligt eller indforstået nogen erklæringer eller gives nogen garantier af Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley & Co. International plc eller Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) (sammen benævnt "Joint Global Coordinators"), Carnegie Bank A/S eller SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Copenhagen Branch ("SEB Enskilda") (sammen benævnt "Co-Lead Managers", og sammen med Joint Global Coordinators benævnt "Emissionsbankerne"), eller N M Rothschild and Sons Limited ("Rothschild") eller FIH Partners A/S ("FIH Partners", og sammen med Rothschild benævnt de "Finansielle Rådgivere") med hensyn til nøjagtigheden eller fuldstændigheden af oplysningerne i dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet gælder pr. datoen på forsiden af Prospektet, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan ikke på noget tidspunkt betragtes som en indeståelse for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets virksomhed eller forhold siden prospektdatoen, eller at oplysningerne i Prospektet er korrekte på noget tidspunkt efter prospektdatoen. Væsentlige ændringer i oplysningerne i dette Prospekt, som måtte indtræde mellem tidspunktet for offentliggørelse og første noteringsdag, vil blive offentliggjort i henhold til reglerne i blandt andet bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 vedrørende offentliggørelse af prospekttilæg.

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet udarbejdet to versioner af udbudsdokumentet: det Danske Prospekt med henblik på Udbuddet i Danmark og et Engelsk Udbudsdokument med henblik på Udbuddet uden for Danmark. Det Danske Prospekt er udarbejdet under iagttagelse af de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX Copenhagens regler. Det Danske Prospekt indeholder visse erklæringer, som kræves i henhold til EU-Kommissionens forordning nr. 809/2004 med senere ændringer, og/eller NASDAQ OMX Copenhagens regler for udstedere af aktier, herunder ansvarserklæringer fra revisorerne og Joint Global Coordinators, som ikke er indeholdt i det Engelske Udbudsdokument.

Investorer må ved deres investeringsbeslutning henholde sig til deres egen undersøgelse af Selskabet og vilkårene for Udbuddet, herunder fordele og risikofaktorer. Ethvert køb af de Udbudte Aktier bør foretages på grundlag af de undersøgelser, som den pågældende investor måtte finde nødvendige, herunder det juridiske grundlag og de juridiske konsekvenser af Udbuddet samt mulige skattemæssige konsekvenser, før der træffes beslutning om investering i de Udbudte Aktier. Ud over egne undersøgelser af PANDORA og vilkårene for Udbuddet skal investorerne alene henholde sig til oplysningerne i dette Prospekt, herunder de risikofaktorer, der er beskrevet heri, og eventuelle meddelelser offentliggjort af Selskabet i henhold til gældende lovgivning, herunder NASDAQ OMX Copenhagens regler for udstedere af aktier.

Udbuddet vil blive gennemført i henhold til dansk lovgivning, og hverken den Sælgende Aktionær, Emissionsbankerne, de Finansielle Rådgivere eller Selskabet har taget eller vil tage skridt i nogen jurisdiktion undtagen i Danmark, som kunne resultere i et offentligt udbud af de Udbudte Aktier.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller fremsætte erklæringer, der ikke er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger og erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet, den Sælgende Aktionær, Emissionsbankerne, eller de Finansielle Rådgivere. Hverken Selskabet, den Sælgende Aktionær, Emissionsbankerne eller de Finansielle Rådgivere påtager sig noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser.

Udlevering af Prospektet og udbud eller salg af de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Hverken Selskabet, den Sælgende Aktionær, Emissionsbankerne eller de Finansielle Rådgivere har truffet eller vil træffe foranstaltninger til at søge om tilladelse til et offentligt udbud i andre jurisdiktioner end Danmark. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet, den Sælgende Aktionær, Emissionsbankerne og de Finansielle Rådgivere selv at indhente oplysninger om og overholde sådanne begrænsninger. Prospektet må ikke anvendes med henblik på eller i forbindelse med et tilbud til eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion eller under omstændigheder, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er tilladt eller lovlig. Der henvises til afsnittet "Fordelingsplan — Salgsbegrænsninger" for yderligere oplysninger om begrænsninger i forbindelse med udbud og salg af de Udbudte Aktier og udlevering af Prospektet. Prospektet udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe de Udbudte Aktier eller en del deraf i nogen jurisdiktion over for en person, i relation til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud. Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videredistribueres af andre end Emissionsbankerne og Selskabet. Investorer må ikke helt eller delvist gengive eller distribuere dette Prospekt, og investorer må ikke videregive dette Prospekts indhold eller anvende oplysningerne i dette Prospekt til andre formål end overvejelse af, hvorvidt de ønsker at købe de Udbudte Aktier. Investorerne tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Emissionsbankerne og de Finansielle Rådgivere repræsenterer udelukkende den Sælgende Aktionær og Selskabet i forbindelse med Udbuddet. Emissionsbankerne og de Finansielle Rådgivere er ikke ansvarlige over for andre end den Sælgende Aktionær og Selskabet for at yde den beskyttelse, der ydes de Finansielle Rådgiveres eller Emissionsbankernes kunder eller for at levere rådgivning i forbindelse med Udbuddet.

Stabilisering

I FORBINDELSE MED UDBUDDET KAN MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC. SOM STABILISERINGSAGENT, ELLER DENNES AGENTER, PÅ VEGNE AF EMISSIONSBANKERNE INDGÅ TRANSAKTIONER, DER STABILISERER, OPRETHOLDER ELLER PÅ ANDEN MÅDE PÅVIRKER KURSEN PÅ AKTIERNE I OP TIL 30 DAGE FRA AKTIERNES FØRSTE HANDELS- OG OFFICIELLE NOTERINGS DAG PÅ NASDAQ OMX COPENHAGEN. SPECIFIKT KAN EMISSIONSBANKERNE OVERALLOKERE UDBUDE AKTIER ELLER FORETAGE TRANSAKTIONER MED HENBLIK PÅ AT UNDERSTØTTE MARKEDSKURSEN PÅ AKTIERNE PÅ ET NIVEAU, DER LIGGER OVER, HVAD DER ELLERS VILLE VÆRE GÆLDENDE. STABILISERINGSAGENTEN OG DENNES BEFULDMÆGTIGEDE REPRÆSENTANTER ER IKKE FORPLIGTET TIL AT FORETAGE NOGEN AF DISSE AKTIVITETER, OG DER KAN SOM SÅDAN IKKE GIVES SIKKERHED FOR, AT DISSE AKTIVITETER VIL BLIVE FORETAGET. HVIS DE BLIVER FORETAGET, KAN STABILISERINGSAGENTEN ELLER DENNES BEFULDMÆGTIGEDE REPRÆSENTANTER OPHØRE MED DISSE AKTIVITETER TIL ENHVER TID, OG DE SKAL OPHØRE EFTER UDLØBET AF OVENNÆVNTE 30-DAGES PERIODE. MEDMINDRE ANDET BESTEMMES VED LOV ELLER FORSKRIFTER, HAR STABILISERINGSAGENTEN IKKE TIL HENSIGT AT OPLYSE OMFANGET AF EVENTUELLE STABILISERINGSTRANSAKTIONER UNDER UDBUDDET, JF. AFSNITTET "FORDELINGSPLAN".

Meddelelse til investorer i USA

De Udbudte Aktier er ikke anbefalet af nogen amerikanske forbunds- eller enkeltstatsbørstilsyn eller tilsynsmyndigheder, ligesom de førnævnte myndigheder ikke har bekræftet nøjagtigheden af eller fastslået fuldstændigheden af dette Prospekt. Erklæringer om det modsatte betragtes som en strafbar handling i USA.

De Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act og udbydes og sælges a) i USA udelukkende til personer, der er QIBs i henhold til Rule 144A eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i henhold til U.S. Securities Act, og b) uden for USA henhold til Regulation S. Potentielle investorer gøres hermed opmærksom på, at sælgerne af de Udbudte Aktier muligvis vil henholde sig til dispensationen fra registreringskravene i Section 5 i U.S. Securities Act som anført i Rule 144A. Der henvises til afsnittet "Overdragelsesbegrænsninger" med hensyn til visse begrænsninger på overdragelse af de Udbudte Aktier.

I USA udleveres Prospektet alene på fortrolig basis med henblik på at gøre det muligt for en potentiel investor at overveje at købe de værdipapirer, der beskrives heri. Oplysningerne i Prospektet stammer fra Selskabet og andre kilder, der er anført i Prospektet. Prospektet kan ikke udleveres retmæssigt til andre end den modtager, der er angivet af Emissionsbankerne eller disses repræsentanter, og personer, der måtte være engageret til at rådgive en sådan modtager herom, og enhver videregivelse af indholdet heraf uden Selskabets forudgående skriftlige samtykke er forbudt. Enhver fuldstændig eller delvis gengivelse eller udlevering af Prospektet i USA og enhver videregivelse af Prospektets indhold til andre personer er forbudt. Prospektet er personligt for hver enkelt modtager og udgør ikke et tilbud til nogen anden eller til offentligheden om at tegne eller i øvrigt erhverve de Udbudte Aktier.

HVERKEN DET FORHOLD, AT EN REGISTRERINGSERKLÆRING ELLER EN ANSØGNING OM GODKENDELSE ER INDLEVERET TIL STATEN NEW HAMPSHIRE I HENHOLD TIL CHAPTER 421-B I NEW HAMPSHIRE REVISED STATUTES ("RSA") ELLER DET FORHOLD, AT ET VÆRDIPAPIR ER GYLDIGT REGISTRERET ELLER EN PERSON ER GODKENDT I STATEN NEW HAMPSHIRE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE I STATEN NEW HAMPSHIRE HAR FUNDET, AT ET DOKUMENT INDLEVERET I HENHOLD TIL RSA 421-B ER KORREKT, FULDSTÆNDIGT OG IKKE VILDLEDENDE. HVERKEN DISSE FORHOLD ELLER DET FORHOLD, AT ET VÆRDIPAPIR ELLER EN TRANSAKTION ER FRITAGET FOR ELLER UNDTAGET FRA REGISTRERING ELLER GODKENDELSE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE PÅ NOGEN MÅDE HAR UDTALT SIG OM FORDELE ELLER FORUDSÆTNINGER VEDRØRENDE ELLER ANBEFALET ELLER GODKENDT NOGEN PERSON, VÆRDIPAPIR ELLER TRANSAKTION. DET ER ULOVLIGT AT FREMSÆTTE ELLER FORANLEDIGE, AT DER FREMSÆTTES NOGEN UDTALELSE, DER IKKE ER I OVERENSSTEMMELSE MED BESTEMMELSERNE I DETTE AFSNIT, TIL EN POTENTIEL KØBER, KUNDE ELLER KLIENT.

Begrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS")

I enhver EØS-medlemsstat ud over Danmark, som har gennemført Direktiv 2003/71/EF (sammen med alle gældende gennemførelsesbestemmelser i de enkelte medlemsstater "Prospektdirektivet"), er dette Prospekt alene rettet til og henvender sig alene til investorer i den pågældende medlemsstat, som opfylder kriterierne for fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, herunder kvalificerede investorer, som defineret i Prospektdirektivet som implementeret i den pågældende medlemsstat.

Med undtagelse af det udbud der påtænkes i Danmark, når Prospektet er blevet godkendt af Finanstilsynet og offentliggjort i overensstemmelse med Prospektdirektivet som gennemført i Danmark, er det ved udarbejdelsen af dette Prospekt forudsat, at alle udbud af Udbudte Aktier foretages i henhold til en fritagelse i henhold til Prospektdirektivet som gennemført i EØS-medlemsstaterne fra kravet om at udarbejde et prospekt ved udbud af Udbudte Aktier. I overensstemmelse hermed bør en person, der foretager eller agter at foretage et udbud i EØS af Udbudte Aktier, som er omfattet af placeringer, der påtænkes i dette Prospekt, alene foretage et udbud under omstændigheder, hvorunder der ikke opstår nogen forpligtelse for Selskabet, den Sælgende Aktionær eller nogen af Emissionsbankerne til at udarbejde et prospekt for et sådant udbud. Hverken Selskabet, den Sælgende Aktionær eller Emissionsbankerne har bemyndiget eller bemyndiger, at der foretages noget udbud af Udbudte Aktier gennem finansielle formidlere ud over udbud foretaget af Emissionsbankerne, som udgør den endelige placering af Udbudte Aktier, der påtænkes i dette Prospekt.

De Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive udbudt til offentligheden i nogen medlemsstat i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har gennemført Prospektdirektivet, ud over Danmark (en "Relevant Medlemsstat"). Uanset det foregående, kan der foretages et udbud af de Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat:

- udelukkende til juridiske enheder, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- udelukkende til enhver juridisk enhed, som har to eller flere af følgende: (i) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, (ii) en samlet balancesum på mere end EUR 43 mio. og (iii) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50 mio., som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra en person, der er en kvalificeret investor i henhold til definitionen i artikel 2(1)(c) i Prospektdirektivet) under forudsætning af, at der indhentes forudgående samtykke fra Joint Global Coordinators til et sådant eventuelt udbud, eller
- under alle andre omstændigheder, der ligger inden for artikel 3(2) i Prospektdirektivet,

under forudsætning af at et sådant udbud af Udbudte Aktier ikke indebærer et krav om offentliggørelse fra Selskabets eller nogen Emissionsbanks side af et prospekt i henhold til Prospektdirektivets artikel 3.

I forbindelse med denne bestemmelse betyder udtrykket et "udbud til offentligheden" vedrørende nogen af de Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om Udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Udbudte Aktier, som denne definition måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat og alle relevante gennemførelsesforanstaltninger i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Begrænsninger i Storbritannien

Udbud af de Udbudte Aktier i henhold til Udbuddet foretages udelukkende til personer i Storbritannien, som er "kvalificerede investorer" eller på anden måde under forhold, der ikke kræver, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til paragraf 85(1) i U.K. Financial Services and Markets Act 2000.

Enhver investering eller investeringsaktivitet, som Prospektet vedrører, kan udelukkende foretages og vil kun blive indgået med "investment professionals", som hører ind under artikel 19(5), eller "high net worth entities", som hører ind under artikel 49(2) i U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, eller andre personer, som en sådan investering eller investeringsaktivitet lovligt kan stilles til rådighed for (sammen benævnt "relevante personer"). Personer, som ikke er relevante personer, bør ikke foretage sig noget på grundlag af Prospektet, og må ikke handle ud fra eller basere sig på det.

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
INDLEDNING	i
ANSVAR OG ERKLÆRINGER	iv
RESUMÉ	1
RESUMÉ AF REGNSKABS- OG DRIFTSMÆSSIGE OPLYSNINGER	6
OVERSIGT OVER UDBUDET	8
RISIKOFAKTORER	12
SÆRLIG MEDDELELSE VEDRØRENDE FREMADRETTEDE UDSAGN	25
TVANGSFULDBYRDELSE AF CIVILE KRAV OG FORKYNDELSE AF STÆVNINGER	27
PRÆSENTATION AF REGNSKABSOPPLYSNINGER OG VISSE ANDRE OPLYSNINGER	28
OPLYSNINGER OM VALUTAFORHOLD	31
VALUTAKURSER	32
TILGÆNGELIGE OPLYSNINGER	34
OPLYSNINGER OM MARKEDET OG BRANCHEN	35
FORVENTET TIDSPLAN FOR UDBUDET SAMT FINANSKALENDER	36
ANVENDELSE AF PROVENU	37
UDBYTTE OG UDBYTTETPOLITIK	38
KAPITALFORHOLD OG GÆLD	39
BRANCHEBESKRIVELSE	41
VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE	45
UDVALGTE HISTORISKE REGNSKABS- OG DRIFTSMÆSSIGE OPLYSNINGER	70
GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER	80
FREMADRETTEDE KONSOLIDEREDE FINANSIELLE OPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRET 2010	98
LEDELSE OG MEDARBEJDERE	102
EJERSTRUKTUR OG TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER	115
BESKRIVELSE AF AKTIERNE OG AKTIEKAPITALEN	118
BESKATNING	121
UDBUDET	126
DET DANSKE VÆRDIPAPIRMARKED	130
FORDELINGSPLAN	133
OVERDRAGELSESBEGRÆNSNINGER	138
JURIDISKE FORHOLD	140
STATSAUTORISEREDRE REVISORER	140
YDERLIGERE OPLYSNINGER	141
ORDLISTE	145
FINANSIELLE OPLYSNINGER	F-1
BILAG A — VEDTÆGTER	A-1
BILAG B — VÆSENTLIGE FORSKELLE I INDTÆGTSKRITERIERNE MELLEM U.S. GAAP OG IFRS	B-1

Ansvar og erklæringer

Selskabets ansvar

PANDORA A/S er ansvarlig for dette Prospekt i overensstemmelse med dansk ret.

Selskabets erklæring

Vi erklærer herved som de ansvarlige for dette Prospekt, at vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

Glostrup, den 20. september 2010

PANDORA A/S

Bestyrelse

Allan Leighton
Bestyrelsesformand

Torben Ballegaard Sørensen
Næstformand

Andrea Alvey

Marcello V. Bottoli

Sten Daugaard

Christian Frigast

Erik D. Jensen

Nikolaj Vejlsgaard

Direktion

Mikkel Vendelin Olesen
Koncernchef (CEO)

Henrik Holmark
Koncernøkonomidirektør (CFO)

Prospekterklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået det af bestyrelsen og direktionen udarbejdede Prospekt for PANDORA A/S, dateret den 20. september 2010. Prospektet er udarbejdet i henhold til gældende love og bestemmelser, herunder Kommissionens Forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer og Finanstilsynets regler samt Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen.

Selskabets bestyrelse og direktion har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationer heri. Vores ansvar er på baggrund af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske standard RS 3000 om Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger. Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, som vi har påset er korrekt gengivet fra de reviderede konsoliderede regnskabet for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 samt fra det konsoliderede delårsregnskab for perioden 1. januar — 30. juni 2010, som er reviewet, men ikke revideret af os.

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

Konklusion

I henhold til NASDAQ OMX Copenhagen A/S' regler skal vi bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende PANDORA A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af PANDORA A/S' konsoliderede aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, 31. december 2008, 31. december 2009 og 30. juni 2010 samt resultatet af PANDORA A/S' konsoliderede aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 samt perioden 1. januar — 30. juni 2010, er indeholdt i Prospektet.

København, den 20. september 2010

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Robert Christensen
statsautoriseret revisor

Niels-Jørgen Andersen
statsautoriseret revisor

Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 for PANDORA A/S

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab ("Ernst & Young") har revideret de af bestyrelsen og direktionen for PANDORA A/S godkendte koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009. I revisionspåtegningerne på koncernregnskaberne har Ernst & Young udtrykt en konklusion uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Delårsregnskab for perioden 1. januar 2010 — 30. juni 2010 for PANDORA A/S

Ernst & Young har afgivet reviewerklæring på det af bestyrelsen og direktionen for PANDORA A/S aflagte og offentliggjorte delårsregnskab for perioden 1. januar 2010 — 30. juni 2010. I reviewerklæringen på delårsregnskabet har Ernst & Young udtrykt en konklusion uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010

Ernst & Young har afgivet erklæring om de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 for PANDORA A/S. Erklæringen, som fremgår af afsnittet "Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010" i dette Prospekt, beskriver det ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Ernst & Youngs konklusion. Erklæringen er afgivet uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners' erklæring

I vores egenskab af Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra udsteder og dennes revisor.

De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold mv., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

Den 20. september 2010

Goldman Sachs International

J.P. Morgan Securities Ltd.

Morgan Stanley & Co. International plc

Nordea Markets
(Division af Nordea Bank Danmark A/S)

Resumé

Dette resumé bør læses som en introduktion til Prospektet og i sammenhæng med de mere detaljerede oplysninger, som fremgår andetsteds i Prospektet, herunder Selskabets Reviderede Årsregnskaber for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 samt Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber for 1. halvår 2010 og 1. halvår 2009, som fremgår andetsteds heri, og som er reviewet af de uafhængige revisorer Ernst & Young. Ved enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør Prospektet i sin helhed tages i betragtning. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse forhold, investor bør overveje i forbindelse med en investering i de Udbudte Aktier. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret andetsteds i dette Prospekt, jf. "Ordlisten".

Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Selskabet, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan falde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet.

Generel oversigt

Selskabet designer, fremstiller, markedsfører og distribuerer håndforarbejdede og moderne smykker fremstillet af ædle materialer — fortrinsvis sterlingsølv, guld, ædel- og halvædelsten samt Murano-glas. Pr. 30. juni 2010 solgtes Selskabets smykker i 47 lande fordelt på seks kontinenter gennem ca. 10.000 forhandlere. USA er Selskabets største marked og udgjorde 40,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. De øvrige store markeder, Storbritannien, Australien og Tyskland, tegnede sig for henholdsvis 13,2%, 12,5% og 11,8% af omsætningen i 1. halvår 2010.

Det er Selskabets opfattelse, at PANDORA-brandet er et af de vigtigste aktiver. Brandets DNA er summen af Selskabets kerneværdier — Affordable Luxury, Contemporary Design og Personal Storytelling — elementer som går igen i alle kollektioner. "Create & Combine" konceptet er indarbejdet i smykkekollektionerne og giver mulighed for at skabe personlige smykker ved at tilføje og kombinere produkter på nye måder og således skabe et unikt produkt til hver enkelt kunde. Da mange af smykkerne kan kombineres med hinanden, tilskyndes kunderne til at købe individuelle produkter eller produktsammensætninger for derved at mindes særlige øjeblikke og begivenheder i deres liv. Muligheden for at kombinere Selskabets smykker betyder, at kunderne kan købe det antal produkter, som deres økonomi tillader dem på et givent tidspunkt og fuldende deres individuelle smykkesamling med tiden og udvikle den i forhold til skiftende smag og økonomi.

Selskabets målgruppe er kvinder mellem 25 og 50 år. Selskabets sortiment omfatter fem kollektioner: Moments, Stories, Compose, LovePods og Liquid Silver, som hver især tilbyder kunderne at kombinere produkter og skabe unikke og personlige sammensætninger. Selskabets kerneprodukt, som indgår i Moments kollektionen, er charm-armbånd fremstillet af sterlingsølv eller guld kombineret med charms fremstillet af forskellige ædle materialer. Disse tegnede sig i alt for henholdsvis 89,2% og 86,2% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010. Udover charm-armbånd og charms omfatter Selskabets kollektioner andre smykker, som f.eks. ringe, armbånd, halskæder, vedhæng og øreringe. Gennem anvendelse af ædle materialer og håndforarbejdning tilstræber Selskabet at skabe smykker af høj kvalitet.

I de kommende år forventer Selskabet at udvide sit smykkesortiment og udvikle et begrænset udvalg af andre produkter, herunder PANDORA-brandede ure og solbriller. Gennem denne udvikling tilstræbes at styrke og udbygge Selskabets brand, samtidig med at Selskabet får mulighed for at udvide omsætningsgrundlaget og øger udnyttelsen af salgsarealet hos forhandlerne.

Selskabet driver en vertikalt integreret forretningsmodel fra design over intern produktion til distribution af dets smykker. Selskabets egne designere i Danmark skaber PANDORAs designs og udvider løbende sortimentet. Selskabet fremstiller næsten alle smykker på produktionsanlæg i Gemopolis, et industri kvarter for smykkeproduktion i udkanten af Bangkok i Thailand. Herfra distribueres produkterne til forhandlerne, fortrinsvis gennem Selskabets distributionsselskaber (direkte distribution), men også via distributører.

Selskabets produkter sælges til kunderne gennem ca. 10.000 forhandlere, herunder pr. 30. juni 2010 2.452 PANDORA-brandede forhandlere, bestående af 262 Konceptbutikker (hvoraf Selskabet driver 47 selv), 725 Shop-in-shops (hvoraf Selskabet driver 23 selv) samt 1.465 Guld-forhandlere. Pr. denne dato udbydes Selskabets produkter også gennem 2.217 Sølv-forhandlere og 5.253 Hvid-forhandlere samt gennem såkaldte travel retail-butikker, herunder salg hos forskellige internationale luftfartsselskaber og ombord på krydstogtskibe.

Styrker & strategi

Væsentlige styrker

Det er Selskabets opfattelse, at dets konkurrencemæssige styrker og fordele omfatter:

- *Attraktiv positionering og branchedynamik.* Selskabet er verdens tredjestørste smykkebrand målt på estimeret detailomsætning i 2009. Selskabet har opbygget en international position samt en stigende kendskabsgrad til brandet på sine hovedmarkeder. Det globale marked for ægte smykker har en værdi af USD 145 mia. (målt på estimeret detailomsætning i 2009). Selvom markedet hovedsageligt udgøres af ikke-brandede smykker, har det i de senere år i stigende grad bevæget sig mod branding, især i Affordable Luxury-segmentet, som er det segment, Selskabet opererer i. Det er Selskabets opfattelse, at det er godt positioneret til at drage fordel af denne tendens som følge af styrken i dets brand og sortiment.
- *Et succesfuldt smykkekoncept.* Selskabet tilbyder et univers af håndforarbejdede, moderne smykker i ædle materialer med en række attraktive karakteristika bl.a. i form af et tidløst design, høj kvalitet til tilgængelige priser samt, for Selskabets charm-armbånd, en patenteret funktionalitet. Alle Selskabets smykker er baseret på PANDORA-brandets DNA, herunder Selskabets "Create & Combine" koncept, der muliggør, at Selskabets kunder over tid kan sammensætte et personligt charm-armbånd eller en hel samling af Selskabets smykker. Denne egenskab giver samtidig Selskabets forhandlere mulighed for en øget kundestrøm, hvorfor Selskabet appellerer til såvel forhandlere som kunder.
- *Bred geografisk veldiversificeret tilstedeværelse og dokumenteret evne til at etablere sig på nye markeder.* Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt i 47 lande på seks kontinenter via forskellige salgskanaler gennem ca. 10.000 forhandlere. Før 2000 solgte Selskabet kun produkter i Danmark, men inden for det seneste årti har Selskabet etableret sig på en række nye markeder og har således vist, at det evner at etablere sig på nye markeder. Især har Selskabet udviklet en stærk position på sine hovedmarkeder i USA, Australien, Tyskland og Storbritannien, siden det i henholdsvis 2003, 2004 og 2005 lancerede sine produkter på disse markeder. I regnskabsåret 2009 blev henholdsvis 45,0%, 34,9% og 20,1% af Selskabets omsætning genereret i Nord- og Sydamerika, Europa og Asien/Stillehavsområdet (henholdsvis 46,0%, 40,2% og 13,8% i 1. halvår 2010).
- *Vertikalt integreret forretningsmodel.* I de senere år har Selskabet udviklet en vertikalt integreret forretningsmodel, der spænder fra design over intern produktion til distribution. Dette er sket i en periode med stærk organisk vækst i Selskabets virksomhed samtidig med, at man har fastholdt den høje kvalitet i Selskabets produkter og produktionsprocesser. Selskabets designere i Danmark skaber Selskabets designs og søger løbende at udvide smyksesortimentet. Selskabet har mere end 20 års erfaring med produktion af smykker i Thailand, hvor det drager fordel af landets mangeårige tradition for fremstilling af håndforarbejdede smykker, tilgængeligheden af dygtig og erfaren arbejdskraft samt en omkostningseffektiv lokal produktion. Derudover drager Selskabet fordel af sine standardiserede fremstillingsprocesser på sine tre moderne produktionsanlæg, som har skabt en effektiv ordredrevet produktion med en leveringstid på seks til otte uger. Selskabet har øget andelen af direkte distribution til salgskanalerne betydeligt. Denne udgjorde således 92,6% af Selskabets samlede omsætning i 1. halvår 2010. I dag distribuerer Selskabet sine produkter direkte til alle sine hovedmarkeder, mens det benytter distributører på strategisk udvalgte vækstmarkeder. Udviklingen af denne forretningsmodel samt Selskabets begrænsede portefølje af egne butikker har medført, at Selskabet har opnået en større andel af den totale omsætning af detailsalget af dets produkter sammenlignet med den andel, Selskabet opnår, når det sælger gennem distributører. Dette understøtter de høje overskudsgrader, Selskabet har været i stand til at opnå.
- *Stærk finansiel udvikling.* Selskabet har oplevet en voldsom vækst i de senere år og har øget produktionsomfanget fra 3 mio. SKU i regnskabsåret 2004 til mere end 42 mio. SKU i regnskabsåret 2009. Selskabet har i løbet af de regnskabsperioder, der beskrives i dette Perspektiv, haft en stærk finansiel udvikling med vækst i såvel omsætning som marginer, drevet af en kombination af stærk organisk vækst og væsentlige strukturelle ændringer. Koncernomsætningen steg fra DKK 1.904 mio. i 2008 (12 måneder justeret) til DKK 3.461 mio. i regnskabsåret 2009 (en stigning på 81,7%). EBITDA steg fra DKK 778 mio. til DKK 1.572 mio. (en stigning på 102,0%) og driftsresultatet steg fra DKK 738 mio. til DKK 1.424 mio. (en stigning på 92,9%). Koncernomsætningen steg fra DKK 1.262 mio. i 1. halvår 2009 til DKK 2.581 mio. i 1. halvår 2010 (en stigning på 104,5%). EBITDA steg fra DKK 654 mio. til DKK 1.020 mio. (en stigning på 56,0%) og driftsresultatet steg fra DKK 632 mio. til DKK 892 mio. (en stigning på 41,1%). Selskabets EBITDA-margin var på henholdsvis 39,5% i 1. halvår 2010, 45,4% i regnskabsåret 2009 og 40,9% i 2008 (12 måneder justeret) samt 40,2% i regnskabsåret 2008. Selskabets cash conversion ratio var på henholdsvis 65,7% i 1. halvår 2010, 113,8% i regnskabsåret 2009 og 160,6% i regnskabsåret 2008.

Som følge af væsentlige strukturelle ændringer gennemført siden Akkvisitionerne i marts 2008 er en sammenligning mellem efterfølgende eller tilsvarende perioder ikke nødvendigvis retvisende, og resultatet heraf kan således ikke anvendes som retningsgivende for fremtidige resultater, jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Begivenheder der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater".

- *Effektiv ledelsesstruktur gearet til vækst.* Selskabets ledelse består både af personer med mangeårig erfaring fra PANDORA og personer med væsentlig erfaring fra andre virksomheder og brancher. Efter Akkvisitionerne i marts 2008 har ledelsen været med til at skabe den stærke vækst i Selskabet, og ledelsen har spillet en væsentlig rolle i transformationen af Selskabet fra hovedsageligt at være en produktions- og eksportorienteret virksomhed til at være en vertikalt integreret virksomhed. Selskabets ledelsesstruktur består af direktionen og andre ledelses- og supportfunktioner i Danmark samt lokal ledelse og kompetencecentre på Selskabets markeder. Det er Selskabets opfattelse, at denne struktur gør det muligt for Selskabet at udøve centraliseret kontrol, som gør Selskabet i stand til at forfølge sine globale strategier, samtidig med at Selskabet drager fordel af lokal iværksætterånd, fleksibilitet og knowhow på sine markeder.

Forretningsstrategi

Selskabets langsigtede vision er at blive verdens mest anerkendte smykkebrand. For at opnå denne vision har Selskabet defineret følgende strategiske tiltag på kort og mellemlangt sigt:

- *Fokus på PANDORA-brandede salgskanaler.* Selskabet har til hensigt at øge antallet af PANDORA-brandede forhandlere på udvalgte markeder for derved i fremtiden at generere en væsentligt større andel af Selskabets omsætning fra PANDORA-brandede salgskanaler. PANDORA-brandede salgskanaler gør det muligt for Selskabet at styrke opfattelsen af Selskabets brand i detailledet og præsentere et bredere sortiment i forhold til Selskabets øvrige forhandlere. Selskabet planlægger at øge antallet af PANDORA-brandede forhandlere ved at åbne nye Konceptbutikker og Shop-in-shops gennem franchise- og andre samarbejdsaftaler samt gennem drift af et begrænset antal egne butikker. Derudover planlægger Selskabet fortsat at tilskynde til opgradering af eksisterende forhandlere for at øge antallet af Guld-forhandlere og Shop-in-shops.
- *Udnyttelse af Selskabets sortiment.* I de senere år har Selskabet udvidet sit smykesortiment væsentligt, herunder ved at lancere Compose, LovePods og Liquid Silver kollektionerne i henholdsvis 2007, 2008 og 2009. Selskabet forventer i de kommende år at udnytte potentialet i disse kollektioner såvel som potentialet i Moments og Stories kollektionerne på både eksisterende og nye markeder. Dette skal ske ved et stærkt fokus på markedsføring og salgseksekvering. Selskabet planlægger samtidig at forny smykesortimentet samt at udvide sit eksisterende sortiment med et begrænset udvalg af produkter uden for smykkekategori i tæt overensstemmelse med brandets DNA. Gennem denne udvikling tilstræber Selskabet at styrke og udbygge sit brand, øge omsætningsgrundlaget og optimere udnyttelsen af salgsarealet hos forhandlerne.
- *Skræddersyet tilgang til nye geografiske markeder.* Selskabet ønsker fortsat at etablere sig på nye geografiske markeder samt at udvide sin position på de af Selskabets eksisterende markeder, hvor Selskabet i dag kun har få eller ingen aktiviteter. Selskabet ser et potentiale for sine produkter på veletablerede europæiske markeder for luksusvarer som f.eks. Frankrig og Italien, hvor markedet for ægte smykker anslås at udgøre henholdsvis USD 4,5 mia. og USD 6,9 mia. i 2009. Derudover ser Selskabet et potentiale på vækstmarkeder som f.eks. BRIC-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), hvor markedet for ægte smykker anslås at udgøre henholdsvis USD 2,3 mia., USD 3,0 mia., USD 13,0 mia. og USD 13,8 mia. i 2009. Selskabet etablerede sig i Frankrig og Brasilien i henholdsvis 2008 og 2009 gennem distributører og på det italienske marked i sommeren 2010 gennem direkte distribution. Selskabet forventer at etablere sig på det russiske og kinesiske marked i efteråret eller vinteren 2010 og det indiske marked i 2011 eller senere. Baseret på Selskabets mangeårige erfaring med etablering i 47 lande vælger Selskabet for hvert nyt marked en specifik strategi for etablering, der er tilpasset lokale markeds karakteristika, med henblik på at optimere salget, opnå hurtig indtrængning og sikre en konsekvent positionering af brandet. På de veletablerede markeder forventer Selskabet fortrinsvis at etablere og udvikle sin position gennem eksisterende forhandlere. Selskabet forventer at fokusere mere på lancering af PANDORA-brandede forhandlere (franchise og egne butikker) på vækstmarkeder.
- *Implementering af global markedsføring.* Selskabet følger en global brandstrategi og fokuserer på at skabe et konsistent udtryk på tværs af alle kommunikationskanaler og markeder. For yderligere at styrke sit brand forventer Selskabet at anvende en høj encifret procentandel af sin omsætning i en bestemt periode til markedsføring (markedsføringsomkostningerne svarede i 1. halvår 2010 til 9,5% af den samlede omsætning). Dette suppleres af yderligere markedsførings tiltag fra Selskabets distributørers og forhandleres side (ifølge Selskabets distributions- og franchiseaftaler skal en vis del af omsætningen bruges på markedsføring).

Derudover har Selskabet til hensigt fortsat at udnytte internettet til at fremme kendskabet til dets brand og tiltrække og fastholde kunder ved at skabe kundeloyalitet, herunder gennem Selskabets PANDORA-Klub. På mellemlangt sigt forventer Selskabet at opbygge en online-salgspplatform for yderligere at styrke kendskabet til brandet samt maksimere kundekontakten og skabe potentiale for yderligere omsætningsmuligheder.

Risikofaktorer

En investering i aktier som f.eks. de Udbudte Aktier indebærer en høj økonomisk risiko. Investering i de Udbudte Aktier indebærer risici, herunder risici forbundet med Selskabets branche, Selskabets virksomhed og Udbuddet, som bør overvejes, inden der træffes en beslutning om at købe de Udbudte Aktier. Nogle af de væsentligste risici, Selskabets virksomhed og branche er udsat for, er bl.a.:

- *Styrken af Selskabets brand er afgørende for Selskabets succes. Hvis det ikke fortsat lykkes Selskabet at bevare og udvikle sit brand, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Selskabet er afhængig af indtægter fra salg af sine charm-armbånd og charms.*
- *Såfremt Selskabet ikke evner at reagere i tide på ændringer i forbrugerefterspørgslen og tendenser i markedet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Ændringer i eller en fortsat forringelse af de økonomiske forhold, især på Selskabets hovedmarkeder, kan påvirke forbrugernes køb af luksusprægede varer, herunder Selskabets produkter, og kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Udsving i prisen eller mangel på råvarer, som Selskabet anvender i sine produkter, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Såfremt Selskabet ikke evner at styre den betydelige vækst og de nylige strukturelle ændringer, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Såfremt Selskabet ikke evner at gennemføre sine vækststrategier, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Konkurrencen på de markeder, hvor Selskabet opererer, er intens, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Selskabets virksomhed og driftsresultat afhænger af, i hvor høj grad Selskabet er i stand til fortsat at importere råvarer til, fremstille produkter i og eksportere fra Thailand.*
- *På grund af de betydelige internationale aspekter af Selskabets virksomhed kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat, hvis forskellige offentlige myndigheder stiller spørgsmålstegn ved Selskabets koncerninterne transfer pricing-politik og fremsætter ændrede krav vedrørende beskatningen af Selskabets overskud eller ændrer lokale skatteregler og fortolkningen af skatteregler.*
- *Selskabet drager fordel af visse indrømmelser tildelt af det thailandske Board of Investment samt af midlertidig suspension af amerikanske importafgifter på thailandske varer. Udløb eller tilbagekaldelse af en eller alle disse kan medføre en kraftig stigning i Selskabets skatteomkostninger, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Koncentrationen af en væsentlig del af branchens salg inden for forholdsvis korte salgsperioder i løbet af året betyder, at Selskabets udvikling er underlagt markante periodevise udsving, som kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Såfremt Selskabet ikke fortsat evner at tilpasse dets interne systemer, herunder interne kontroller og procedurer for regnskabsafleggelse, som følge af stigende kompleksitet i virksomheden, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Selskabet er afhængig af visse nøglemedarbejdere. Hvis de forlader Selskabet eller bliver ude af stand til eller ikke ønsker at udfylde deres funktioner, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*

- *Udsving i valutakurser og rentesatser kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Såfremt Selskabet ikke evner at beskytte sine immaterielle rettigheder i tilstrækkeligt omfang, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *De fremadrettede regnskabsoplysninger indeholdt i dette Prospekt kan afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater.*
- *Selskabet kan blive part i retssager og voldgiftssager, som, hvis de får negativt udfald for Selskabet, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling, og Selskabet vil fortsat være eksponeret for sådanne sager i fremtiden.*
- *Manglende overholdelse eller gennemførelse af Selskabets CSR-politik kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.*
- *Den Sælgende Aktionær vil fortsat være en betydelig aktionær i Selskabet og kan kontrollere eller på anden måde påvirke vigtige skridt, Selskabet tager.*

Herudover er der visse risici i forbindelse med Udbuddet, som ligeledes kan få negativ indvirkning på de Udbudte Aktiers værdi.

- *De Udbudte Aktier har ikke tidligere været handlet offentligt, og kursen kan være volatil og svinge betydeligt som reaktion på en række faktorer.*
- *Offentligt salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i markedskursen på Aktierne.*
- *Aktionærers ejerandel i Selskabet vil kunne udvandes som følge af fremtidige udstedelser af Aktier, hvilket kan reducere investors indflydelse på forhold, der afgøres ved afstemning blandt aktionærerne.*
- *Forskelle i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af aktiebeholdninger eller værdien af udbetalt udbytte.*

Afsnittet "Risikofaktorer" indeholder yderligere oplysninger om disse risici.

Selskabsoplysninger

Selskabets hovedkontor er beliggende Hovedvejen 2, 2600 Glostrup. Selskabets telefonnummer er 36 72 00 44.

RESUMÉ AF REGNSKABS- OG DRIFTSMÆSSIGE OPLYSNINGER

Nedenstående resume af regnskabsoplysninger er uddraget fra (i) de Reviderede Årsregnskaber for regnskabsårene 2009 og 2008 og (ii) de Ureviderede Halvårsregnskaber for 1. halvår 2010 og 2009. De Reviderede Årsregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. De Ureviderede Halvårsregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med International Accounting Standard 34 ("IAS 34"). De Reviderede Årsregnskaber er revideret og de Ureviderede Halvårsregnskaber er reviewet af Selskabets eksterne revisorer, Ernst & Young. Nedenstående resumé af driftsmæssige oplysninger er uddraget fra Selskabets løbende optegnelser og driftssystemer. Investorerne bør læse nedenstående oplysninger sammen med de Reviderede Årsregnskaber og de Ureviderede Halvårsregnskaber med noter, der er medtaget i dette Prospekt, samt afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽²⁾</u>
Resultatopgørelsen:				
Omsætning	2.581	1.262	3.461	1.658
Vareforbrug	-775	-412	-1.073	-647
Gevinster og tab fra råvarekontrakter ⁽¹⁾	—	62	83	-19
Bruttoresultat	1.806	912	2.471	992
Distributionsomkostninger	-644	-216	-743	-290
Administrationsomkostninger	-270	-64	-304	-69
Resultat af primær drift	892	632	1.424	633
Finansielle indtægter	37	30	79	23
Finansielle omkostninger	-111	-131	-314	-240
Resultat før skat	818	531	1.189	416
Skatteomkostning	-147	-84	-184	-110
Periodens resultat	671	447	1.005	306
Periodens resultat kan henføres til				
Aktionærer i PANDORA A/S	649	447	970	306
Minoritetsinteresser	22	—	35	—

(1) Omfatter for alle perioder før 1. halvår 2010 realiserede og urealiserede gevinster og tab fra råvarekontrakter. I 1. halvår 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008 har Selskabet haft realiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK 18 mio., DKK 64 mio. og DKK 0 mio. samt urealiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK 44 mio., DKK 19 mio. og DKK -19 mio. Fra 1. januar 2010 har Selskabet indregnet urealiserede gevinster og tab samt visse realiserede gevinster og tab vedrørende hedging under anden totalindkomst. Ligeledes fra 1. januar 2010 er realiserede gevinster og tab samt urealiserede og realiserede gevinster og tab frigivet fra anden totalindkomst ved salg af det sikrede varelager indregnet i resultatopgørelsen under vareforbrug, jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Udsving i omkostninger til råvarer". Der henvises til Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber i "Regnskabsoplysninger" andetsteds i Prospektet for en beskrivelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

<u>DKK mio.</u>	<u>Pr. 30. juni 2010</u>	<u>Pr. 30. juni 2009</u>	<u>Pr. 31. december 2009</u>	<u>Pr. 31. december 2008</u>
Balancen:				
Langfristede aktiver i alt	4.957	3.416	3.838	3.435
Kortfristede aktiver i alt	2.044	1.275	1.978	847
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender ⁽¹⁾	178	680	824	305
Aktiver i alt	7.001	4.691	5.816	4.282
Minoritetsinteresser	622	—	197	—
Egenkapital i alt	2.996	899	1.648	427
Langfristede forpligtelser	2.413	3.201	3.267	3.281
Kortfristede forpligtelser	1.592	591	900	573
Passiver i alt	7.001	4.691	5.816	4.282

(1) Omfattet af kortfristede aktiver i alt.

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽¹⁾</u>
Pengestrømsopgørelsen:				
Pengestrømme fra driftsaktiviteten, netto	316	556	1.066	393
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten, netto	-151	-26	-207	-2.972
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten, netto	-863	-157	-343	2.883
Periodens ændring i likvider, netto	-698	373	516	304

(1) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽¹⁰⁾</u>
Øvrige finansielle og driftsmæssige oplysninger:				
Finansielle oplysninger:				
Bruttomargin (%)	70,0	72,3	71,4	59,8
EBITDA ⁽¹⁾ (DKK mio.)	1.020	654	1.572	666
EBITDA-margin ⁽¹⁾ (%)	39,5	51,8	45,4	40,2
Overskudsgrad (%)	34,6	50,1	41,1	38,2
Resultat pr. aktie ⁽²⁾	543	894	1.939	612
Cash conversion ratio ⁽³⁾ (%)	65,7	140,5	113,8	160,6
Egenkapitalandel (soliditetsgrad) ⁽⁴⁾ (%)	42,8	19,2	28,3	10,0
Afkastningsgrad ⁽⁵⁾ (%)	31,1	—	37,5	20,3
Nettogæld/EBITDA ⁽⁶⁾	1,0	—	1,4	4,0
Driftsmæssige oplysninger:				
Producerede produkter (tusind SKU ⁽⁷⁾)	28.886	16.525	42.045	24.535
Solgte produkter ⁽⁸⁾ (tusind SKU ⁽⁷⁾)	23.444	16.449	41.412	23.903
Fuldtidsansatte ⁽⁹⁾	3.892	1.710	2.337	1.288

(1) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf, jf. afsnittet "Udvalgte regnskabsoplysninger" for en afstemning af EBITDA til resultat af primær drift.

(2) Beregnet som periodens resultat, der tilfalder moderselskabets aktionærer, divideret med det vægtede gennemsnitlige antal udestående ordinære aktier i perioden.

(3) Defineret som fri pengestrøm divideret med årets resultat, hvor fri pengestrøm defineres som nettopengestrømme fra driftsaktivitet korregeret for modtagne og betalte renter med fradrag af pengestrømme fra investeringsaktivitet korregeret for akkvisitioner af datterselskaber.

(4) Defineret som egenkapital i alt divideret med aktiver i alt.

(5) Beregnet som EBIT divideret med investeret kapital ved periodens slutning. Investeret kapital defineres af Selskabet som aktiver i alt fratrukket kortfristede indeståender og ikke-rentebærende gæld (hensættelser, udskudt skatteforpligtelse, indlån, gæld til moderselskabet, leverandørgæld, skyldig skat og anden gæld).

(6) Defineret som nettogæld (defineret som banklån, det ansvarlige lån fra moderselskabet (før indfrielsen i februar 2010), realkreditlån og øvrige kortfristede rentebærende lån og gæld fratrukket likvide beholdninger og kortfristede indeståender) divideret med EBITDA.

(7) SKU (Stock Keeping Unit) betegner et smykke, der kan købes separat. F.eks. tæller et par øringer eller en enkel charm som én SKU.

(8) Dette inkluderer erstatning af defekte produkter leveret til kunder.

(9) Gennemsnitligt antal medarbejdere omregnet til fuldtidsstillinger i løbet af den pågældende periode.

(10) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

OVERSIGT OVER UDBUDET

Udsteder..... PANDORA A/S er et aktieselskab registreret i henhold til dansk ret med hjemsted på adressen Hovedvejen 2, 2600 Glostrup.

Udbuddet..... Der udbydes i alt op til 47.981.480 stk. Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet, ekskl. aktier i forbindelse med Overallokeringsretten. Selskabet udbyder op til 3.428.571 stk. Nye Aktier og den Sælgende Aktionær udbyder 44.552.909 stk. Eksisterende Udbudte Aktier. Det præcise antal Udbudte Aktier, der udbydes, forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 5. oktober 2010 kl. 8.00 (dansk tid).

Udbuddet består af: (i) et offentligt udbud i Danmark, (ii) en privatplacering i USA til personer, der er "qualified institutional buyers" eller "QIBs" (som defineret i Rule 144A i henhold til U.S. Securities Act) i medfør af Rule 144A eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act og (iii) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act.

I forbindelse med Selskabets erhvervelse af minoritetsinteresserne i distributionsselskaberne Ad Astra Holding Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE har sælgerne accepteret at investere en del af proventet fra det pågældende salg (ca. DKK 137 mio.) i Nye Aktier, og Selskabet vil tildele de Nye Aktier til Sælgerne i Udbuddet, jf. afsnittet "Anvendelse af proventu".

Sælgende Aktionær..... Prometheus Invest ApS, et dansk anpartsselskab med hovedkontor på adressen Sankt Annæ Plads 10, 1250 København K. Efter gennemførelse af Udbuddet vil den Sælgende Aktionær eje 62,6% af Selskabets Aktier, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes, og hvis (i) Udbudskursen svarer til middeltkursen i Udbudsintervallet og (ii) alle udestående Warrants udnyttes i forbindelse med Udbuddet, og indehaverne af Warrants sælger 35% af de Aktier, som modtages i forbindelse med udnyttelsen af de pågældende Warrants, til den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet som beskrevet i afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram." Hvis Overallokeringsretten udnyttes og de øvrige ovenfor nævnte forudsætninger er tilstede, vil den Sælgende Aktionær eje 57,5% af Selskabets Aktier efter gennemførelse af Udbuddet.

Visse medlemmer af Selskabets bestyrelse, direktion og nøglemedarbejdere er direkte eller indirekte aktionærer i den Sælgende Aktionær og vil modtage proventu gennem salget af de Eksisterende Udbudte Aktier, jf. afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter". Endvidere forventes det, at indehaverne af Warrants (herunder medlemmer af bestyrelsen, direktionen og visse nøglemedarbejdere) vil sælge 35% af Aktierne modtaget af indehaverne af Warrants ved udnyttelse af Warrants til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen i forbindelse med Udbuddet primært til at dække skattemæssige forpligtelser som følge af deres udnyttelse af Warrants, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

Udbudskurs..... Udbudskursen forventes på nuværende tidspunkt at være mellem DKK 175 og DKK 225 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursintervallet"). Udbudskursen forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 5. oktober 2010 kl. 8.00 (dansk tid).

Aktielånsaftaler vedrørende levering af Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med afvikling og afregning

Den Sælgende Aktionær har aftalt med Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners, at den Sælgende Aktionær vil stille op til 10.111.507 stk. Aktier til rådighed med henblik på levering af Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med afvikling og afregning af de Udbudte Aktier og Overallokeringsretten.

Overallokeringsret

Den Sælgende Aktionær har på vegne af Emissionsbankerne givet Joint Global Coordinators en ret til at købe op til 6.682.936 stk. Aktier til Udbudskursen, som kan udnyttes helt eller delvist fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuelle overallokeringer eller "short" positions i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Fordelingsplan".

Antal Aktier efter Udbuddet

130.286.116 stk. Aktier, forudsat at alle Warrants udnyttes i forbindelse med Udbuddet, og at Udbudskursen svarer til middalkursen i Udbudsintervallet.

Udbudsperiode

Udbudsperioden løber fra og med den 23. september 2010 og udløber senest den 4. oktober 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbuddet kan lukkes før den 4. oktober 2010. Hel eller delvis lukning af Udbuddet vil dog tidligst finde sted den 28. september kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes helt eller delvist før den 4. oktober 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdato samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende. Udbudsperioden for ordrer til og med en kursværdi på DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen.

Lock-up

Selskabet har indgået aftale med Joint Global Coordinators om, at det i en periode på 180 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne, undtagen som anført nedenfor, ikke uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil (i) udstede, udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at udstede eller sælge, sælge nogen option eller kontrakt om køb, købe nogen option eller kontrakt om salg, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes med Aktier eller (ii) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under (i) eller (ii) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde eller (iii) fremsætte forslag til sine aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående.

Foranstående gælder ikke ved (i) salg af de Nye Aktier i Udbuddet eller (ii) udstedelse af Aktier som følge af udnyttelse af Warrants, der er udestående pr. prospektdatoen, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

Den Sælgende Aktionær har indgået aftale med Joint Global Coordinators om, at den i en periode på 360 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne, undtagen som anført nedenfor, ikke uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil (i) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller kontrakt om køb, købe nogen option eller kontrakt om salg, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller

offentliggøre en sådan disposition) nogen Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes med Aktier eller (ii) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under (i) eller (ii) afregnes ved aflevering af Aktierne eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller (iii) fremsende forslag til Selskabets aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående. Foranstående gælder ikke (i) salg af de Eksisterende Udbudte Aktier i Udbuddet, (ii) lån af Aktier i henhold til Aktielånsaftalerne (jf. "Udbuddet — Aktielånsaftaler") eller (iii) overdragelse af Aktier til de direkte eller indirekte eksisterende aktionærer i den Sælgende Aktionær i forbindelse med eller som følge af eventuel udbytte- eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker den Sælgende Aktionær eller nogen af dennes tilknyttede virksomheder, forudsat at de aktionærer i den Sælgende Aktionær, der modtager Aktierne som del af en sådan udlodning eller anden begivenhed, skal være underlagt ovennævnte begrænsninger, såfremt en sådan udlodning eller anden begivenhed sker i den Sælgende Aktionærs lock-up periode på 360 dage.

Desuden har medlemmerne af Selskabets bestyrelse, direktion og indehavere af Warrants som angivet i afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter" aftalt med Joint Global Coordinators at de i en periode på 720 dage fra de Udbudte Aktiers første handels- og officielle noteringsdag vil være underlagt de samme begrænsninger som den Sælgende Aktionær som anført ovenfor i forhold til (i) alle Warrants, som de måtte være direkte eller indirekte indehavere af, (ii) alle Aktier, der måtte være udstedt til dem (direkte eller indirekte) ved udnyttelse Warrants, og (iii) alle Aktier, de måtte modtage (direkte eller indirekte) efter en udbytte- eller anden udlodning af Aktier fra den Sælgende Aktionærs side, eller som følge af en eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker den Sælgende Aktionær. Foranstående gælder ikke for indehavere af Warrants' salg i forbindelse med Udbuddet til den Sælgende Aktionær af 35% af de Aktier, de modtager ved udnyttelse af de pågældende Warrants, jf. "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram" og "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter". Desuden vil en overdragelse foretaget af en af disse fysiske personer være undtaget fra ovenfor anførte begrænsninger i forhold til den Sælgende Aktionær i det omfang i) det skyldes indehaverens død, ii) det skyldes, at indehaveren bliver uarbejdsdygtig eller ude af stand til at fortsætte sin ansættelse på grund af manglende erhvervsevne eller sygdom i en given periode, eller iii) det skyldes skilsmisseforhandlinger eller til fremme af et skilsmisseforlig.

Der henvises til afsnittet "Fordelingsplan".

Notering og handel	Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen. Første handelsdag for Aktierne forventes at være den 5. oktober 2010.
Udbytte	De Udbudte Aktier har samme rettigheder som alle andre Aktier og bærer fuld ret til udbytte efter Udbuddets gennemførelse. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år, jf. afsnittene "Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen" og "Udbytte og udbyttepolitik".

Stemmeret	Hver Aktie har én stemme på generalforsamlingen, jf. afsnittet “Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen”.
Beskatning	Der henvises til afsnittet “Beskatning” for en omtale af dansk udbytteskat vedrørende udbytte erklæret på Selskabets Aktier og visse andre overvejelser vedrørende dansk skat og amerikansk forbundsstatsskat, der er relevante for køb og besiddelse af Aktierne.
Omkostninger forbundet med Udbuddet	<p>De samlede udgifter i relation til Udbuddet, inden provision til Emissionsbankerne, skønnes at udgøre ca. DKK 84 mio., hvoraf DKK 62 mio. forventes afholdt af den Sælgende Aktionær, og DKK 22 mio. forventes afholdt af Selskabet.</p> <p>Forudsat at (i) Udbudskursen svarer til middeldkursen i Udbudskursintervallet, (ii) at den Sælgende Aktionær sælger det antal Eksisterende Aktier, der er angivet på forsiden af Prospektet, og (iii) at Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, skønnes de samlede omkostninger i forbindelse med Udbuddet, herunder provisioner (faste og diskretionære) til Emissionsbankerne, at udgøre ca. DKK 409 mio.</p> <p>Selskabet og den Sælgende Aktionær har endvidere hver især accepteret at betale en salgsprovision til kontoførende institutter dog undtaget Emissionsbankerne svarende til 0,25% af kursen på de Udbudte Aktier, der tildeles i forbindelse med ordrer med en kursværdi på til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de kontoførende institutter.</p>
Overdragelsesbegrænsninger	Der vil gælde visse overdragelsesbegrænsninger for de Udbudte Aktier, jf. afsnittet “Overdragelsesbegrænsninger”.
Afregning og afvikling	De Udbudte Aktier forventes leveret elektronisk gennem VP Securities, Euroclear og Clearstream fra den 8. oktober 2010 mod kontant betaling. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.
ISIN/Fondskode	ISIN: DK0060252690
Handelssymbol	“PNDORA”
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners	Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley & Co. International plc, og Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S).
Co-Lead Managers	Carnegie Bank A/S og SEB Enskilda.

RISIKOFAKTORER

En investering i de Udbudte Aktier indebærer en væsentlig økonomisk risiko. Potentielle investorer bør omhyggeligt overveje alle oplysninger i Prospektet, herunder nedennævnte risikofaktorer, inden der træffes en beslutning om køb af de Udbudte Aktier. Dette afsnit omhandler generelle risikofaktorer i forbindelse med den branche, Selskabet driver virksomhed i, samt specifikke risici i forbindelse med dets virksomhed. Hvis nogen af disse risici faktisk indtræffer, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat, cash flow og finansielle stilling med en værdiforringelse af de Udbudte Aktier til følge. Herudover omhandler afsnittet visse risici i forbindelse med Udbuddet, som ligeledes kan få negativ indvirkning på de Udbudte Aktiers værdi.

De nedenfor omtalte risikofaktorer og usikkerheder omfatter de risici, som ledelsen på nuværende tidspunkt vurderer som værende væsentlige, men det er ikke de eneste risikofaktorer og usikkerheder, Selskabet står overfor. Der er yderligere risikofaktorer og usikkerheder, herunder risici som Selskabet på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med, eller som ledelsen på nuværende tidspunkt anser for uvæsentlige, som kan opstå eller blive væsentlige i fremtiden, og som kan føre til et fald i de Udbudte Aktiers værdi, og til at hele eller en del af det investerede beløb mistes. Risikofaktorerne er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge.

Risici forbundet med Selskabets virksomhed og branche

Syrken af Selskabets brand er afgørende for Selskabets succes. Hvis det ikke fortsat lykkes Selskabet at bevare og udvikle sit brand, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet anser PANDORA-brandet for at være et af dets væsentligste aktiver. Selskabets virksomhed og driftsresultater påvirkes af styrken af PANDORA-brandet, herunder forbrugernes genkendelse og opfattelse af brandet. Styrken af brandet afhænger af faktorer, som f.eks. vækst, Selskabets evne til at kontrollere opfattelsen af Selskabets brand og produktdesign, de materialer, der anvendes til at fremstille produkterne, kvaliteten af Selskabets produkter, de særlige karakteristika ved og præsentationen af Selskabets produkter, samt det image, som de butikker, der sælger Selskabets produkter, og som udstiller PANDORA-brandet, har. Kommunikation til offentligheden, som f.eks. annoncering, PR og markedsføring samt virksomhedens generelle omdømme påvirker også Selskabets brand. Manglende styring af en eller flere af disse faktorer eller manglende salgsfremmende eller andre aktiviteter for at fremhæve og yderligere styrke Selskabets brand kan få negativ indvirkning på værdien og opfattelsen af brandet samt Selskabets evne til at bevare nuværende og tiltrække nye distributører, forhandlere og kunder, og kan således få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Som følge af den intense konkurrence på det marked, Selskabet opererer i, kan Selskabet, hvis det ikke lykkes Selskabet fortsat at udvikle sit brand og produkter, være ude af stand til at tiltrække tilstrækkeligt mange kunder til at kunne fortsætte væksten i virksomheden. Udviklingen, promoveringen og positioneringen af Selskabets brand afhænger i høj grad af, hvor god Selskabet er til markedsføring og merchandising, Selskabets forhold til forhandlere og eksterne distributører og Selskabets evne til at levere en sammenhængende kundeoplevelse af høj kvalitet. Selskabet kan i særdeleshed opleve en udvanding af sit brand, hvis det ikke lykkes at udvikle, promovere og positionere dets brand på en effektiv og konsekvent måde med hensyn til nye produkter eller eventuelle nye produktkategorier, som f.eks. ure og solbriller. Selskabet har i promoveringen af brandet og sine produkter haft og forventer fortsat at have væsentlige omkostninger til annoncering og andre markedsføringstiltag, herunder annoncering i magasiner og på TV, sponsorer, PR-begivenheder, outdoor markedsføring og produktion af brochurer, men der kan ikke gives sikkerhed for, at disse tiltag vil lykkes eller medføre øget salg.

En kritisk del af strategien for promovering af brandet er at fastholde kvaliteten i Selskabets produkter og den oplevelse, som kunderne har med brandet. Selskabets evne til at give kunderne en oplevelse af høj kvalitet afhænger af eksterne såvel som interne faktorer, som f.eks. om Selskabets leverandører, forhandlere og eksterne distributører er pålidelige og yder en tilstrækkelig indsats. Selskabet er afhængigt af forholdet til sine forhandlere og eksterne distributører for at sikre, at Selskabets produkter sælges i et miljø, som stemmer overens med opfattelsen af Selskabets brand. Hvis en forhandler eller eksternt distributør ikke præsenterer PANDORA-produkterne i overensstemmelse med Selskabets brands positionering eller ikke indfører og følger ensartede standarder for brandet, kan det skade opfattelsen af Selskabets brand og få negativ indvirkning på kundernes oplevelse. Såfremt Selskabet eller dets forhandlere eller eksterne distributører af den ene eller anden grund ikke evner at give kunderne en oplevelse af høj kvalitet, kan det skade Selskabets omdømme markant og få negativ indvirkning på PANDORA-brandet.

Ligeledes anvender mange konkurrenter og ikke-konkurrenter navnet "PANDORA" til at markedsføre deres egne produkter eller virksomhed, hvilket kan føre til forvirring blandt kunderne. Visse konkurrerende forhandlere af charm-armbånd og charms sælger produkter under deres eget navn, men påstår, at deres charms er kompatible med PANDORAs charm-armbånd, hvorved de kan begrænse salget af Selskabets charms og udvande Selskabets brand. Hvis Selskabet således ikke er i stand til at differentiere Selskabets produkter gennem brandgenkendelse og -opfattelse, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets evne til at sælge dets charms og andre produkter, og dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet er afhængigt af indtægter fra salg af sine charm-armbånd og charms.

Salget af charm-armbånd fremstillet af sterlingsølv eller guld samt charms fremstillet af forskellige ædle materialer tegnede sig samlet set for henholdsvis 89,2% og 86,2% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010. Selvom Selskabet i de seneste år har konstateret stor efterspørgsel efter sit charm-armbånd og charms, kan der ikke gives sikkerhed for, at denne efterspørgsel vil fortsætte, eller at nye charm-armbånd eller charms fortsat vil appellere til kunderne. Derudover er kundernes første reaktioner på Selskabets charm-armbånd og charms på nye markeder, som Selskabet for nylig er gået ind på, ikke nødvendigvis udtryk for, hvordan Selskabets charm-armbånd eller charms vil appellere til den lokale smag og klare sig på disse eller andre nye markeder fremover. I lyset af disse produkters betydning for Selskabets samlede omsætning vil Selskabet, hvis det måtte opleve et fald i salget af charm-armbånd og charms, sandsynligvis ikke være i stand til at opveje et sådant fald i efterspørgslen med salg af andre smykker og andre produktgrupper, uanset om Selskabet har forudset faldet eller ej. Et sådant fald kan derfor få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Såfremt Selskabet ikke evner at reagere i tide på ændringer i forbrugerefterspørgslen og tendenser i markedet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets succes afhænger af dets evne til i tide at forudse, identificere og definere produkt- og markedstendenser samt at forudse, vurdere og i tide reagere på hastige forandringer i forbrugernes efterspørgsel. Selskabets produkter skal også appellere til et bredt udsnit af kunder, hvis præferencer kan variere væsentligt fra land til land uden at kunne forudses med sikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabets produkter fortsat vil være populære blandt kunderne, eller at Selskabet i fremtiden vil være i stand til fortsat at udvikle eftertragtede produkter eller imødekomme forbrugernes hastigt skiftende efterspørgsel. Hvis Selskabet fejlbedømmer markedet for smykker og andre produkter eller ikke forudser et skift i forbrugernes præferencer, kan Selskabet risikere at stå tilbage med store varelagre af visse produkter og gå glip af forretningsmuligheder for andre produkter. Derudover kan Selskabets brand lide skade, hvis kunderne opfatter Selskabets produkter som værende ude af trit med tidssvarende markedstendenser for smykker.

Desuden forventer Selskabet at udvide sit sortiment med andet end smykker og til at begynde med en kollektion af ure under PANDORA-brandet i efteråret 2010. Selskabet har ingen tidligere erfaring uden for smykkemarkedet, og Selskabets forsøg på at etablere sig på andre markeder kan vise sig ikke at lykkes, hvis Selskabet ikke er i stand til at overføre sin viden og erfaring om kunder og modetrends inden for smykker til andre produkter.

Ændringer i eller en fortsat forringelse af de økonomiske forhold, især på Selskabets hovedmarkeder, kan påvirke forbrugernes køb af luksusprægede varer, herunder Selskabets produkter, og kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets omsætning og driftsresultater påvirkes af globale økonomiske forhold og de specifikke økonomiske forhold på Selskabets hovedmarkeder, som f.eks. USA, Storbritannien, Australien og Tyskland. USA er Selskabets største marked og udgjorde 40,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. De øvrige store markeder, Storbritannien, Australien og Tyskland, tegnede sig for henholdsvis 13,2%, 12,5% og 11,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. Disse forhold omfatter beskæftigelsen, inflation eller deflation, den disponible realindkomst, renteniveaue, beskatning, valutakurser, udviklingen på aktiemarkedet, tilgængelighed af forbrugerkredit, graden af forbrugsgæld, forbrugertillid, forbrugernes opfattelse af de økonomiske forhold og forbrugernes vilje til at forbruge, alt sammen faktorer, som er uden for Selskabets kontrol. Økonomisk afmatning eller på anden måde usikre økonomiske udsigter for et eller flere af Selskabets hovedmarkeder, andre markeder, som det opererer på eller kommer til at operere på, eller for de globale markeder kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets kunders forbrugsvaner og handel, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Forbrugernes køb af luksusprægede varer som Selskabets produkter har tendens til at blive reduceret i perioder med lavkonjunktur, hvor den disponible indkomst er lavere. Hvis den nuværende økonomiske krise fortsætter eller

tiltager på Selskabets markeder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling, især hvis Selskabets kunder reducerer forbruget af eller holder op med at købe luksusprægede varer. Samtidig kan Selskabet, idet det hovedsageligt udbyder produkter i Affordable Luxury-segmentet af markedet for ægte smykker, lide tab, hvis forbrugerne vælger at flytte deres luksusprægede forbrug til konkurrenter, der udbyder produkter i andre segmenter for ægte smykker. Alle ovennævnte faktorer kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Udsving i prisen eller mangel på råvarer, som Selskabet anvender i sine produkter, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets vigtigste råvarer er sølv og guld. Selskabets køb af sølv og guld udgør tilsammen den største andel af Selskabets produktionsomkostninger, og udsving i prisen på disse råvarer kan have en væsentlig indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Derudover anvender Selskabet i fremstillingen af sine smykker diamanter, andre ædel- og halvædelstene, perler og andre råmaterialer, som f.eks. Murano-glas, træ, læder og forskellige legeringer.

Udbuddet af sølv og guld på verdensmarkedet består af en blanding af ny mineproduktion og eksisterende lagre af guld- og sølvbarrer ejet af stater, offentlige og private finansielle institutioner, industrielle organisationer og private. I perioden 1. januar 2007 til 30. juni 2010 svingede prisen på udvundet sølv mellem det højeste niveau på USD 20,8 pr. ounce den 5. marts 2008 og det laveste niveau på USD 9,0 pr. ounce den 20. november 2008, mens guldprisen svingede mellem det højeste niveau på USD 1.257,4 pr. ounce den 18. juni 2010 og det laveste niveau på USD 607,4 pr. ounce den 5. januar 2007. Den gennemsnitlige daglige markedspris for udvundet sølv og guld var i regnskabsåret 2009 henholdsvis USD 14,7 og USD 974,1 pr. ounce i forhold til henholdsvis USD 15,0 og USD 872,2 pr. ounce i regnskabsåret 2008 og henholdsvis USD 13,4 og USD 697,2 pr. ounce i regnskabsåret 2007. Prisstigningerne på guld og sølv fortsatte, og den gennemsnitlige daglige markedspris var i 1. kvartal 2010 og 2. kvartal 2010 henholdsvis USD 16,9 og USD 18,3 pr. ounce for udvundet sølv, og henholdsvis USD 1.110,2 og USD 1.196,5 pr. ounce for udvundet guld, hvilket for begge vedkommende er historisk høje.

Prisen på sølv påvirkes af adskillige faktorer, herunder den tekniske udvikling, substitutionstendenser og regulering, samt særlige faktorer som industriel efterspørgsel og efterspørgsel fra smykkeindustrien, inflationsforventninger, den amerikanske dollar (den valuta, som sølv normalt noteres i) og andre valutaers relative styrke, renteniveauer, centralbankernes køb og salg, producenternes terminssalg, globale eller regionale økonomiske, politiske, lovgivningsmæssige, juridiske eller andre begivenheder, samt produktionsniveauer, produktionsomkostninger og -forstyrrelser i større sølvproducerende lande, som f.eks. Mexico og Peru. Derudover har prisen på sølv til tider været påvirket af kortvarige ændringer i udbud og efterspørgsel som følge af spekulation.

Prisen på guld påvirkes af en række faktorer, som f.eks. industriel efterspørgsel og efterspørgsel fra smykkeindustrien, statslige myndigheders udlån, køb og salg af guld, herunder centralbanker, multilaterale institutioner, som ejer guld, og anden handel for egen regning, samt salget af genbrugt guld, guldproduktionen, produktionsomkostninger og forstyrrelser i større guldproducerende lande, som f.eks. Sydafrika, USA og Australien. Derudover påvirkes prisen på guld af faktorer som følge af guldmarkedernes struktur, som f.eks. at guldmarkederne ikke er åbne samtidigt, samt til tider hurtige kortvarige ændringer i udbud og efterspørgsel som følge af spekulation. Øvrige økonomiske faktorer, der påvirker prisen på guld, omfatter strukturen i og tilliden til det globale monetære system, inflationsforventninger, den amerikanske dollar (den valuta, som guld normalt noteres i) relative styrke og tilliden til den, renteniveauer og ud- og indlånsrenter for guld, samt globale eller regionale økonomiske, politiske, lovgivningsmæssige, juridiske og andre begivenheder samt krig og politiske og andre omvæltninger.

En væsentlig del af de materialer, der anvendes i Selskabets produktion, er råvarer, som fås fra forskellige kilder. Såfremt tilgængeligheden af, Selskabets adgang til, eller omkostningen ved indkøb af visse kvalitetsråvarer, som Selskabet har behov for, påvirkes negativt (f.eks. som følge af et fald i antallet af leverandører af sådanne materialer, eller en nedgang i den samlede tilgængelighed af disse materialer på grund af manglende udbud, tab af en leveringskontrakt, øget efterspørgsel fra Selskabets konkurrenter eller svingende priser på verdensmarkedet), kan Selskabet blive tvunget til at betale mere for, eller være ude af stand til at købe, disse råvarer. For eksempel anvender Selskabet diamanter i visse af sine smykker, og størstedelen af verdens udbud af uslebne diamanter kontrolleres af et lille antal diamanthinevirksomheder. Derfor kan en eventuel beslutning truffet af disse virksomheder om at begrænse udbuddet af uslebne diamanter til Selskabets leverandører markant forringe Selskabets mulighed for at købe diamanter til forretningsmæssigt forsvarlige priser, om overhovedet. Sådanne negative ændringer eller tilsvarende ændringer i udbuddet af andre råvarer kan tvinge Selskabet til at hæve

priserne eller stoppe produktionen af visse produkter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet bestræber sig på at anvende terminkontrakter for at begrænse størstedelen af Selskabets eksponering mod kortsigtede prisændringer på guld og sølv, men der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabets afdækningsstrategi vil beskytte Selskabets driftsresultat tilstrækkeligt mod virkningerne af hverken kort- eller langsigtede udsving i guld- og sølvpriser. Der findes derudover ingen afdækningsinstrumenter for mange af de øvrige råvarer, som Selskabet anvender i sine produkter. Mangel på råvarer, som Selskabet har brug for, eller prisstigninger på sådanne råvarer samtidig med, at det ikke er muligt at overføre de øgede omkostninger til kunderne, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Såfremt Selskabet ikke evner at styre den betydelige vækst og de nylige strukturelle ændringer, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets virksomhed har i de senere år realiseret stærk organisk vækst, og Selskabet har gennemført omfattende strukturelle ændringer, jf. afsnittene “Virksomhedsbeskrivelse — Historisk baggrund” og “Gennemgang af drift og regnskaber — Begivenheder, der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater”.

Gennem de senere år har strukturelle ændringer medvirket til et skift i Selskabets forretningsmodel fra hovedsageligt at være en produktions- og eksportorienteret forretningsmodel til at være en mere vertikalt integreret forretningsmodel. Disse ændringer har sammen med den betydelige organiske vækst og udvikling medført, at Selskabets virksomhed og organisation er blevet og fortsat forventes at blive væsentligt mere kompleks. Det betyder, at Selskabet hele tiden må tilpasse sig for at opfylde sin voksende virksomheds behov, hvilket kan udsætte Selskabet for en række faktorer, som kan få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling og driftsresultat. Selskabets succes afhænger især af dets evne til at:

- tilpasse Selskabets systemer, herunder interne kontroller og procedurer for regnskabsaflæggelse, jf. afsnittet “– Såfremt Selskabet ikke fortsat evner at tilpasse sine systemer, herunder interne kontroller og procedurer for regnskabsaflæggelse, som følge af stigende kompleksitet i virksomheden, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling”
- bevare og udvikle en konsekvent og stærk brandidentitet og videreudvikle Selskabets brands styrke på tværs af en voksende international organisation og et stigende antal markeder og forhandlere, særligt set i lyset af Selskabets virksomheds decentraliserede struktur, og på tværs af ekspanderende og nye produktkategorier, jf. afsnittet “– Styrken af Selskabets brand er afgørende for Selskabets succes. Såfremt det ikke lykkes Selskabet fortsat at bevare og udvikle sit brand kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling”
- øge produktionen tilstrækkeligt til at matche efterspørgslen efter Selskabets smykker eller planlagte andre produkter, enten gennem nye produktionsanlæg eller gennem aftaler om outsourcing
- købe den mængde råvarer, der kræves for at øge produktionen, til forsvarlige priser
- sikre tilstrækkelige lagerforhold, logistik og informationsteknologi og levere produkter rettidigt og effektivt
- tiltrække og fastholde en erfaren og dygtig ledelse samt andre nøglemedarbejdere.

Hvis det ikke lykkes Selskabet at opnå disse målsætninger eller håndtere andre uventede risici, kan det få væsentlig indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Såfremt Selskabet ikke evner at gennemføre sine vækststrategier, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet har til hensigt fortsat at øge sin vækst på eksisterende markeder, herunder gennem opgradering af butikker, og på nye markeder. Selskabets evne til at gennemføre dette afhænger af, i hvor høj grad det er i stand til at etablere sig på nye markeder og til at forøge Selskabets markedsandel på eksisterende markeder, hvilket Selskabet kan være ude af stand til som følge af ugunstige økonomiske forhold, ændringer i forbrugerefterspørgslen eller -præferencer, mætning af markedet for Selskabets produktudbud eller andet. Selskabets ekspansion kræver desuden, at det sikrer passende og pålidelige forhandlere, herunder franchisepartnere, samt at Selskabet udvider sit eget distributionsnet eller finder nye eksterne distributører. I særdeleshed kræver det, at Selskabet er i stand til at identificere potentielle franchisepartnere med tilstrækkelig erfaring og ressourcer (økonomiske eller andre), som kan drive franchisebutikkerne effektivt. Selv hvis Selskabet er i stand til at finde egnede franchisepartnere og nye eksterne distributører på de relevante markeder, er Selskabet

muligvis ikke i stand til tidsnok eller overhovedet at indgå kommercielt acceptable aftaler med dem. Derudover kan Selskabets franchisepartnere eller øvrige forhandlere være ude af stand til at finde og sikre passende beliggenheder for deres butikker. Franchisedrift er desuden underlagt regler og tilsyn fra lokale myndigheder i mange af de jurisdiktioner, hvor Selskabet p.t. opererer, og hvor Selskabet muligvis vil operere fremover. Selskabet vil eventuelt skulle afholde yderligere omkostninger i forbindelse med overholdelse af de pågældende love og regler, som kan ændres, uden at Selskabet vil have nogen indflydelse derpå. Enhver manglende overholdelse af de pågældende love og regler kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets mulighed for franchisedrift i de pågældende jurisdiktioner. Hvis Selskabets forhandlere og distributører desuden ikke driver deres virksomhed effektivt og i henhold til de retningslinjer, Selskabet har udstukket, på etiske og kommercielt fornuftige vilkår og i overensstemmelse med gældende lovgivning, kan det få væsentlig negativ indvirkning på værdien af PANDORAs brand eller omdømme.

Det vil muligvis ikke lykkes Selskabet at etablere sig på nye markeder på grund af stærk lokal konkurrence, f.eks. som følge af et højt antal lokale konkurrenter eller lignende. Derudover kan Selskabets evne til at opnå vækst på nye markeder være mere begrænset end dets evne til at opnå vækst på eksisterende markeder som følge af en række faktorer, herunder at Selskabet har væsentligt mindre kendskab og erfaring med kundernes særlige smag og præferencer på nye markeder, end Selskabet har på de markeder, hvor det har en etableret position, at Selskabets brand ikke vil opnå anerkendelse på nye markeder, eller at love og regler vil forhindre Selskabet i at gå ind på nye markeder eller på anden måde få negativ indvirkning på Selskabets mulighed for at slå igennem på sådanne markeder.

I de kommende år forventer Selskabet at udbygge Selskabets brand yderligere ved at udvide dets sortiment af smykker samt ved at udvikle et udvalg af andre produkter. Selskabet planlægger at lancere en kollektion af ure under PANDORA-brandet i efteråret 2010 samt en kollektion af solbriller under PANDORA-brandet i 2011. Selvom det er Selskabets opfattelse, at disse produkter komplementerer og styrker opfattelsen af Selskabets brand og eksisterende sortiment, repræsenterer udviklingen af disse produkter en udvidelse af Selskabets kernekompetencer inden for design, produktion og distribution af smykker. Idet produktionen og eftersalgsservice af disse andre produkter forventes at blive outsourcet, vil Selskabet have mindre kontrol over designet af de nye produkter, kvalitetssikringen og den rettidige produktion. Derudover har medarbejderne hos mange af Selskabets forhandlere ingen eller begrænset erfaring med at sælge andre produkter end smykker. Især hvis outsourcing-partnerne til disse produkter ikke leverer varer til Selskabet rettidigt eller leverer produkter af varierende eller dårlig kvalitet, kan Selskabet gå glip af salgsmuligheder eller et afkast på dets investering, eller dets image som leverandør af kvalitetsprodukter og Selskabets brand kan lide skade. Selskabet forsøgte i foråret 2010 at lancere solbriller under PANDORA-brandet, men som følge af kvalitetsproblemer besluttede Selskabet efter en indledende distribution af solbriller at udsætte den globale lancering af disse produkter. Selskabet har siden hen opsagt kontrakten med den oprindelige leverandør og er i gang med at vælge en ny outsourcing-partner til lancering af solbriller under PANDORA-brandet i 2011. Selvom Selskabet tager skridt til at løse kvalitetsproblemer med produkter, som er outsourcet, sådan som det skete i foråret 2010, kan der ikke gives sikkerhed for, at Selskabets bestræbelser vil lykkes.

Idet Selskabet planlægger at etablere sig på markedet for ure i efteråret 2010 og for solbriller i 2011, forventer Selskabet at skulle konkurrere med aktører, som har været længere tid på disse markeder og på andre markeder, uden for smykke-kategorien, som Selskabet måtte etablere sig på i fremtiden, og som har større genkendelsesværdi og kundeloyalitet blandt dets målgruppe i de pågældende produktgrupper.

Selskabet har på mellemlangt sigt til hensigt at etablere en online salgsplatform for at maksimere kontakten til kunderne og skabe potentiale for yderligere omsætningsmuligheder. I etableringen af Selskabets online salgsplatform står Selskabet over for risikoen for, at hjemmesiden ikke er stabil eller ikke kan udføre de funktioner, som Selskabet ønsker, den skal udføre, hvilket kan medføre tab af omsætning og mulig skade på PANDORA-brandet.

Såfremt Selskabet ikke evner at gennemføre disse vækststrategier, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Konkurrencen på de markeder, hvor Selskabet opererer, er intens, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Der er intens konkurrence på de markeder, Selskabet opererer i. Selskabets konkurrenter består af specialiserede charms-leverandører samt nogle få store aktører på markedet for ægte smykker i Affordable Luxury-segmentet, jf. afsnittet "Branchebeskrivelse — PANDORAs target market". Derudover konkurrerer Selskabet i stigende grad med luksusbrands, som i de senere år har fokuseret på segmentet inden for Affordable Luxury for at diversificere

deres sortiment og priskategorier og bedre udnytte de nye trends inden for mode og forbrug. Selskabet konkurrerer desuden med et antal lokale og specialiserede aktører, som forsøger at ramme den lokale smag og trends, herunder også i segmentet for Affordable Luxury. Visse af Selskabets konkurrenter, især i luksusbrandsegmentet, har opnået betydelig anerkendelse af deres brands eller har væsentligt stærkere økonomisk, distributions-, markedsførings- og forhandlingsmæssig kraft over for leverandører og andre, end Selskabet har. Branchekonsolidering, enten som følge af fusioner og opkøb eller ændringer i styrkeforholdet mellem konkurrenter, kan forstærke disse tendenser.

Det er Selskabets opfattelse, at dets vigtigste konkurrenceparametre er brand, design, sortiment, kvalitet, dets charm-armbånds patenterede funktionalitet, præsentation af produkterne, pris, personlig service til dets kunder gennem Selskabets forhandlere, dets skalerbare produktion, butikernes beliggenhed, design, annoncering og promovring. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil være i stand til med succes at konkurrere på baggrund af alle disse parametre mod nuværende og fremtidige konkurrenter. Selvom effektiv konkurrence som oftest kræver betydelige produktionsmængder, kan antallet af konkurrenter på markedet for ægte smykker desuden blive forøget på grund af tilgængeligheden af kontraktproduktionsvirksomheder.

For at konkurrere effektivt og for at tiltrække kunder på forskelligartede markeder skal Selskabet markedsføre og prissætte Selskabets produkter rigtigt. Selskabet vil muligvis opleve nedadgående prispres, øgede markedsføringsomkostninger og tab af markedsandele. På dette konkurrenceprægede marked kan Selskabet ikke desto mindre være tvunget til at hæve priserne som følge af øgede produktionsomkostninger, som f.eks. omkostninger til guld, sølv og andre råvarer, lønomkostninger eller andre faktorer uden for Selskabets kontrol. Hvis Selskabet gennemfører væsentlige prisstigninger på mange af produkterne, vil indvirkningen på indtjening og overskudsgrad blandt andet afhænge af Selskabets konkurrenters prissætning af lignende produkter og kundernes reaktion på højere priser. Sådanne prisstigninger kan reducere mængden af produkter, Selskabet sælger, og få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Andre forbrugsgoder og former for fritidsbeskæftigelse, som f.eks. rejser, konkurrerer med smykker om forbrugernes disponible rådighedsbeløb. Prisen på smykker i forhold til andre forbrugsgoder og serviceydelser har således indflydelse på den del af kundernes luksusprægede forbrug, som bruges på smykker. Hvis kunderne opfatter Selskabets smykker som værende dyre i sammenligning med konkurrerende fritids- og underholdningsprodukter og serviceydelser, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets virksomhed og driftsresultat afhænger af, i hvor høj grad Selskabet er i stand til fortsat at importere råvarer til, fremstille produkter i og eksportere fra Thailand.

Selskabet fremstiller i øjeblikket næsten alle sine smykker på produktionsanlæg i Gemopolis, et industrikvarter for smykkeproduktion, der ligger i udkanten af Bangkok, Thailand. Selskabets amerikanske datterselskab indkøber et mindre antal glascharms fra en ekstern producent i Chiang Mai, Thailand. Koncentrationen af alle Selskabets produktionsfaciliteter på et enkelt geografisk sted i Thailand medfører, at Selskabets virksomhed og driftsresultat afhænger af, i hvor høj grad det er i stand til fortsat at importere råvarer til, fremstille produkter i og eksportere produkter fra Thailand. Selskabets evne hertil kan være negativt påvirket af ændringer i thailandske regler, politisk uro, vedtagelse af en mere restriktiv import- og eksportpolitik i Thailand eller andre steder eller den thailandske politik for udenlandske investeringer eller skattepolitik (især tildelingen af visse skatteindrømmelser af det thailandske Board of Investment som beskrevet nedenfor). Derudover kan Selskabets evne hertil være negativt påvirket af ændringer i lokale økonomiske forhold, handelsproblemer, generalstrejke eller anden uro på arbejdsmarkedet, som påvirker Selskabets produktionsanlæg, udbredte problemer for folkesundheden i Thailand (som f.eks. et nyt udbrud af SARS, fugleinfluenza, svineinfluenza eller lignende pandemier), forsinkelse af forsendelser til og fra Thailand eller andre forstyrrelser som følge af naturkatastrofer, terror eller andre faktorer. For eksempel førte politisk uro i slutningen af 2008 til lukning af lufthavnene i Bangkok, hvilket i nogle få dage havde negativ indvirkning på Selskabets mulighed for at sende sine produkter ud af landet og dermed midlertidigt afbrød Selskabets forsyningskæde. Thailand har siden oplevet yderligere politisk uro, også tidligere i 2010, med massedemonstrationer mod regeringen, især på offentlige steder i nærheden af regeringsbygninger i Bangkok. Selvom Selskabet kun i begrænset omfang var påvirket af de uroligheder, der foregik tidligere på året i 2010, hovedsageligt i form af begrænset reduktion i produktion som følge af de officielle udgangsforbud, der var indført, kan der ikke gives sikkerhed for, at der ikke vil opstå yderligere uroligheder i Thailand, som kan påvirke Selskabets produktion negativt. Alle disse ovennævnte faktorer kan gøre det upraktisk og uattraktivt at have produktion i Thailand og kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Der foreligger ikke genetableringsplaner i tilfælde af, at Selskabets produktionsanlæg helt eller delvist ødelægges, bryder ned eller på anden måde forstyrres. Selvom Selskabet har tegnet driftstabsforsikring for en periode på op

til et år i tilfælde af visse driftstab, som ikke omfatter politisk uro, er denne dækning begrænset til omkring DKK 1.500 mio. Hvis Selskabets tab hidrører fra driftstab, der ikke er dækket af forsikringen, eller overskrider ethvert beløb, der i øvrigt dækkes af forsikringen, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

På grund af de betydelige internationale aspekter af Selskabets virksomhed kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat, hvis forskellige offentlige myndigheder stiller spørgsmålstejn ved Selskabets koncerninterne transfer pricing-politik og fremsætter ændrede krav vedrørende beskatningen af Selskabets overskud eller ændrer lokale skatteregler og fortolkningen af skatteregler.

Selskabet opererer gennem juridiske enheder i en række jurisdiktioner verden over. Selvom Selskabet anvender almindeligt kendt transfer pricing-praksis, som følger de retningslinjer for transfer pricing, der er fastlagt af Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling ("OECD"), og rådfører sig hos eksterne rådgivere i forbindelse med sin metodik, kan der ikke gives sikkerhed for, at skattemyndighederne rundt om i verden ikke vil anlægge andre fortolkninger, når de betragter Selskabets virksomhed, i forhold til hvorledes afregningsvederlag bør anvendes inden for koncernen. Fra tid til anden er Selskabets lokale skatteindberetninger blevet gennemgået af lokale skattemyndigheder og dette vil fortsat ske. Det er muligt, at offentlige myndigheder vil stille spørgsmålstejn ved Selskabets koncerninterne transfer pricing politik og søge at beskatte et større beløb af Selskabets overskud i henhold til lokal lovgivning, og der kan således være en risiko for en forhøjelse af Selskabets overordnede effektive skattesats eller en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat.

Skulle der blive stillet spørgsmålstejn ved Selskabets koncerninterne transfer pricing-politikker, i særdeleshed i relation til måden hvorpå Selskabet fastsætter dets koncerninterne afregningsvederlag, enten som følge af aktuelle forespørgsler fra skattemyndighederne eller fremtidige skatterevisjoner, kan dette have en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat.

Endvidere sker der løbende ændringer af lokale skatteregler og fortolkning af skatteregler i forskellige jurisdiktioner, og eventuelle ændringer kan blive implementeret med tilbagevirkende kraft. Selskabet vurderer løbende sin skattemæssige stilling og sine skattemæssige risici, særligt i forbindelse med ændringer i skatteregler eller fortolkning af skatteregler. Hvis sandsynligheden for en ændring vedrørende tidligere skatteindberetninger eller en ændring i skattebestemmelserne stiger, regulerer Selskabet hensættelserne, således at de afspejler det forventede resultat. Uanset sådanne reguleringer kan en ændring i skattereglerne eller fortolkningen af skatteregler i en eller flere jurisdiktioner medføre en stigning i Selskabets overordnede effektive skattesats eller på anden måde få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat.

Selskabet drager fordel af visse indrømmelser tildelt af det thailandske Board of Investment samt af midlertidig suspension af amerikanske importafgifter på thailandske varer. Udløb eller tilbagekaldelse af en eller alle disse kan medføre en kraftig stigning i Selskabets skatteomkostninger, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet drager fordel af visse skattemæssige incitamenter samt skatte- og afgiftsfritagelser, som det thailandske Board of Investment på visse betingelser i henhold til den thailandske lov B.E 2520 om investeringsfremme har givet Selskabets thailandske produktionsselskab, PANDORA Production Co. Ltd. Disse indrømmelser omfatter fritagelser fra thailandsk selskabsskat for PANDORA Production Co., Ltd. og for udbytte betalt af PANDORA Production Co., Ltd. til sine aktionærer frem til august 2012, samt fritagelse for importafgifter på visse maskiner og råvarer, der indføres i Thailand. Et eventuelt udløb eller en tilbagekaldelse af enkelte eller alle disse indrømmelser, herunder på grund af manglende opfyldelse af betingelserne for opnåelse af indrømmelserne, kan medføre en kraftig stigning i Selskabets skatteomkostninger, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat og finansielle stilling. Thailands Board of Investment godkendte i august 2010 Selskabets ansøgning om sådanne skattemæssige incitamenter, skatte- og afgiftsfritagelser i en periode på fem år, begrænset til et beløb svarende til Selskabets investering i denne periode. Selskabet fortsætter med at ansøge om lignende skattemæssige incitamenter, skatte- og afgiftsfritagelser i forhold til de gældende satser efter 2012, men der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne skattemæssige incitamenter, skatte- og afgiftsfritagelser vil blive bevilget på samme vilkår, hvis overhovedet. Selskabet har beregnet, at dens gennemsnitlige effektive skatteprocent uden fordelene ved disse skattemæssige incitamenter, skatte- og afgiftsfritagelser i 1. halvår 2010 ville have været ca. 30,0% (Selskabets gennemsnitlige effektive skatteprocent i 1. halvår 2010 var 18,0%).

Suspensionen af visse amerikanske importafgifter er ligeledes en fordel for Selskabets import til USA fra Thailand på varer, der er fremstillet i Thailand i henhold til det amerikanske program benævnt U.S. Generalized System of Preferences. Suspensionen ophører den 31. december 2010, medmindre en forlængelse vedtages af den

amerikanske kongres. Udløb af suspensionen eller genindførelse af afgifterne vil reducere Selskabets bruttomarginer i USA i begrænset omfang.

Koncentrationen af en væsentlig del af branchens salg inden for forholdsvis korte salgsperioder i løbet af året betyder, at Selskabets udvikling er underlagt markante periodevise udsving, som kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selvom den organiske vækst og de væsentlige strukturelle ændringer i Selskabets virksomhed i de regnskabsperioder, der er behandlet i dette Prospekt, ikke tillader Selskabet at identificere udprægede sæsonudsving med henblik på sammenligning af de pågældende perioder, er Selskabet af den opfattelse, at der er en sæsonbetonet koncentration af salget af dets produkter i perioden op til og omkring jul. Som følge af disse sæsonudsving er Selskabets økonomiske resultater for hele regnskabsåret delvist afhængige af, hvor godt julehandlen forløber, og Selskabets resultater i 1. halvår giver ingen indikation af Selskabets resultater for hele regnskabsåret. Hvis Selskabets produkter oplever en dårlig julehandel, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat for et givent år og de efterfølgende perioder. For eksempel kan dårligt vejr (som snestorme eller tyfoner), en større afbrydelse i modtagelsen af produkter (som følge af problemer hos leverandører, i forsyningskæden eller logistikken eller andre leveringsproblemer), eller et brat fald i antallet af kunder i stormagasiner, shoppingcentre eller andre indkøbscentre, hvor Selskabets produkter sælges, som indtræffer i travle perioder, som f.eks. under julehandlen, få væsentlig negativ indvirkning på salget af Selskabets produkter i det pågældende regnskabsår. Derudover har Selskabet ekstraomkostninger i forbindelse med forberedelserne til den stigende efterspørgsel, som Selskabet typisk forventer op til og omkring jul. Hvis Selskabet overvurderer efterspørgslen efter sine produkter mod slutningen af et givent år, kan det opleve markant voksende lagre, som Selskabet så vil have afholdt udgifter til. Disse faktorer kan hver især få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling; ikke kun i den pågældende regnskabsperiode, men også i fremtidige perioder, hvis Selskabets forhandlere køber færre af dets produkter, på grund af at deres lagre er fyldte.

Såfremt Selskabet ikke fortsat evner at tilpasse dets interne systemer, herunder interne kontroller og procedurer for regnskabsaflæggelse, som følge af stigende kompleksitet i virksomheden, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Den stigende kompleksitet i Selskabets virksomhed kan stille yderligere krav til dets systemer, kontroller, procedurer og ledelse og kan således svække Selskabets evne til at styre den fremtidige vækst. Som følge heraf har Selskabet udarbejdet, gennemført og fortsætter med at forbedre en række nye ledelses- og styringspolitikker. Selskabet har historisk set anvendt et decentraliseret system til regnskabsaflæggelse baseret på regnskabsaflæggelsesstrukturer på sine lokale markeder, men arbejder nu på at implementere et mere omfattende system for interne kontroller for regnskabsrapportering, som skal gælde for hele koncernen. Nogle af Selskabets interne kontroller for hele koncernen er derfor forholdsvis nye og har ikke været anvendt i en hel regnskabscyklus, hvorfor yderligere tilpasninger og ændringer kan være nødvendige.

Derudover er udviklingen af et kontrolsystem delvist baseret på visse forudsætninger om sandsynligheden for, at fremtidige begivenheder indtræffer. Som følge af disse og andre indbyggede begrænsninger i kontrolsystemer kan der ikke gives sikkerhed for, at et system vil kunne opfylde sin målsætning under alle potentielle fremtidige forhold, uanset sandsynlighed. Derudover skal interne kontroller for regnskabsaflæggelse som følge af Selskabets vækststrategi og kompleksiteten i driften af Selskabets virksomhed gennemgås regelmæssigt, hvilket kan belaste de ledelsesmæssige og driftsmæssige ressourcer.

Selskabet forbedrer løbende disse systemer men vurderer, at de nuværende systemer sikrer overholdelse af oplysningsforpligtelserne for udstedere af aktier noteret på NASDAQ OMX Copenhagen, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Beskrivelse af intern kontrol og procedurer vedrørende den finansielle rapportering".

Selskabet er afhængig af visse nøglemedarbejdere. Hvis de forlader Selskabet eller bliver ude af stand til eller ikke ønsker at udfylde deres funktioner, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets succes afhænger i høj grad af visse nøglemedarbejders indsats og kvalifikationer, eftersom de besidder værdifuld viden og erfaring om Selskabets produkter og branche og har bidraget væsentligt til udviklingen af Selskabets virksomhed. Hvis Selskabet mister et eller flere medlemmer af Selskabets globale ledelsesteam, et af medlemmerne af Selskabets designteams eller andre nøglemedarbejdere, eller hvis disse personer ikke bruger samme tid og ressourcer i Selskabets virksomhed, som de har gjort førhen, kan der ikke gives sikkerhed for, at Selskabet på kort sigt, om overhovedet, vil være i stand til at erstatte sådanne personer med nye medarbejdere, som kan bidrage på samme måde. Tabet af en eller flere af disse medarbejders ydelser og en eventuel negativ opfattelse i markedet eller i branchen, som måtte opstå som følge af et sådant tab, kan få væsentlig negativ indvirkning på

Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Der henvises til afsnittet “Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter” for en beskrivelse af ledelsens ejerandel i den Sælgende Aktionær, og afsnittet “Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer” for en beskrivelse af incitamentsprogrammer for ledelsen.

Udsving i valutakurser og rentesatser kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets regnskab aflægges i DKK, men de fleste af dets indtægter og udgifter er i andre valutaer, herunder, USD, EUR, AUD, GBP og THB, hvilket betyder, at Selskabet kan blive udsat for ugunstige udsving i udenlandske valutakurser. Valutakursudsving påvirker den omregnede værdi af de driftsresultater, som genereres uden for Danmark, samt omregningen af aktiver eller passiver, som er i udenlandsk valuta.

Selskabet køber en stor del af sine råvarer fra leverandører, som prissætter deres produkter i andre valutaer end DKK, især USD og THB. Valutakursudsving kan gøre råvarer og arbejdskraft dyrere for Selskabet og medføre højere omkostninger og lavere marginer på dets produkter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Derudover sælger Selskabet en stor del af sine produkter i andre valutaer end DKK, især USD, EUR, AUD og GBP. Derfor er Selskabet valutaeksponeret i forbindelse med indtægter i disse valutaer.

Selvom Selskabet søger at begrænse den samlede eksponering mod udsving i de valutaer, som dets indtægter og udgifter genereres i, gennem afdækningsforretninger, kan der ikke gives sikkerhed for, at Selskabets afdækningsstrategi skaber tilstrækkelig beskyttelse for dets driftsresultat mod virkningen af fremtidige valutakursudsving. Der henvises til “Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer, der har en indvirkning på resultaterne — Valuta” samt note 21 til Selskabets reviderede Årsregnskab under “Regnskabsoplysninger” for oplysninger om Selskabets eksponering mod valutakursudsving og tilhørende risikostyring.

Såfremt Selskabet ikke evner at beskytte sine immaterielle rettigheder i tilstrækkeligt omfang, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets succes afhænger af udviklingen og håndhævelsen af immaterielle rettigheder. Selskabets evne til at implementere en omfattende strategi for immaterielle rettigheder har væsentlig indvirkning på væksten i og beskyttelsen af dets immaterielle rettigheder. Selskabet tilstræber at udvide og beskytte sine immaterielle aktiver ved at sikre de vigtigste varemærker og patentere de vigtigste opfindelser i Selskabets hovedmarkeder, ved aktivt at forsvare sine patenter og varemærker og selektivt registrere og forsvare sine designs. Der henvises til “Virksomhedsbeskrivelse — Immaterielle rettigheder” for yderligere oplysninger om Selskabets immaterielle rettigheder og tilhørende strategi.

Før Akkvisitionerne i marts 2008 registrerede Selskabet ikke konsekvent sine varemærker, og i visse lande har Selskabet derfor begrænset eller ingen beskyttelse af disse varemærker. I forlængelse af Selskabets reviderede strategi er Selskabet aktuelt i gang med ensartet at registrere visse ordmærker, som “PANDORA” og “LovePods”, dets figurmærke “PANDORA med et kronet O” og dets “enkelt-kronede O” logo i Selskabets nuværende og planlagte fremtidige hovedmarkeder. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil være i stand til at opnå disse registreringer på grund af andre parters eksisterende foranstående rettigheder eller af andre årsager. For eksempel er Selskabets ansøgning vedrørende mærket “PANDORA med et kronet O” for tiden anfægtet i Spanien for klasserne lædervarer og beklædning, hvilket har betydet, at registreringen i resten af EU er sat på hold, indtil det bliver afgjort, om Selskabet kan opnå rettighederne til mærket i Spanien. Tilsvarende er Selskabets første registreringsansøgninger for “PANDORA”-mærket blevet afvist i Kina på grund af dets lighed med et eksisterende tidligere registreret mærke. Manglende registrering eller manglende gennemførelse af andre elementer af Selskabets strategi for immaterielle rettigheder kan betyde, at Selskabet må ændre sit branding-materiale eller indgå royalty- eller licensaftaler. Eventuelle royalty- eller licensaftaler kan muligvis ikke indgås på vilkår, som er acceptable for Selskabet, om overhovedet, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet kan ligeledes ikke sikre, at det patent, som dækker visse egenskaber ved Selskabets armbånd, og som hjælper med til at differentiere Selskabet fra dets konkurrenter, vil yde den beskyttelse, som Selskabet ønsker. Tredjeparter har før hævdet, dog uden succes, og kan hævde i fremtiden, at patentet er ugyldigt og ikke kan håndhæves, og selvom Selskabet tidligere har fået medhold eller indgået forlig i sådanne sager, vil andre tredjeparter måske fremsætte krav i fremtiden med hensyn til andre af Selskabets nuværende eller fremtidige patenter. Sådanne krav kan, uanset om Selskabet får medhold eller ej, være særdeles omkostningskrævende at forsvare, aflede ledelsens tid, opmærksomhed og ressourcer, skade omdømme og brand og få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

For at beskytte og håndhæve Selskabets immaterielle rettigheder har Selskabet før og vil muligvis også i fremtiden anlægge retssager eller iværksætte andre retslige tiltag mod tredjeparter. Retssager eller andre tiltag kan være nødvendige for at fremsætte krav om patentkrænkelser, håndhæve Selskabets immaterielle rettigheder eller afgøre, om andres immaterielle rettigheder kan håndhæves. Håndhævelse af Selskabets immaterielle rettigheder, herunder anlæggelsen af retssager kan være dyre, være meget tids- og ressourcekrævende og vil måske aflede ledelsens opmærksomhed fra andre forretningsmæssige forhold. Selv i sager, som Selskabet vinder, kan den erstatning eller anden form for kompensation, Selskabet modtager, have for lav kommerciel værdi. Retssager udsætter også Selskabets immaterielle rettigheder for risikoen for at blive kendt tilsidesat eller blive snævert fortolket, ligesom der er risiko for, at Selskabets patent- og varemærkeansøgninger ikke vil blive imødekommet. Derudover kan sådanne skridt medføre, at tredjeparter anlægger sager mod Selskabet.

På trods af Selskabets bestræbelser på at beskytte sine immaterielle rettigheder har andre parter forsøgt og kan fortsat forsøge at forfalske Selskabets produkter, sælge PANDORA-kopier eller bruge Selskabets varemærker og immaterielle rettigheder uautoriseret, herunder indholdet på Selskabets hjemmeside. Immaterialretten og Selskabets politikker og procedurer yder kun begrænset beskyttelse, og graden af beskyttelse af immaterielle rettigheder varierer fra land til land. Det vil muligvis ikke lykkes Selskabet at beskytte sine immaterielle rettigheder, bekæmpe produktion og salg af falske PANDORA-produkter og forhindre eller stoppe andre krænkelser af sine immaterielle rettigheder, særligt i udviklingslande eller på nye markeder, som Selskabet vælger at etablere sig på. Derudover er der større sandsynlighed for, at Selskabets immaterielle rettigheder bliver udfordret på nye markeder, hvor konkurrenter og andre har foranstående immaterielle rettigheder i forhold til Selskabet. Hvis det ikke lykkes Selskabet at beskytte og håndhæve sine immaterielle rettigheder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Grundideen for et charm-armbånd, Selskabets designmetodik og-processer samt Selskabets grundlæggende produktionsteknologi er ikke beskyttet af dets immaterielle rettigheder. Ordet "PANDORA" rummer forskellige koncepter og billeder, som mange virksomheder bruger til at identificere sig selv eller deres produkter med. Visse af Selskabets konkurrenter og andre, som ikke er konkurrenter, har anvendt og kan i fremtiden anvende varemærker eller navne, som minder om Selskabet, hvilket kan bremse dets evne til at opbygge en brand-identitet, svække Selskabets evne til at håndhæve sine varemærker og muligvis føre til forvirring blandt kunderne. Eventuel uklarhed blandt kunderne omkring Selskabets varemærker eller design kan skade Selskabets omdømme og brand og kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabets hjemmeside findes på adressen www.pandora.net, www.pandoragroup.com og www.pandora-jewelry.com, men Selskabet ejer eller kontrollerer ikke visse andre overordnede PANDORA hjemmesidedomæner, herunder www.pandora.com og www.pandora.org. Selvom mange af Selskabets forhandlere har registreret domænenavne, som indeholder navnet "PANDORA", kan Selskabets evne til at kontrollere sådanne domænenavne desuden være begrænset. Domænenavne reguleres generelt af internetmyndigheder, og reguleringen af domænenavne i et bestemt land kan ændres. Hvis Selskabet begrænses i at anvende eller mister evnen til at anvende et PANDORA-domænenavn i et bestemt land, kan det blive tvunget til at pådrage sig væsentlige ekstraomkostninger, enten for at opnå retten til at anvende domænenavnet eller på anden vis til at markedsføre Selskabets produkter i det pågældende land, og det kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

De fremadrettede regnskabsoplysninger indeholdt i dette Prospekt kan afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater.

De regnskabsmæssige forventninger, der fremgår af dette Prospekt, herunder i afsnittene "Gennemgang af drift og regnskaber," "Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010" og andetsteds i Prospektet, udgør Selskabets forventninger til driftsresultatet for regnskabsåret 2010. "Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010" indeholder regnskabsmæssige forventninger, der udgør Selskabets resultatforventninger. Ved resultatforventninger er Selskabet i henhold til Prospektdirektivet forpligtet til at oplyse om de væsentlige forudsætninger, som Selskabet baserer sine forventninger på samt indføje en erklæring fra Selskabets uafhængige revisor om disse forventninger og forudsætninger. Selskabet har udarbejdet sine regnskabsmæssige forventninger i henhold til Prospektdirektivet.

De regnskabsmæssige forventninger er baseret på en række forudsætninger (herunder at Selskabets forretningsstrategier lykkes), hvoraf nogle måske ikke indfris eller måske ændrer sig. Desuden kan uventede begivenheder få negativ indvirkning på Selskabets faktiske resultater i fremtidige perioder, uanset om dets forudsætninger vedrørende regnskabsåret 2010 eller fremtidige perioder ellers viser sig at være korrekte. Selskabets mulighed for at vurdere den forventede resultatudvikling påvirkes desuden negativt af den korte ordrecyklus, som visse af Selskabets forhandlere anvender, når de bestiller produkter fra Selskabet, hvilket ofte

sker med mindre end en uges varsel. Som følge heraf kan Selskabets faktiske resultater afvige væsentligt fra disse forventninger, jf. afsnittet "Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn".

Selskabet kan blive part i retssager og voldgiftssager, som, hvis de får negativt udfald for Selskabet, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling, og Selskabet vil fortsat være eksponeret for sådanne sager i fremtiden.

Selskabet kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling, hvis de får negativt udfald for Selskabet. Selvom sagerne måtte falde ud til Selskabets fordel, vil Selskabet stadig være negativt påvirket af, at ledelsesressourcer distraheres ved sådanne retssager, have visse udgifter, og muligvis vil Selskabets omdømme blive skadet som følge af medieomtale af sagerne. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Manglende overholdelse eller gennemførelse af Selskabets CSR-politik kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selskabet har vedtaget en koncernpolitik for corporate social responsibility ("CSR"), som indeholder et adfærdskodeks for Selskabets leverandører inden for områderne menneskerettigheder, arbejdstagere, miljø og antikorruption baseret på FN's Global Compact. Korrekt adfærd inden for disse områder er i det offentlige søgelys, især i detailbranchen. Hvis det ikke lykkes Selskabet at gennemføre eller håndhæve denne politik, eller hvis Selskabet eller en af Selskabets leverandører ikke driver sin virksomhed i henhold til gældende love og regler, eller opfattes af offentligheden som en part, der ikke overholder visse arbejdsretlige og etiske standarder, herunder anvender urimelige arbejdsmetoder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets omdømme og virksomhed. Offentligheden fokuserer på globale arbejdsmæssige problemstillinger, som f.eks. lønninger, arbejdsforhold og -miljø. Disse forhold kan påvirke det tilgængelige udbud af visse producenters produkter, hvilket kan medføre ekstraomkostninger for Selskabet. Derudover kan kundernes negative syn på en vigtig leverandør skade Selskabets brand og medføre lavere efterspørgsel efter Selskabets produkter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Den Sælgende Aktionær vil fortsat være en betydelig aktionær i Selskabet og kan kontrollere eller på anden måde påvirke vigtige skridt, som Selskabet tager.

Efter gennemførelse af Udbuddet vil den Sælgende Aktionær eje 62,6% af Selskabets Aktier, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes, og hvis (i) Udbudskursen svarer til middalkursen i Udbudsintervallet, og (ii) alle udestående Warrants udnyttes i forbindelse med Udbuddet, og indehaverne af Warrants sælger 35% af de Aktier, som modtages i forbindelse med udnyttelsen af de pågældende Warrants til den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet som beskrevet i afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram. Forudsat at Overallokeringsretten udnyttes og de øvrige ovenfor nævnte forudsætninger er til stede, vil den Sælgende Aktionær eje 57,5% af Selskabets Aktier efter gennemførelse af Udbuddet. Axcel, Per Enevoldsen og hans familie, andre mangeårige medejere af Selskabets virksomhed (stifterne af Selskabets amerikanske salgs- og distributionsselskab, designere og en tidligere salgsdirektør) samt visse medlemmer af bestyrelsen, direktionen og andre deltagere i Selskabets Warrantprogram vil direkte eller indirekte eje henholdsvis 59,3%, 21,0%, 18,5% og 1,2% af den Sælgende Aktionærs aktier umiddelbart før og efter Udbuddets gennemførelse og forud for en sådan udvanding. Der henvises til afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter" for en gennemgang af ejerstrukturen for den Sælgende Aktionærs aktier umiddelbart før og efter Udbuddet.

Axcel og andre aktionærer i den Sælgende Aktionær vil således have en væsentlig indflydelse på forhold, som sendes til afstemning blandt aktionærerne, som f.eks. godkendelse af finansielle oplysninger, beslutninger om udbyttebetaling, vedtægtsændringer, forhøjelse af aktiekapitalen samt valg eller afskedigelse af bestyrelsesmedlemmer. Disse aktionærers interesser er muligvis ikke sammenfaldende med andre aktionærernes interesser i forbindelse med sådanne afstemninger.

Axcel har i dag bestemmende indflydelse i Georg Jensen A/S, som udbyder produkter, som muligvis konkurrerer med Selskabets produkter. Derudover kan Axcel eller dets tilknyttede virksomheder i fremtiden foretage investeringer i selskaber eller drive virksomheder, som er i direkte eller indirekte konkurrence med Selskabet. Hvis dette skulle ske, er Axcel ikke forpligtet til at informere Selskabet eller involvere Selskabet i sådanne opkøb eller andre komplementære forretningsmuligheder.

Risici forbundet med Udbuddet

De Udbudte Aktier har ikke tidligere været handlet offentligt, og kursen kan være volatil og svinge betydeligt som reaktion på en række faktorer.

De Udbudte Aktier handles i øjeblikket ikke offentligt, og det er muligt, at der ikke vil udvikle sig et aktivt og likvidt marked efter Udbuddet. Kursen på Aktierne kan efterfølgende være forskellig fra Udbudskursen og kan være højere eller lavere end den kurs, der betales i Udbuddet. Kursen på Aktierne kan svinge som reaktion på mange faktorer, herunder udefrakommende faktorer, som er uden for Selskabets kontrol, herunder, men ikke begrænset til:

- Selskabets eller Selskabets konkurrenters vækst
- ændringer i Selskabets eller Selskabets konkurrenters realiserede eller forventede driftsresultater
- udsving i valutakurser
- rekruttering af nøglemedarbejdere eller deres fratræden
- investorernes opfattelse af Selskabets fremtidige resultater eller ændringer i forventede driftsresultater eller ændringer i anbefalinger fra aktieanalytikere, der følger Selskabets Aktier
- spekulation fra mediers eller investorers side
- ændringer i faktorer, som påvirker den generelle markedsvurdering af selskaber i Selskabets branche, herunder udsving i prisen på de råvarer, Selskabet anvender, Selskabets eller andres meddelelse om betydelige fremskridt, kontrakter, opkøb, strategiske samarbejder, joint ventures eller kapitalforpligtelser
- væsentlige salg af Selskabets Aktier
- fremtidige ændringer i anvendt regnskabspraksis
- generelle markedsøkonomiske eller politiske forhold
- ændringer i lovgivning og bestemmelser

Herudover kan NASDAQ OMX Copenhagen eller de globale værdipapirmarkeder opleve betydelige udsving i kurser og omsætning, som det er set i de seneste år, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på de Udbudte Aktiers markedskurs og medføre risiko for, at investorerne ikke kan sælge deres aktier til Udbudskursen eller en højere kurs.

Offentligt salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i markedskursen på Aktierne.

Markedskursen på de Udbudte Aktier kan falde som følge af Selskabets Sælgende Aktionærs eller dets direktion- eller bestyrelsesmedlemmers eller nøglemedarbejders salg af Aktier på markedet efter Udbuddet eller en opfattelse af, at sådanne salg kan ske. Sådanne salg gør det endvidere vanskeligt for Selskabet i fremtiden at udbyde aktier på et tidspunkt og til en kurs, som Selskabet anser for hensigtsmæssig. Efter Udbuddet vil Selskabet, den Sælgende Aktionær, medlemmer af bestyrelsen, direktionen og andre deltagere i Selskabets Warrantprogram være underlagt visse kontraktmæssige lock-up bestemmelser, i hvert enkelt tilfælde kun i en begrænset tidsperiode, jf. afsnittet "Fordelingsplan".

Aktionærers ejerandel i Selskabet vil kunne udvandes som følge af fremtidige udstedelser af Aktier, hvilket kan reducere investors indflydelse på forhold, der afgøres ved afstemning blandt aktionærerne.

Med forbehold for de kontraktmæssige lock-up bestemmelser, der er beskrevet i afsnittet "Fordelingsplan", er Selskabets bestyrelse i henhold til Vedtægterne bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital. I henhold til § 4.4 i Selskabets Vedtægter er bestyrelsen frem til den 31. december 2010 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen med op til i alt DKK 600 mio. ad én eller flere gange ved tegning af nye aktier à DKK 1. Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje kapitalen ved apportindsud (f.eks. ved køb af eksisterende virksomheder), omlægning af gæld og/eller kontantindsud, og bestyrelsen kan, hvis aktierne udstedes til markedskurs, efter eget skøn beslutte, hvorvidt Selskabets aktionærer skal have fortegningsret til tegning af de aktier, der udstedes i kapitalforhøjelsen, jf. afsnittet "Beskrivelse af aktiekapital og ejerforhold — Bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen". Yderligere udstedelser af Aktier vil kunne reducere investors indflydelse på generalforsamlingen, udvande investors ejerandel og på anden måde forringe værdien af investors investering.

Forskelle i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af aktiebeholdninger eller værdien af udbetalt udbytte.

De Udbudte Aktier noteres alene i DKK, og eventuelt udbytte betales i DKK. Som følge heraf kan aktionærer uden for Danmark opleve en væsentlig negativ påvirkning af værdien af deres aktiebeholdning og udbytte ved konvertering til andre valutaer, hvis værdien af DKK falder i forhold til de pågældende valutaer.

Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt er fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er udsagn (med undtagelse af udsagn om historiske kendsgerninger) vedrørende fremtidige begivenheder eller Selskabets forventede eller planlagte finansielle og driftsmæssige resultater. Ord som "har som mål", "vurderer", "forventer", "regner med", "agter", "planlægger", "søger", "vil", "vil måske", "ville måske", "ville", "kunne", "bør", "fortsætter", "estimerer" eller lignende udtryk, herunder i negeret form, kendetegner visse af disse fremadrettede udsagn. Andre fremadrettede udsagn kan genkendes i den sammenhæng, hvori udsagnet afgives. Der forekommer fremadrettede udsagn en række steder i Prospektet, herunder uden begrænsning, under overskrifterne "Resumé," "Risikofaktorer," "Udbytte og udbyttepolitik," "Virksomhedsbeskrivelse," "Gennemgang af drift og regnskab" og "Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010", og disse omfatter bl.a. udsagn vedrørende forhold som f.eks.:

- fremtidige driftsresultater, særligt Selskabets forventninger til regnskabsåret 2010
- økonomisk stilling
- arbejdskapital, pengestrømme og anlægsinvesteringer
- fremtidigt udbytte
- forretningsstrategi, planer og mål for den fremtidige drift og fremtidige begivenheder, herunder vedrørende ekspansion til nye markeder, fremtidige produktlanceringer, forhandlere og produktionsfaciliteter
- anvendelse af provenuet fra Udbuddet

Selvom Selskabet vurderer, at forventningerne afspejlet i disse fremadrettede udsagn er rimelige, er disse fremadrettede udsagn forbundet med kendte og ukendte risici, usikkerheder og andre væsentlige forhold, der kan få Selskabets faktiske resultater, udvikling, præstationer eller branchens resultater til at afvige væsentligt fra de fremtidige resultater, den fremtidige udvikling eller de fremtidige præstationer, der er udtrykt eller indforstået i forbindelse med disse fremadrettede udsagn. Disse risici, usikkerheder og andre væsentlige forhold omfatter blandt andet:

- globale og lokale økonomiske forhold
- ændringer i markedstendenser og kundernes præferencer
- udsving i råvarepriser, valutakurser og renter
- Selskabets planer og mål for den fremtidige drift eller Selskabets fremtidige produkter, herunder Selskabets evne til at introducere nye produkter såvel inden som uden for smykke kategorien
- Selskabets evne til at ekspandere på etablerede og nye markeder
- risici i forbindelse med at drive virksomhed globalt, især på nye markeder
- konkurrence fra lokale, nationale og internationale virksomheder i USA, Australien, Tyskland, Storbritannien og andre markeder, hvor Selskabet driver virksomhed
- beskyttelse og styrkelse af Selskabets immaterielle rettigheder, herunder patenter og varemærker
- tilstrækkeligheden af Selskabets nuværende lagerforhold, logistik og informationsteknologi fremover
- ændringer i danske, EU-, thailandske eller andre love og bestemmelser eller fortolkningen heraf, som vedrører Selskabets virksomhed
- forøgelse af Selskabets effektive skattesats eller anden skade på virksomheden som følge af myndighedsgennemgang af Selskabets transfer pricing-politik, modstridende skattekrav, eller ændringer i skattelovgivningen
- andre forhold, der er henvist til i Prospektet

Hvis en eller flere af disse risikofaktorer eller usikkerheder udløses, eller hvis en underliggende forudsætning viser sig at være forkert, kan Selskabets faktiske økonomiske stilling, pengestrømme eller driftsresultater afvige væsentligt fra det, der er beskrevet i Prospektet som forudsat, vurderet, skønnet eller forventet. Selskabet opfordrer

investorerne til at læse afsnittene “Risikofaktorer”, “Virksomhedsbeskrivelse” og “Gennemgang af drift og regnskaber” i Prospektet for en mere fyldestgørende omtale af de forhold, der kan påvirke Selskabets fremtidige resultater og den branche, Selskabet driver virksomhed i.

Selskabet agter ikke at påtage sig og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i Prospektet, undtagen som det måtte kræves i henhold til lovgivningen eller NASDAQ OMX Copenhagens regler. Alle efterfølgende skriftlige og mundtlige fremadrettede udsagn, der kan henføres til Selskabet eller til personer, der handler på Selskabets vegne, skal udtrykkeligt vurderes i sammenhæng med de forbehold, der er taget ovenfor og andre steder i Prospektet.

Tvangsfuldbyrdelse af civile krav og forkyndelse af stævninger

Selskabet og den Sælgende Aktionær er hver især registreret i henhold til dansk lovgivning. De fleste medlemmer af Selskabets og den Sælgende Aktionærs bestyrelse og direktion er bosiddende uden for USA, og flertallet af Selskabets og alle den Sælgende Aktionærs aktiver befinder sig uden for USA. Som følge heraf kan investorer muligvis ikke få forkyndt stævning mod Selskabet, den Sælgende Aktionær eller disses bestyrelses- og direktionsmedlemmer eller få fuldbyrdet en dom, der er afsagt mod nogen af ovennævnte parter af en amerikansk domstol.

Sager anlagt ved amerikanske domstole eller sager om tvangsfuldbyrdelse af domme afsagt af amerikanske domstole vedrørende bestemmelser om civile krav i USA's forbundsstats- eller enkeltstatslovgivning vedrørende værdipapirer kan ikke umiddelbart håndhæves i Danmark.

Der foreligger ikke en traktat mellem USA og Danmark om gensidig anerkendelse og tvangsfuldbyrdelse af domme, med undtagelse af voldgiftskendelser, i civile og kommercielle tvister. Som følge heraf kan en endelig dom om betaling af et beløb afsagt af en amerikansk domstol på grundlag af civile krav ikke umiddelbart tvangsfuldbyrdes i Danmark. Hvis den part, som får medhold i en endelig dom, anlægger en ny sag ved en kompetent domstol i Danmark, kan vedkommende dog fremlægge den endelige dom, der er afsagt i USA, for den danske domstol. En dom afsagt af en forbunds- eller enkeltstatsdomstol i USA mod Selskabet vil hverken blive anerkendt eller tvangsfuldbyrdet af en dansk domstol, men kan dog tjene som bevis i en tilsvarende sag ved en dansk domstol.

Præsentation af regnskabsoplysninger og visse andre oplysninger

Den 7. marts 2008 gennemførte PANDORA A/S akkvisitionerne ("Akkvisitionerne") af 100% af aktiekapitalen i Pilisar ApS, Populair A/S, PANDORA Production Co. Ltd. og PANDORA Jewelry America ApS. Driften af de overtagne virksomheder var ikke under fælles kontrol forud for Akkvisitionerne. Inden gennemførelsen af Akkvisitionerne var PANDORA A/S et selskab uden aktivitet. Siden datoen for gennemførelsen af Akkvisitionerne, den 7. marts 2008, har de overtagne enheders resultater været konsolideret i PANDORA A/S' regnskab.

PANDORA A/S har anvendt IFRS siden 1. januar 2009 med tilbagevirkende effekt for regnskabsårene 2008 og 2007, og PANDORA A/S' regnskaber og alle deraf uddragne regnskabsmæssige oplysninger, der indgår i Prospektet, er således udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. Medmindre andet er angivet, består regnskabsoplysningerne i Prospektet af eller er fremkommet ved uddrag af følgende:

- Selskabets reviderede koncernregnskab for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS (tilsammen benævnt de "Reviderede Årsregnskaber")
- Selskabets ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. halvår 2010 og 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, som er reviewet af de uafhængige revisorer, Ernst & Young, (de "Ureviderede Halvårsregnskaber")
- reviderede koncernregnskaber for regnskabsåret 2007 for Pilisar ApS, Populair A/S, PANDORA Production Co. Ltd. og PANDORA Jewelry America ApS, som består af de enheder, der ejede Selskabets underliggende forretning forud for Akkvisitionerne, udarbejdet i overensstemmelse med gældende regnskabsprincipper, der indgår i dette Prospekt ved henvisning

Eftersom PANDORA A/S var et selskab uden aktivitet indtil gennemførelsen af Akkvisitionerne, er driftsresultatet for regnskabsåret 2007 ubetydeligt og Selskabets driftsresultater for regnskabsåret 2007 og 2008 er ikke sammenlignelige. Selskabets koncernresultat for regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneder af disse overtagne virksomheders drift fra 7. marts 2008, hvilket har en negativ indvirkning på sammenligneligheden af Selskabets driftsresultat mellem regnskabsårene 2008 og 2009 (som indeholder drift for hele året 2009), jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskab — Begivenheder, der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater — Akkvisitionerne".

Med henblik på at bibringe yderligere regnskabsoplysninger om regnskabsåret 2007, i lyset af Selskabets komplekse regnskabshistorie og med henblik på opfyldelse af kravene i Prospektdirektivet, som det er gennemført i Danmark, indgår de reviderede koncernregnskaber for regnskabsåret 2007 for Pilisar ApS, Populair A/S, PANDORA Production Co. Ltd. og PANDORA Jewelry America ApS, som består af de enheder, der ejede den underliggende forretning forud for Akkvisitionerne, i dette Prospekt ved henvisning og kan rekvireres fra Selskabets kontor eller på hjemmesiden www.pandoragroup.com. Oplysninger på Selskabets hjemmeside er i øvrigt ikke en del af dette Prospekt.

Uanset ovenstående er relevansen og anvendeligheden af de indgåede reviderede koncernregnskaber for disse enheder begrænset som grundlag for en vurdering af Selskabets historiske driftsresultater eller finansielle stilling eller en vurdering af Selskabets fremtidige resultater og skal derfor læses med særlig forsigtighed, herunder under iagttagelse af følgende faktorer: 1) de fire enheder blev ikke konsolideret under en enkelt tidligere enhed i regnskabsåret 2007; 2) de fire enheder var ikke under fælles kontrol i regnskabsåret 2007; og 3) regnskaberne blev ikke aflagt i overensstemmelse med IFRS eller et andet fælles regelsæt for regnskabsprincipper (regnskaberne for Pilisar ApS, Populair A/S og PANDORA Jewelry America ApS blev aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven og regnskabet for PANDORA Production Co. Ltd. i overensstemmelse med thailandske regnskabsprincipper).

Dette Prospekt indeholder ligeledes begrænsede regnskabsoplysninger for 2008 (12 måneder justeret). Disse regnskabsoplysninger er baseret på en hypotetisk situation og er udarbejdet alene til orientering for at vise virkningen på koncernens aktiver, forpligtelser, finansielle stilling og driftsresultat af Akkvisitionerne, som om de var gennemført den 1. januar 2008. Dette viser således ikke Selskabets realiserede driftsresultat for regnskabsåret 2008, ligesom det ikke foregiver at vise det driftsresultat, Selskabet eventuelt kunne have opnået, hvis Akkvisitionerne havde fundet sted pr. 1. januar 2008, og de bør ikke anvendes som grundlag for fremskrivninger af Selskabets driftsresultater for fremtidige perioder, jf. note 3 til Selskabets Reviderede Årsregnskaber under "Regnskabsoplysninger."

De begrænsede regnskabsoplysninger for 2008 (12 måneder justeret) er medtaget i noten om virksomhedssammenslutninger i Selskabets koncernregnskab og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i IFRS 3 (R) (virksomhedssammenslutninger). Regnskabsoplysningerne for 2008 (12 måneder justeret) er baseret på koncernresultatopgørelserne for PANDORA A/S for 2008 plus resultatopgørelserne udtaget fra den interne bogføring for perioden 1. januar til 6. marts 2008 for PANDORA Production Co Ltd., Populair A/S, Pilisar ApS og PANDORA Jewelry America ApS. Derudover er justeringer af købsprisallokeringer for de enkelte aktiver og passiver vist, som om akquisitionerne blev gennemført pr. 1. januar 2008, herunder at afskrivningen på immaterielle aktiver er medtaget fra 1. januar til 6. marts 2008. Endelig er transaktioner med nærtstående parter med selskaberne efterfølgende elimineret.

Tidligere offentliggjorte regnskabsoplysninger for regnskabsår eller delårsperioder kan afvige fra senere offentliggjorte regnskabsoplysninger som følge af gennemførelse med tilbagevirkende kraft af efterfølgende ændringer i regnskabspraksis og andre justeringer med tilbagevirkende kraft i overensstemmelse med IFRS.

Visse af de procentsatser, der vises i tabellerne i Prospektet, repræsenterer beregninger, som er baseret på de underliggende oplysninger før afrunding, og det er således muligt, at de ikke stemmer helt overens med de procentsatser, der ville fremkomme, hvis den pågældende beregning var foretaget på grundlag af de afrundede tal.

I Prospektet henviser anvendelsen af 1) "danske kroner" eller "DKK" til den gældende møntfod i Danmark, 2) "euro", "EUR" eller "€" til den gældende møntfod i de medlemslande, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat, 3) "amerikanske dollars" eller "USD" til den gældende møntfod i USA, 4) thailandske baht til den gældende møntfod i Thailand og 5) "AUS" til den gældende møntfod i Australien. Der henvises til afsnittet "Valutakurser" for oplysninger om de seneste kurser mellem DKK og EUR og mellem DKK og USD.

Finansielle resultatmål der ikke er defineret i GAAP

Visse dele af dette Prospekt indeholder oplysninger vedrørende finansielle resultatmål og nøgletal, der ikke er defineret i GAAP, herunder EBITDA, investeret kapital, afkast af investeret kapital, cash conversion og nettogæld, som ikke er anerkendte indtjenings- eller likviditetsmål i henhold til IFRS eller U.S. GAAP. Disse resultatmål er medtaget, idet Selskabet vurderer, at de og tilsvarende resultatmål anvendes bredt i branchen som et middel til at vurdere et selskabs driftsresultater og likviditet. De er dog muligvis ikke sammenlignelige med resultatmål med tilsvarende benævnelse i andre selskaber og er ikke defineret i IFRS eller andre almindeligt anerkendte regnskabsprincipper, og de må heller ikke betragtes som erstatning for oplysningerne i Selskabets koncernregnskaber.

Selvom visse af disse oplysninger er udtaget fra eller udledt af Selskabets reviderede koncernregnskaber, der er indeholdt i dette Prospekt, er disse oplysninger ikke revideret af Selskabets eksterne revisorer. Selskabet har beregnet 1) EBITDA som resultat før renter, skat, af- og nedskrivninger samt omkostninger i forbindelse med Udbuddet, 2) nettogæld som banklån, det ansvarlige lån fra moderselskabet (før indfrielsen i februar 2010), realkreditlån og øvrige kortfristede rentebærende lån og gæld fratrukket likvide beholdninger og kortfristede indlån, 3) investeret kapital som de samlede aktiver fratrukket likvide beholdninger, kortfristede indlån og ikke-rentebærende gæld (hensættelser, udskudt skatteforpligtelse, indlån, gæld til moderselskabet, leverandørgæld, skyldig skat og anden gæld), 4) afkast af investeret kapital som EBIT divideret med investeret kapital, og 5) cash conversion som frit cash flow divideret med periodens resultat, idet frit cash flow defineres som nettopengestrøm fra driftsaktiviteter reguleret for renteindtægter og -omkostninger fratrukket nettopengestrøm fra investeringsaktiviteter reguleret for køb af datterselskaber.

De resultatmål, der ikke er defineret i GAAP, som er medtaget i dette Prospekt, giver muligvis ikke en indikation af Selskabets historiske driftsresultater, og disse tal skal heller ikke være retningsgivende for Selskabets fremtidige resultater. EBITDA og nettogælden anvendes af ledelsen til at overvåge de underliggende resultater af Selskabets virksomhed og drift. Selskabet præsenterer disse resultatmål, der ikke er defineret i GAAP, i dette Prospekt, fordi Selskabet betragter dem som vigtige supplerende resultatmål og vurderer, at de i vid udstrækning anvendes af investorer til sammenligning af resultater imellem virksomheder. Især vurderer Selskabet, at EBITDA er et yderligere mål for en virksomheds driftsresultater og evne til at honorere sin gæld, som giver mulighed for at sammenligne virksomheders resultater på et ensartet grundlag uden hensyn til den regnskabsmæssige behandling af afskrivninger, der kan afvige væsentligt fra selskab til selskab afhængigt af de anvendte regnskabsmetoder.

Imidlertid beregner ikke alle virksomheder EBITDA og nettogæld på samme måde eller på et ensartet grundlag, og Selskabets præsentation af EBITDA og nettogæld er derfor muligvis ikke sammenlignelige med resultatmål, der anvendes af andre virksomheder under samme eller tilsvarende betegnelser. Der bør således ikke lægges for

meget vægt på Prospektets oplysninger om EBITDA og nettogæld. Investorerne bør især ikke betragte EBITDA som et alternativ til a) nettoresultatet som udtryk for Koncernens driftsresultater, b) nettopengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter som udtryk for Koncernens evne til at opfylde sine likviditetsbehov eller c) noget andet resultatmål i henhold til IFRS.

Reguleringer

Ved udarbejdelsen af Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber og Reviderede Årsregnskaber præsenteres visse tal i tkr. Af hensyn til læserne af Prospektet er de fleste tal i Prospektet afrundet til nærmeste hele million. Som følge af denne afrunding kan visse tal i Prospektet afvige lidt fra de tilsvarende tal i de Reviderede Årsregnskaber og de Ureviderede Halvårsregnskaber. Desuden har Selskabet yderligere afrundet visse tal, således at totalerne i visse tabeller er den regnemæssige sum af de anførte tal. På grund af afrundingen kan der forekomme mindre forskelle i visse tal, der vises for samme kategori i forskellige tabeller.

Procenterne (procent af omsætning eller omkostninger og procentvise ændringer fra periode til periode) i henholdsvis tabeller og tekster i Prospektet stammer direkte fra oplysninger om driftsresultater og finansiell stilling i de Ureviderede Halvårsregnskaber og Reviderede Årsregnskaber. Beregningen af disse procenter som præsenteret i visse tabeller med tal, der er afrundet til en tiendedel mio., kan være foretaget ud fra de numeriske tal udtrykt i tkr. i de Ureviderede Halvårsregnskaber og Reviderede Halvårsregnskaber. Disse procenter er derfor ikke beregnet på grundlag af de afrundede finansielle oplysninger i Prospektet.

Oplysninger om valutaforhold

Selskabet offentliggør regnskabsoplysninger i danske kroner. Medmindre andet er angivet, er alle beløb i Prospektet i danske kroner. Visse beløb i danske kroner i Prospektet er af hensyn til læseren omregnet fra USD, EUR og AUD til DKK til nærmere fastsatte kurser. Disse omregninger skal ikke tolkes som udsagn om, at disse beløb i USD, EUR eller AUD kunne være blevet omregnet eller kan omregnes til DKK til en bestemt kurs, til de nedenfor angivne kurser eller overhovedet.

Medmindre andet er angivet, har Selskabet i dette Prospekt anvendt en omregningskurs på DKK 7,445 pr. EUR, en omregningskurs på DKK 5,871 pr. USD og en omregningskurs på DKK 5,205 pr. AUD (kilde: Danmarks Nationalbank den 31. august 2010. Noteringskursen pr. 31. august 2010 for EUR var DKK 7,445 pr. EUR, noteringskursen pr. 31. august 2010 for USD var DKK 5,871 pr. USD og noteringskursen pr. 31. august 2010 for AUD var DKK 5,205 pr. AUD (kilde: Nationalbanken).

Der henvises til afsnittet "Valutakurser" for historiske oplysninger om kurser mellem DKK og EUR og mellem DKK og USD.

Valutakurser

Nedenstående tabel viser for de angivne perioder og pr. de angivne datoer de gennemsnitlige, højeste, laveste og ultimo noteringskurser for euro angivet i DKK pr. EUR. Danmarks Nationalbank fastsætter dagligt kurser på udvalgte valutaer på grundlag af markedskursen kl. 14.30 (dansk tid). Gennemsnitskurserne for hvert kalenderår er gennemsnittet af EUR noteringskursen den sidste bankdag i hver måned i det pågældende kalenderår, bortset fra september 2010, hvor den anvendte dato er den 16. september 2010, og gennemsnitskurserne for de enkelte måneder er det daglige gennemsnit af EUR noteringskursen den pågældende måned. Kursen på DKK pr. EUR reguleres af valutakursmekanismen (ERM II), et system, der oprindeligt blev etableret i 1979 til at styre valutakurser inden for EU's Europæiske Monetære System. I henhold til dette system fastsætter Danmark sin centrale valutakurs til 7,46 DKK pr. EUR og tillader udsving i valutakursen inden for et spænd på 2,25%. Det betyder, at kursen kan svinge fra en højeste kurs på DKK 7,63 pr. EUR 1,00 til en laveste kurs på DKK 7,29 pr. EUR 1,00. Hvis den markedsbestemte flydende valutakurs stiger til et højere niveau eller falder til et lavere niveau end dette spænd, skal Danmarks Nationalbank intervenere.

	Referencekurs DKK pr. EUR			
	Gennemsnit	Høj	Lav	Ultimo
Kalenderår				
2006	7,459	7,467	7,453	7,456
2007	7,451	7,462	7,440	7,457
2008	7,456	7,463	7,443	7,451
2009	7,446	7,456	7,441	7,442
2010 (til og med 16. september 2010)	7,445	7,456	7,438	7,446
Måned				
Januar 2010	7,442	7,446	7,440	7,443
Februar 2010	7,444	7,445	7,443	7,443
Marts 2010	7,442	7,445	7,440	7,445
April 2010	7,443	7,444	7,442	7,442
Maj 2010	7,442	7,444	7,440	7,440
Juni 2010	7,441	7,449	7,438	7,449
Juli 2010	7,452	7,456	7,449	7,451
August 2010	7,450	7,452	7,445	7,445
September 2010 (til og med 16. september 2010)	7,446	7,447	7,445	7,446

Pr. 16. september 2010, det senest mulige tidspunkt inden trykningen af Prospektet, hvor valutakursoplysninger var tilgængelige, var EUR noteringskursen baseret på Danmarks Nationalbanks referencekurs DKK 7,446 pr. EUR.

Tabellen nedenfor viser for de angivne perioder og pr. de angivne datoer de gennemsnitlige, højeste, laveste og ultimo noteringskurser for amerikanske dollars baseret på Danmarks Nationalbanks referencekurs i DKK pr. USD. Danmarks Nationalbank fastsætter dagligt kurser på udvalgte valutaer på grundlag af markedskursen kl. 14.30 (dansk tid). Gennemsnitskurserne for hvert kalenderår er gennemsnittet af USD noteringskursen den sidste bankdag i hver måned i det pågældende kalenderår, bortset fra september 2010, hvor den anvendte dato er den 16. september 2010, og gennemsnitskurserne for de enkelte måneder er det daglige gennemsnit af USD noteringskursen den pågældende måned.

	Referencekurs DKK pr. USD			
	Gennemsnit	Høj	Lav	Ultimo
Kalenderår				
2006	5,947	6,318	5,592	5,661
2007	5,445	5,792	5,013	5,075
2008	5,099	5,099	4,665	5,285
2009	5,355	5,934	4,922	5,190
2010 (til og med 16. september 2010)	5,681	6,229	5,109	5,694

	Referencekurs DKK pr. USD			
	Gennemsnit	Høj	Lav	Ultimo
Måned				
Januar 2010	5,216	5,371	5,109	5,330
Februar 2010	5,440	5,518	5,324	5,485
Marts 2010	5,485	5,578	5,406	5,523
April 2010	5,552	5,619	5,467	5,614
Maj 2010	5,919	6,087	5,622	6,045
Juni 2010	6,095	6,229	6,005	6,070
Juli 2010	5,837	6,042	5,701	5,719
August 2010	5,779	5,907	5,622	5,871
September 2010 (til og med 16. september 2010)	5,805	5,864	5,733	5,694

Pr. 16. september 2010, det senest mulige tidspunkt inden trykningen af Prospektet, hvor valutakursoplysninger var tilgængelige, var USD noteringskursen baseret på Danmarks Nationalbanks referencekurs DKK 5,694 pr. USD.

Tilgængelige oplysninger

Følgende dokumenter ligger til gennemsyn på og kan rekvireres inden for almindelig forretningstid hver dag (undtagen lørdage, søndage og danske helligdage) på Selskabets adresse, Hovedvejen 2, 2600 Glostrup i den periode, hvor Prospektet er gældende:

- (i) stiftelsesoverenskomst og Vedtægter
- (ii) Selskabets årsrapporter, inkl. koncernregnskab, for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007
- (iii) Selskabets halvårsregnskab, inkl. sammendraget koncernregnskab, for 1. halvår 2010
- (iv) årsrapporter for Selskabets væsentligste datterselskaber for regnskabsårene 2009 og 2008 og 2007
- (v) dette Prospekt

I henhold til selskabsloven skal Selskabets reviderede årsrapport, herunder årsregnskab og revisionspåtegning indeholdt deri, ligge til gennemsyn for aktionærerne på Selskabets adresse tre uger forud for den ordinære generalforsamling. Samtidig skal Selskabet sende disse dokumenter til de navnenoterede aktionærer, som har anmodet herom.

Selskabet har forpligtet sig til, så længe de Udbudte Aktier er "restricted securities" som defineret i Rule 144(a)(3) i U.S. Securities Act, i enhver periode, hvor Selskabet hverken er underlagt Section 13 eller 15(d) i U.S. Securities Exchange Act of 1934 med senere ændringer ("U.S. Exchange Act") eller er fritaget for at rapportere i henhold til dennes Rule 12g3-2(b), efter anmodning fra ejeren, den egentlige ejer eller en potentiel køber, at forsyne ejere eller egentlige ejere af sådanne "restricted securities" eller potentielle købere af sådanne "restricted securities", der udpeges af ejeren eller den egentlige ejer, med de oplysninger, der skal gives i henhold til Rule 144A(d)(4) i U.S. Securities Act. Selskabet er ikke på nuværende tidspunkt underlagt U.S. Exchange Acts krav om periodisk rapportering og andre oplysningskrav.

Oplysninger om markedet og branchen

Prospektet indeholder statistiske oplysninger, data og andre oplysninger om markeder, markedsstørrelse, markedsandele, markedsposition og andre brancheoplysninger om Selskabets virksomhed og markeder. Medmindre andet er anført, er oplysningerne baseret på Selskabets analyse af en række kilder, herunder en markedsundersøgelse, som Selskabet har bestilt hos Bain & Company ("Selskabets Markedsundersøgelse") samt oplysninger, Selskabet har fået fra Verdict, A&M Mindpower Solutions og IBIS World. Disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og så vidt det kan konstateres på baggrund af disse oplysninger, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de i Prospektet indeholdte oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

Selskabet har fået oplyst af Bain & Company, at Selskabets Markedsundersøgelse er baseret på primære interviews og besøg i markedet, som Bain & Company har foretaget hos brancheeksperter og aktører, sekundære markedsundersøgelser og interne regnskabs- og driftsoplysninger leveret af Selskabet eller på Selskabets vegne. Bain & Company har oplyst Selskabet om, at Selskabets Markedsundersøgelse omfatter eller på anden måde er baseret på oplysninger fra (i) dataleverandører, herunder Euromonitor, Datamonitor, Gobi, Afrifocus, Mintel, FACTIVA, Thomson Research, OneSource, Verdict, Freedonia, IBIS World samt Planet Retail; (ii) Bain & Company's egen Altagamma Luxury Study; (iii) branche- og landeorganisationer, herunder handelskamre, smykkeproducent- og detailorganisationer, brancheundersøgelser og nationale statistikkontorer samt (iv) offentligt tilgængelige oplysninger fra andre kilder, som f.eks. offentligt tilgængelige oplysninger fra Selskabets konkurrenter.

Af branchepublikationer eller -rapporter fremgår det generelt, at de oplysninger, de indeholder, er fremskaffet fra kilder, som anses for troværdige, men der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne oplysninger er fuldstændige og nøjagtige. Selskabet har ikke efterprøvet og kan ikke give nogen sikkerhed for nøjagtigheden af de markedsdata, der er medtaget i Prospektet, som måtte være uddraget fra eller stammer fra sådanne branchepublikationer eller rapporter. Markedsdata og -statistikker er i sagens natur vurderinger, der er behæftet med usikkerhed, og afspejler ikke nødvendigvis de faktiske markedsforhold. Sådanne statistikker er baseret på markedsundersøgelser, der igen er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger foretaget af både forskere og respondenter, herunder vurderinger af, hvilken type produkter og transaktioner der er omfattet af det pågældende marked.

Forventet tidsplan for Udbuddet samt finanskalender

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Udbudsperioden begynder	23. september 2010
Udbudsperioden udløber	4. oktober 2010 kl. 17.00 (dansk tid)
Offentliggørelse af prissætningsmeddelelse med Udbudskursen og antal Udbudte Aktier	5. oktober 2010 kl. 8.00 (dansk tid)
Første handels- og officielle dag for notering af Aktier på NASDAQ OMX Copenhagen	5. oktober 2010 kl. 9.00 (dansk tid)
Gennemførelse af Udbuddet, inkl. afregning af de Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsretten, medmindre denne er udnyttet på dette tidspunkt)	8. oktober 2010

Finanskalender

Selskabet forventer at offentliggøre sin delårsrapport for 3. kvartal 2010 den 11. november 2010.

Selskabet offentliggør sin finanskalender for 2011 i overensstemmelse med NASDAQ OMX Copenhagens regler inden udgangen af 2010.

Anvendelse af provenu

På tidspunktet for Udbuddet vil Selskabet udstede et antal Nye Aktier, som vil resultere i et bruttoprovenuet på ca. DKK 600 mio. Med udgangspunkt i middalkursen i Udbudskursintervallet vil Selskabet udstede 3.000.000 stk. Nye Aktier.

Nettoprovenuet til Selskabet fra salget af Nye Aktier forventes at være ca. DKK 560 mio. efter fradrag af provision og estimerede omkostninger til Udbuddet, som Selskabet skal betale under de forudsætninger, som er anført i afsnittet "Udbuddet — Omkostninger i forbindelse med Udbuddet".

Selskabet agter hovedsageligt at anvende nettoprovenuet i forbindelse med visse betalinger, der skal erlægges som følge af Selskabets udnyttelse af optionerne til at købe de resterende ejerandele i Selskabets distributionsselskab i Australien, Ad Astra Holdings Pty Ltd. og Selskabets distributionsselskab i Tyskland, PANDORA Jewelry CWE, under forudsætning af, at Aktierne optages til notering på NASDAQ OMX Copenhagen. I forbindelse med købet af den resterende ejerandel på 40% i Ad Astra Holdings Pty Ltd. forventer Selskabet at foretage en kontant betaling på AUD 40 mio. (svarende til ca. DKK 213 mio. pr. 16. september 2010, som er det senest mulige tidspunkt inden offentliggørelse af Prospektet). Selskabet forventer yderligere at anvende DKK 308 mio. som en del af sin betaling for købet af den resterende ejerandel på 49% i PANDORA Jewelry CWE. Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter" for en omtale af alle Selskabets betalingsforpligtelser i forbindelse med købet af ejerandelen på 49% i PANDORA Jewelry CWE. Desuden forventer Selskabet at anvende DKK 40 mio. af provenuet til at købe Aktier fra den Sælgende Aktionær til Udbudskursen for således at opfylde Selskabets forpligtelser i henhold til Langsigtede Incitamentsordning (Long-Term Incentive Plan) ("LTIP") (jf. afsnittene "Ledelse og medarbejdere — Langsigtet incitamentsordning" og "Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen") og til andre generelle forretningsmæssige formål.

Minoritetssaktionærerne i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE har accepteret at bruge henholdsvis AUD 20 mio. (svarende til ca. DKK 107 mio. pr. 16. september 2010, som er det senest mulige tidspunkt inden offentliggørelse af Prospektet) og DKK 30 mio. af provenuet fra salget af minoritetsinteresserne til at købe Nye Aktier i Udbuddet til Udbudskursen. Selskabet vil fordele Nye Aktier til disse personer i Udbuddet i forbindelse med disse køb, jf. afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter" og "Fordelingsplan".

Selskabet modtager ikke nogen del af provenuet i forbindelse med salget af Udbudte Aktier tilhørende den Sælgende Aktionær. For yderligere oplysninger om ejerforhold hos den Sælgende Aktionær henvises til afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner mellem nærtstående parter – Ejerstruktur".

Udbytte og udbyttepolitik

Generelt

Alle de Udbudte Aktier har samme rettigheder som de øvrige Aktier og bærer fuldt udbytte fra gennemførelsen af Udbuddet.

Hvis et dansk selskab skal deklarere udbytte, skal bestyrelsen fremlægge eller godkende forslag herom, og generalforsamlingen skal godkende forslaget. Ved beslutningen om, hvorvidt der skal foreslås udbetaling af udbytte og ved fastsættelse af udbyttebeløbet, er bestyrelsen underlagt de juridiske begrænsninger, som er anført i selskabsloven.

Selskabets adgang til at betale udbytte afhænger bl.a. af, om Selskabet har tilstrækkelige frie reserver, dets finansielle stilling, driftsresultat, kapitalbehov og andre faktorer, som bestyrelsen måtte finde relevante. I henhold til Senior Facility Aftalen er Selskabet underlagt visse begrænsninger i sine muligheder for at deklarere og udbetale udbytte til aktionærerne, jf. afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter— Senior Facility Aftale".

Bestyrelsen agter at sigte mod en gennemsnitlig payout ratio på ca. 35% af årets resultat opgjort i overensstemmelse med IFRS. Bestyrelsen kan når som helst genoverveje udbyttepolitikken. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år,

Seneste udbytteudlodninger

I februar 2010 deklarerede Selskabet et udbytte på DKK 1.000 mio., hvoraf DKK 113 mio. på det pågældende tidspunkt blev udbetalt til Prometheus Invest ApS. Det resterende beløb på DKK 887 mio. blev optaget som en forpligtelse til Prometheus Invest ApS. I 2. kvartal 2010 er DKK 800 mio. heraf blevet konverteret til aktier i PANDORA A/S uden likviditetsvirkning. Af de resterende DKK 87 mio. er DKK 53 mio. udbetalt til Prometheus Invest ApS senere i 1. halvår 2010, og DKK 34 mio. (som udgør ikke-udbetalt udbytte i alt til den Sælgende Aktionær pr. 30. juni 2010) forventes betalt i 2. halvår 2010 før gennemførelsen af Udbuddet. Selskabet udbetalte ikke udbytte i regnskabsårene 2008 og 2007.

Tidligere udbyttebetalinger er ikke repræsentative for fremtidige udbyttebetalinger og må ikke betragtes som indikative for eventuelle fremtidige udbyttebetalinger.

Myndigheds- og lovgivningsmæssige krav og ekstraordinært udbytte

I henhold til selskabsloven deklareres eventuelt udbytte for et regnskabsår på generalforsamlingen det følgende år samtidig med godkendelse af det reviderede årsregnskab for det pågældende regnskabsår. Desuden kan generalforsamlingen beslutte at udlodde ekstraordinært udbytte eller bemyndige bestyrelsen til at træffe beslutning om udlodning af ekstraordinært udbytte. Udbytte og ekstraordinært udbytte må ikke overstige det af bestyrelsen foreslåede beløb til godkendelse på generalforsamlingen. Desuden kan der kun udloddes udbytte og ekstraordinært udbytte fra frie reserver, og udbyttet må ikke overstige, hvad der anses for fornuftigt og passende i forhold til selskabets finansielle stilling.

Øvrige krav

Eventuelt udbytte udbetales i overensstemmelse med VP Securities' til enhver tid gældende regler via aktionærens konto i dennes kontoførende institut. Der henvises til afsnittet "Beskatning" for en beskrivelse af dansk udbytteskat.

Kapitalforhold og gæld

Nedenstående tabel viser Selskabets kapitalforhold og gæld pr. 30. juni 2010

- på faktisk basis
- på korrigeret basis for at afspejle (i) udstedelsen af Nye Aktier og anvendelsen af nettoprovenu fra salget af Nye Aktier som beskrevet i "Anvendelse af provenue", (ii) Selskabets udnyttelse af optionerne til at købe de resterende ejerandele i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE, og (iii) købet af Aktier fra den Sælgende Aktionær til Udbudskursen for at opfylde Selskabets forpligtelser vedrørende LTIP.

Der henvises til afsnittet "Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen" for oplysninger vedrørende Selskabets aktiekapital og udestående Aktier. Tabellen bør læses i sammenhæng med Selskabets koncernregnskabsoplysninger med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i Prospektet, samt afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

Kapitalforhold og gæld

DKK mio.	Pr. 30. juni 2010	
	Realiseret	Korrigeret
Kortfristede gældsforpligtelser i alt:	825	825
Garanteret	0	0
Sikret ⁽¹⁾	693	693
Ikke garanteret/sikret	132	132
Langfristede gældsforpligtelser i alt (ekskl. kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser):	1.772	1.807
Garanteret	0	0
Sikret ⁽²⁾	1.337	1.337
Ikke garanteret/sikret	435	470 ⁽³⁾
Egenkapital:	2.374	2.874
Aktiekapital	126	129 ⁽⁴⁾
Overkurs ved emission	0	579 ⁽⁵⁾
Andre reserver	2.248	2.198 ⁽⁶⁾
Minoritetsinteresser:	622	-1⁽⁷⁾
Kapitalisering i alt	5.593	5.537

(1) Herunder DKK 661 mio. i kortfristet gæld, som er både sikret og garanteret.

(2) Herunder DKK 1.321 mio. i langfristet gæld, som er både sikret og garanteret.

(3) Afspejler nutidsværdien af den earn-out betaling, som forfalder i 2015 som følge af Selskabets køb af de resterende ejerandele i PANDORA Jewelry CWE, jf. afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter — Aktionæroverenskomst vedrørende PANDORA Jewelry CWE."

(4) Afspejler stigningen i den nominelle aktiekapital efter Udbuddet. Hvis alle Warrants udnyttes af medlemmerne af Selskabets bestyrelse, direktion, visse nøglemedarbejdere og andre deltagere i Warrantprogrammet, som beskrevet i afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter — Ejerstruktur", vil Selskabets nominelle aktiekapital stige til DKK 131 mio.

(5) Afspejler bruttoprovenuet fra Udbuddet minus ændringen i den nominelle aktiekapital og samlede provisioner (faste og diskretionære) betalt af Selskabet til Emissionsbankerne, forudsat at Udbudskursen svarer til middelkursen i Udbudskursintervallet.

(6) Nettofoldet i andre reserver skyldes udnyttelse af optionerne til at købe de resterende ejerandele i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE og købet af Aktier fra den Sælgende Aktionær til Udbudskursen for at opfylde Selskabets forpligtelser vedrørende LTIP, som delvist er opvejet af en stigning i overført resultat som følge af Selskabets køb af de resterende ejerandele i Ad Astra Holdings Pty Ltd. (jf. afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter -Aktionæroverenskomst vedrørende Ad Astra Holdings Pty Ltd.")

(7) Afspejler et fald i minoritetsinteresser, der skyldes købet af de resterende ejerandele i PANDORA Jewelry CWE og Ad Astra Holdings Pty Ltd.

Nettogæld

DKK mio.	Pr. 30. juni 2010	
	Realiseret	Korrigeret
Likvide beholdninger	178	199 ⁽⁴⁾
Likvider	0	0
Omsættelige værdipapirer	0	0
Likviditet	0	0
Kortfristede finansielle tilgodehavender	178	199
Kortfristet bankgæld ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	32	32
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	661	661
Øvrige kortfristede finansielle gældsforpligtelser	132	132
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser	825	825
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser, netto	647	626
Langfristede banklån	1.321	1.321
Udstedte obligationer	0	0
Øvrige langfristede gældsforpligtelser	451	486 ⁽⁵⁾
Langfristede finansielle gældsforpligtelser	1.772	1.807
Netto rentebærende gæld	2.419	2.433

- (1) Selskabet havde pr. 30. juni 2010 en revolverende kreditfacilitet hos Nordea Bank Danmark på 35 mio. som blev forhøjet til DKK 55 mio. den 2. juli 2010. Pr. 31. august 2010 havde Selskabet trukket DKK 24 mio. på denne facilitet (DKK 7,5 mio. pr. 30. juni 2010).
- (2) Den 6. september 2010 stillede Nordea Bank Danmark en revolverende kreditfacilitet på EUR 15 mio. til rådighed for PANDORA Jewelry CWE. PANDORA Jewelry CWE havde den 17. september 2010 trukket faciliteten fuldt ud.
- (3) Datterselskaber til Ad Astra Holdings Pty Ltd. havde pr. 30. juni 2010 kreditfaciliteter på tilsammen AUD 18 mio. hos Westpac Banking Corporation. Disse datterselskaber havde pr. 31. august 2010 trukket tilsammen AUD 18 mio. (AUD 6,2 mio. pr. 30. juni 2010) på disse faciliteter.
- (4) Afspejler anvendelse af provenu og likvider, der på anden måde skal finansiere den resterende del af de transaktioner, hvortil provenu fra Udbuddet skal anvendes, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu".
- (5) Inkluderer nutidsværdien af den earn-out betaling, som forfalder i 2015 som følge af Selskabets køb af de resterende ejerandele i PANDORA Jewelry CWE, jf. afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter — Aktionæroverenskomst vedrørende PANDORA Jewelry CWE."

Erklæring om kapitalforhold

Udover ovenstående har Selskabet ingen grund til at tro, at der er sket nogen væsentlig ændring i dets faktiske kapitalforhold siden den 30. juni 2010 ud over ændringer, der følger af den ordinære drift.

Branchebeskrivelse

Markeds- og brancheoplysninger

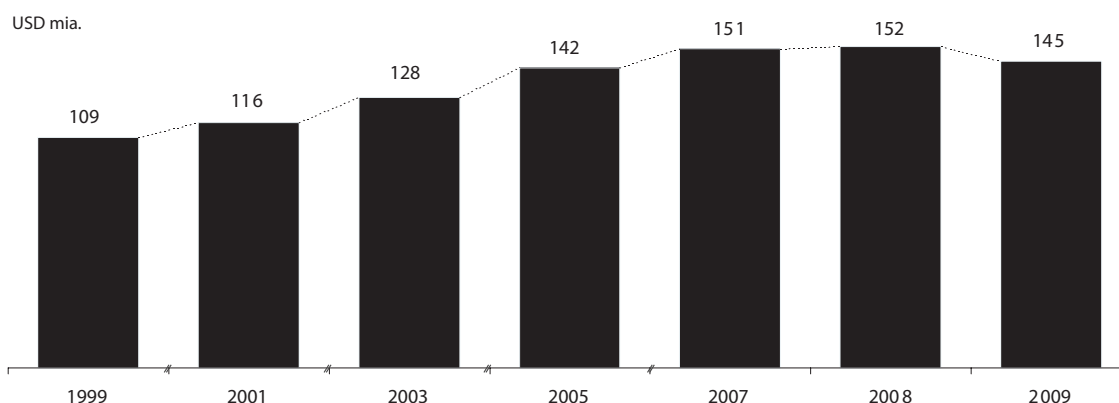
Prospektet indeholder statistiske oplysninger, data og andre oplysninger om markeder, markedsstørrelse, markedsandele, markedsposition og andre brancheoplysninger om Selskabets virksomhed og markeder. Medmindre andet er anført, er oplysningerne baseret på Selskabets analyse af en række kilder, herunder en markedsundersøgelse, som Selskabet har bestilt hos Bain & Company ("Selskabets Markedsundersøgelse") samt oplysninger, Selskabet har fået oplyst fra Verdict, A&M Mindpower Solutions og IBIS World. Disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og så vidt det kan konstateres på baggrund af disse oplysninger, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de i Prospektet indeholdte oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

Selskabet har fået oplyst af Bain & Company, at Selskabets Markedsundersøgelse er baseret på primære interviews og besøg i markedet, som Bain & Company har foretaget hos brancheeksperter og aktører, sekundære markedsundersøgelser og interne regnskabs- og driftsoplysninger leveret af Selskabet eller på Selskabets vegne. Bain & Company har oplyst Selskabet om, at Selskabets Markedsundersøgelse omfatter eller på anden måde er baseret på oplysninger fra (i) dataleverandører, herunder Euromonitor, Datamonitor, Gobi, Afrifocus, Mintel, FACTIVA, Thomson Research, OneSource, Verdict, Freedonia, IBIS World samt Planet Retail; (ii) Bain & Company's egen Altagamma Luxury Study; (iii) branche- og landeorganisationer, herunder handelskamre, smykkeproducent- og detailorganisationer, brancheundersøgelser og nationale statistikkontorer samt (iv) offentligt tilgængelige oplysninger fra andre kilder, som f.eks. oplysninger offentligt tilgængelige fra Selskabets konkurrenter.

Af branchepublikationer eller -rapporter fremgår det generelt, at de oplysninger, de indeholder, er fremskaffet fra kilder, som anses for troværdige, men der kan ikke gives garanti for, at sådanne oplysninger er fuldstændige og nøjagtige. Selskabet har ikke efterprøvet og kan ikke give nogen sikkerhed for nøjagtigheden af de markedsdata, der er medtaget i Prospektet, som måtte være taget fra eller stammer fra sådanne branchepublikationer eller -rapporter. Markedsdata og -statistikker er i sagens natur vurderinger, der er behæftet med usikkerhed, og afspejler ikke nødvendigvis de faktiske markedsforhold. Sådanne statistikker er baseret på markedsundersøgelser, der igen er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger foretaget af både forskere og respondenter, herunder vurderinger af, hvilken type produkter og transaktioner der er omfattet af det pågældende marked.

Det globale marked for ægte smykker

Segmentet for ægte smykker, defineret som markedet for smykker fremstillet af ædelmetaller (sølv, guld og platin) og ofte kombineret med ædel- og halvædelsten, udgjorde i 2009 ca. USD 145 mia. (målt på estimeret detailomsætning), hvoraf markedet for armbånd udgjorde ca. USD 27 mia. Selskabets andel af markedet for ægte smykker (målt på estimeret detailomsætning) var i 2009 på 1,2%. Figuren nedenfor viser værdien af detailmarkedet (målt på estimeret detailomsætning) for det globale marked for ægte smykker for de angivne perioder:



Fra 1999 til 2009 voksede det samlede globale marked for ægte smykker gennemsnitligt med ca. 2,9% om året. Den årlige gennemsnitlige vækst indeholdt et fald i markedets estimerede værdi i 2009 som følge af den nylige globale økonomiske krise i 2008 og 2009 (den gennemsnitlige årlige vækst fra 1999 til 2007 var på 4,2%).

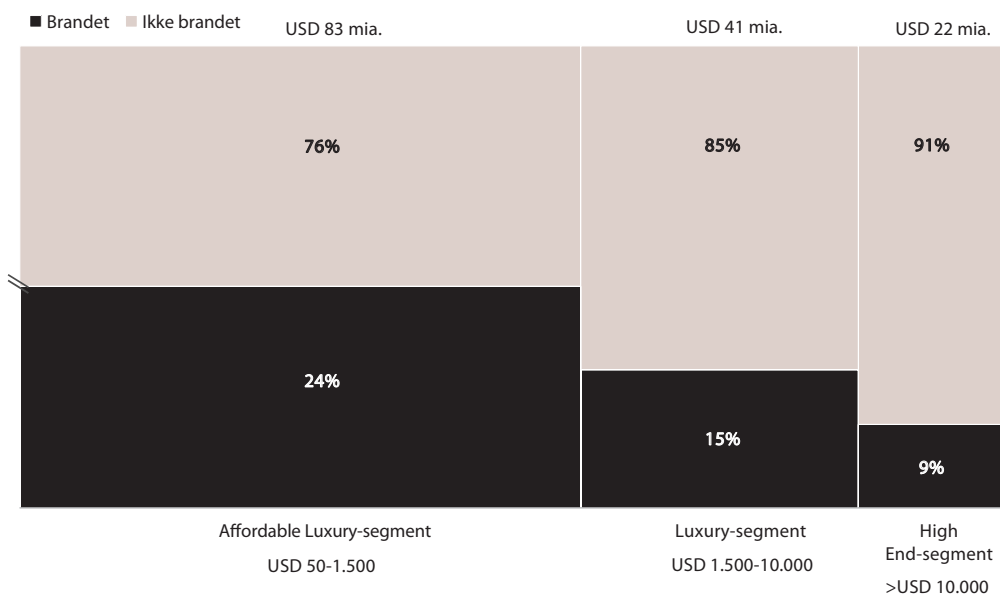
I det seneste årti har en række langsigtede tendenser påvirket det globale marked for ægte smykker:

- branding: brands etableres på markedet og tager markedsandele fra lokale guldsmede og kunsthåndværkere

- fashionability: smykker opfattes i stigende grad som accessories, hvilket ændrer forbrugsvanerne
- customization: stigende efterspørgsel efter smykker, som er tilpasset den enkelte bruger
- ny kundesegmentering: f.eks. flere kvinder, der køber smykker til sig selv drevet af et stigende antal udearbejdende kvinder og
- vækst i kundefasen fra store nye markeder: højere disponible indkomster og mere sofistikerede forbrugsmønstre.

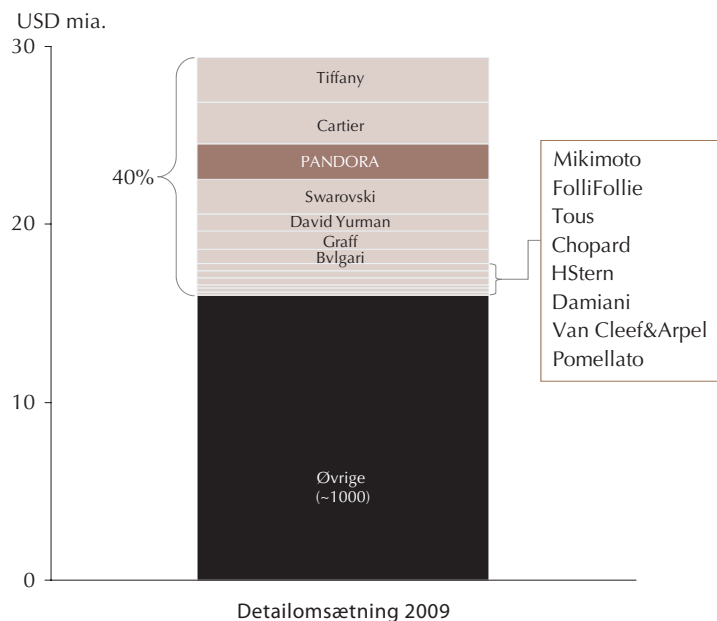
Markedet for ægte smykker kan opdeles i prissegmenter — Affordable Luxury-segmentet (defineret som smykker til en stykpris på mindre end USD 1.500), som er det segment Selskabet opererer i, Luxury segmentet og High End Jewelry segmentet (defineret som smykker med stykpriser på henholdsvis USD 1.500 — USD 10.000 og over USD 10.000). Segmentet for Affordable Luxury udgjorde i 2009 USD 83 mia. svarende til 57,2% af det globale marked for ægte smykker.

Selvom det globale marked for ægte smykker gennemgår en langsigtet udvikling over mod branding på tværs af prissegmenter og lande, er det stadig i høj grad ikke-brandet. Brandede ægte smykker udgjorde i 2009 ca. 19,3% af det globale marked for ægte smykker, svarende til USD 28 mia. (sammenlignet med henholdsvis 60%, 50% og 38% for de globale markeder for ure, lædervarer og briller). Smykker anses for at være brandede, hvis de opfylder tre ud af følgende seks kriterier: Fremstillet i forbindelse med en klar tilgang til brandet, en synlig kendskabsgrad til brandet blandt forbrugerne, stil- og designindhold, et genkendeligt produkt, som associeres med brandet, distribution gennem brandede forhandlere og kommunikationskampagner, der fokuserer på brandet. Figuren nedenfor viser detailværdien (målt på estimeret detailomsætning) af markedet for ægte smykker i 2009 fordelt på prissegmenter og graden af branding:



De 15 største brands i verden målt på estimeret detailomsætning udgjorde i 2009 ca. 40% af markedet for brandede ægte smykker, svarende til ca. USD 11 mia. De resterende 60% af markedet var fordelt på ca. 1.000 brands. Selskabet er verdens tredjestørste smykkebrand (målt på estimeret detailomsætning i 2009).

Figuren nedenfor viser det globale marked for brandede ægte smykker fordelt på markedsaktører (målt på estimeret detailomsætning i 2009):

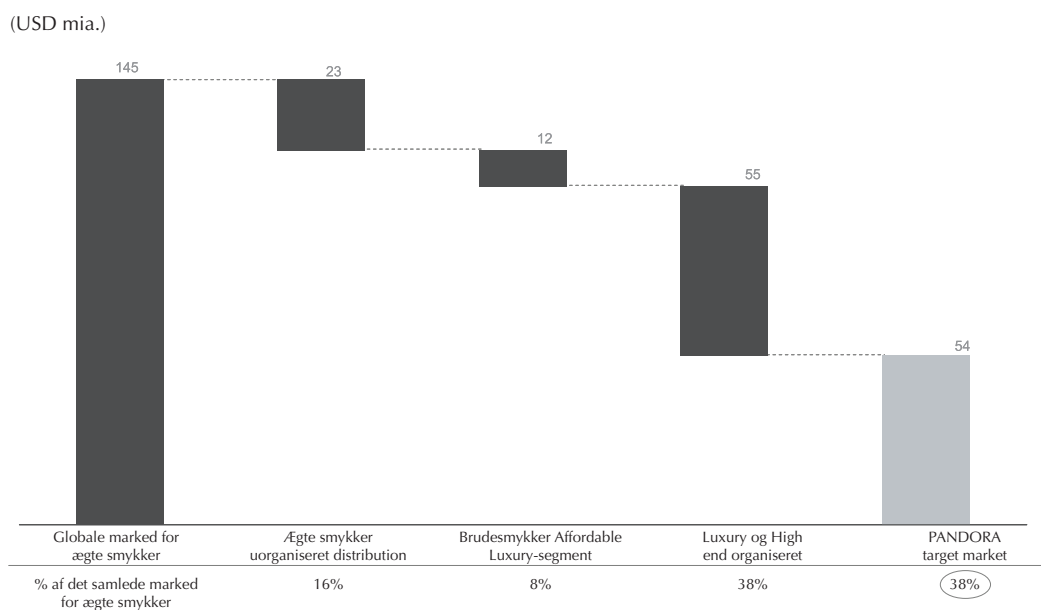


Bemærk: Detailomsætning, kun smykke kategorier (dvs. ekskl. omsætning fra ure, tilbehør og andre produkter uden for smykke kategorien).

PANDORAs target market

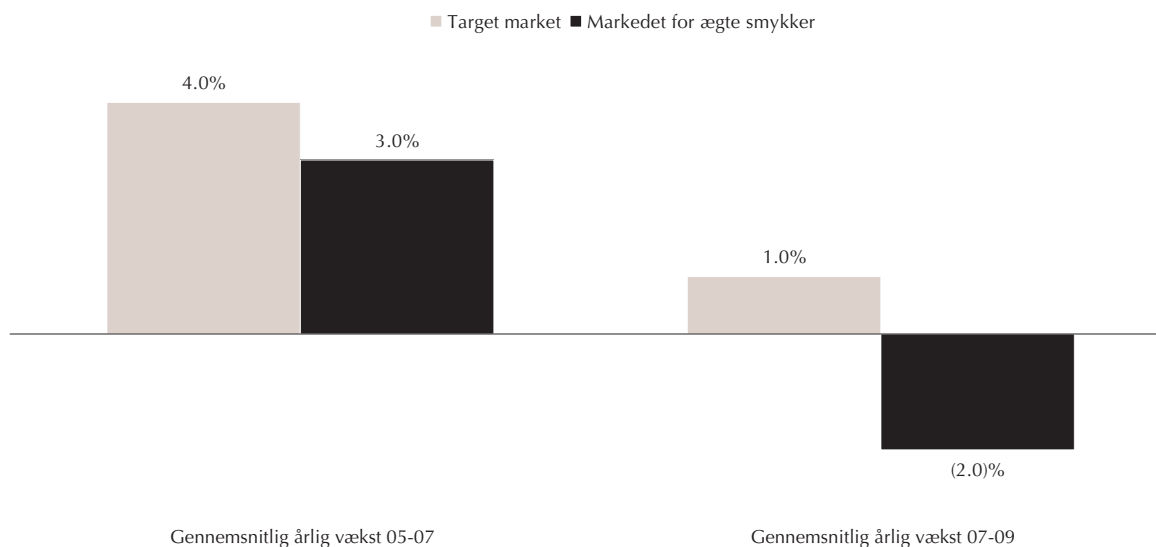
Selskabet opererer i Affordable Luxury-segmentet af markedet for ægte smykker. Ud af markedet for ægte smykker på USD 145 mia. udgjorde Selskabets globale target market ca. USD 54 mia. i 2009. Selskabets target market defineres ved at ekskludere de irrelevante dele af det samlede smykkemarked, det vil sige Luxury-segmentet og High End Jewelry-segmentet samt uorganiseret distribution på nye markeder og markedet for brudesmykker.

Figuren nedenfor viser definitionen af Selskabets target market (målt på estimeret detailomsætning i 2009):



Selskabets globale target market har i de senere år klaret sig bedre end det samlede marked for ægte smykker, drevet af de tendenser, der blev drøftet i forrige afsnit, som gjaldt særligt for segmentet for Affordable Luxury, herunder, branding, fashionability, customization og ny kundesegmentering.

Figuren nedenfor viser den gennemsnitlige årlige vækst på Selskabets target market fra henholdsvis 2005 til 2007 og 2007 til 2009 sammenlignet med den gennemsnitlige årlige vækst for det samlede marked for ægte smykker for de angivne perioder:



På trods af den globale økonomiske krise steg den estimerede detailomsætning på Selskabets target market med gennemsnitligt 1% om året fra 2007 til 2009, hvilket til dels afspejles i de tendenser, som er beskrevet i det forrige afsnit. Selskabets target market var også gunstigt påvirket af kunder, der midlertidigt skiftede fra Luxury-segmentet og High End Jewelry-segmentet som følge af den økonomiske krise. Disse segmenter af det globale smykkemarked var til gengæld særligt ramt af den økonomiske krise i 2009, hvor forbrugerne udsatte deres køb af eller undlod at købe dyre smykker og detailhandlen satte priserne voldsomt ned for at nedbringe lagrene.

Selskabets primære konkurrenter i dets target market er: (i) charms-leverandører, som f.eks. Carlo Biagi Jewellery, Bacio Italy, Chamilia og Troldekugler, (ii) nogle få store smykkevirksomheder, der konkurrerer i Affordable Luxury-segmentet, som f.eks. Thomas Sabo, Links of London, Tous, Swarovski og Tiffany (med Tiffanys sølvsmykker i mellemprisklassen), (iii) luksus- og modebrands som Gucci og Louis Vuitton, der tilbyder smykker som en del af deres kollektioner og (iv) et stort antal små lokale aktører på forskellige geografiske markeder. I det seneste årti har mange nye aktører/brands etableret sig på Selskabets target market.

Markedet for charm-armbånd og charms

Selskabet var i 2009 den største aktør på markedet for ægte charm-armbånd og charms⁽¹⁾ målt på estimeret detailomsætning med en markedsandel på ca. 15% af det samlede globale marked (inkl. alle prissegmenter og ikke-brandede produkter). Det samlede marked for ægte charm-armbånd og charms havde i 2009 en estimeret værdi af USD 9,6 mia. (målt på estimeret detailværdi). Mellem 2000 og 2009 voksede markedet for ægte charm-armbånd og charms med gennemsnitligt ca. 5,8% om året.

(1) Definitionen på et charm-armbånd er et færdigt sammensat armbånd med mindst en charm, som kan være en del af armbåndet eller kan være påsat. Et charm-armbånd kan have forskellige typer af charms: charms, der hænger fra armbåndet og klemmeled, som er sat rundt om armbåndet. Markedet for charm-armbånd og charms omfatter både charm-armbånd som defineret ovenfor og individuelle charms (inkl. kugler).

Virksomhedsbeskrivelse

Generel oversigt

Selskabet designer, fremstiller, markedsfører og distribuerer håndforarbejdede og moderne smykker fremstillet af ædle materialer — fortrinsvis sterlingsølv, guld, ædel- og halvædelsten samt Murano-glas. Pr. 30. juni 2010 solgtes Selskabets smykker i 47 lande fordelt på seks kontinenter gennem ca. 10.000 forhandlere. USA er Selskabets største marked og udgjorde 40,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. De øvrige store markeder, Storbritannien, Australien og Tyskland, tegnede sig for henholdsvis 13,2%, 12,5% og 11,8% af omsætningen i 1. halvår 2010.

Det er Selskabets opfattelse, at PANDORA-brandet er et af de vigtigste aktiver. Brandets DNA er summen af Selskabets kerneværdier — Affordable Luxury, Contemporary Design og Personal Storytelling — elementer som går igen i alle kollektioner. “Create & Combine” konceptet er indarbejdet i smykkekollektionerne og giver mulighed for at skabe personlige smykker ved at tilføje og kombinere produkter på nye måder og således skabe et unikt produkt til hver enkelt kunde. Da mange af smykkerne kan kombineres med hinanden, tilskyndes kunderne til at købe individuelle produkter eller produktsammensætninger for at mindes særlige øjeblikke og begivenheder i deres liv. Muligheden for at kombinere Selskabets smykker, betyder, at kunderne kan købe det antal produkter, som deres økonomi tillader dem på et givent tidspunkt, og fuldende deres individuelle smykkesamling med tiden og udvikle den i forhold til skiftende smag og økonomi.

Selskabets målgruppe er kvinder mellem 25 og 50 år. Selskabets sortiment omfatter fem kollektioner: Moments, Stories, Compose, LovePods og Liquid Silver, som hver især tilbyder kunderne at kombinere produkter og skabe unikke og personlige sammensætninger. Selskabets kerneprodukt, som indgår i Moments kollektionen, er charm-armbånd fremstillet af sterlingsølv eller guld kombineret med charms fremstillet af forskellige ædle materialer. Disse tegnede sig i alt for henholdsvis 89,2% og 86,2% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010. Udover charm-armbånd og charms omfatter Selskabets kollektioner andre smykker, som f.eks. ringe, armbånd, halskæder, vedhæng og øreringe. Gennem anvendelse af ædle materialer og håndforarbejdning tilstræber Selskabet at skabe smykker af en høj kvalitet.

I de kommende år forventer Selskabet at udvide sit smykkesortiment og udvikle et begrænset udvalg af andre produkter, herunder PANDORA-brandede ure og solbriller. Gennem denne udvikling tilstræbes at styrke og udbygge Selskabets brand, samtidig med at Selskabet får mulighed for at udvide omsætningsgrundlaget og øger udnyttelsen af salgsarealet hos forhandlerne.

Selskabet driver en vertikalt integreret forretningsmodel fra design over intern produktion til distribution af dets smykker. Selskabets egne designere i Danmark skaber dets designs og udvider løbende sortimentet. Selskabet fremstiller næsten alle smykker på produktionsanlæg i Gemopolis, et industri kvarter for smykkeproduktion i udkanten af Bangkok i Thailand. Herfra distribueres produkterne til forhandlerne, fortrinsvis gennem Selskabets distributionselskaber (direkte distribution), men også via distributører.

Selskabets produkter sælges til kunderne gennem ca. 10.000 forhandlere, herunder pr. 30. juni 2010 2.452 PANDORA-brandede forhandlere, bestående af 262 Konzeptbutikker (hvoraf Selskabet driver 47 selv), 725 Shop-in-shops (hvoraf Selskabet driver 23 selv) samt 1.465 Guld-forhandlere. Pr. denne dato udbydes Selskabets produkter også gennem 2.217 Sølv-forhandlere og 5.253 Hvid-forhandlere samt gennem såkaldte travel retail-butikker, herunder salg hos forskellige internationale luftfartselskaber og ombord på krydstogtskibe, jf. afsnittet “Virksomhedsbeskrivelse — Salgskanaler”, som indeholder en beskrivelse af de forskellige salgskanaler, hvortil disse forhandlere relaterer.

Styrker & strategi

Væsentlige styrker

Det er Selskabets opfattelse, at dets konkurrencemæssige styrker og fordele omfatter:

- *Attraktiv positionering og branchedynamik.* Selskabet er verdens tredjestørste smykkebrand målt på estimeret detailomsætning i 2009. Selskabet har opbygget en international position samt en stigende kendskabsgrad til brandet på sine hovedmarkeder. Det globale marked for ægte smykker har en værdi af USD 145 mia. (målt på estimeret detailomsætning i 2009). Selvom markedet hovedsageligt udgøres af ikke-brandede smykker, har det i de senere år i stigende grad bevæget sig mod branding, især i Affordable Luxury-segmentet, som er det segment, Selskabet opererer i. Det er Selskabets opfattelse, at det er godt positioneret til at drage fordel af denne tendens som følge af styrken i dets brand og sortiment.

- *Et succesfuldt smykkekoncept.* Selskabet tilbyder et univers af håndforarbejdede, moderne smykker i ædle materialer med en række attraktive karakteristika bl.a. i form af et tidløst design, høj kvalitet til tilgængelige priser samt, for Selskabets charm-armbånd, en patenteret funktionalitet. Alle Selskabets smykker er baseret på PANDORA-brandets DNA, herunder Selskabets “Create & Combine” koncept, der muliggør, at Selskabets kunder over tid kan sammensætte et personligt charm-armbånd eller en hel samling af Selskabets smykker. Denne egenskab giver samtidig Selskabets forhandlere mulighed for en øget kundestrøm, hvorfor Selskabet appellerer til såvel forhandlere som kunder.
- *Bred geografisk veldiversificeret tilstedeværelse og dokumenteret evne til at etablere sig på nye markeder.* Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt i 47 lande på seks kontinenter via forskellige salgskanaler gennem ca. 10.000 forhandlere. Før 2000 solgte Selskabet kun produkter i Danmark, men inden for det sidste årti har Selskabet etableret sig på en række nye markeder og har således vist, at det evner at etablere sig på nye markeder. Især har Selskabet udviklet en stærk position på sine hovedmarkeder i USA, Australien, Tyskland og Storbritannien, siden det i henholdsvis 2003, 2004 og 2005 lancerede sine produkter på disse markeder. I regnskabsåret 2009 blev henholdsvis 45,0%, 34,9% og 20,1% af Selskabets omsætning genereret i Nord- og Sydamerika, Europa og Asien/Stillehavsområdet (henholdsvis 46,0%, 40,2% og 13,8% i 1. halvår 2010).
- *Vertikalt integreret forretningsmodel.* I de senere år har Selskabet udviklet en vertikalt integreret forretningsmodel, der spænder fra design over intern produktion til distribution. Dette er sket i en periode med stærk organisk vækst i Selskabets virksomhed samtidig med, at man har fastholdt den høje kvalitet i Selskabets produkter og produktionsprocesser. Selskabets designere i Danmark skaber Selskabets designs og søger løbende at udvide smykkesortimentet. Selskabet har mere end 20 års erfaring med produktion af smykker i Thailand, hvor det drager fordel af landets mangeårige tradition for fremstilling af håndforarbejdede smykker, tilgængeligheden af dygtig og erfaren arbejdskraft samt en omkostningseffektiv lokal produktion. Derudover drager Selskabet fordel af sine standardiserede fremstillingsprocesser på sine tre moderne produktionsanlæg, som har skabt en effektiv ordredrevet produktion med en leveringstid på seks til otte uger. Selskabet har øget andelen af direkte distribution til salgskanalerne betydeligt. Denne udgjorde således 92,6% af Selskabets samlede omsætning i 1. halvår 2010. I dag distribuerer Selskabet sine produkter direkte til alle sine hovedmarkeder, mens det benytter distributører på strategisk udvalgte vækstmarkeder. Udviklingen af denne forretningsmodel samt Selskabets begrænsede portefølje af egne butikker har medført, at Selskabet har opnået en større andel af den totale omsætning af detailsalget af dets produkter sammenlignet med den andel, Selskabet opnår, når det sælger gennem distributører. Dette underbygger de høje overskudsgrader, Selskabet har været i stand til at opnå.
- *Stærk finansiel udvikling.* Selskabet har oplevet en voldsom vækst i de senere år og har øget produktionsomfanget fra 3 mio. SKU i regnskabsåret 2004 til mere end 42 mio. SKU i regnskabsåret 2009. Selskabet har i løbet af de regnskabsperioder, der beskrives i dette Prospekt, haft en stærk finansiel udvikling med vækst i såvel omsætning som marginer, drevet af en kombination af stærk organisk vækst og væsentlige strukturelle ændringer. Koncernomsætningen steg fra DKK 1.904 mio. i 2008 (12 måneder justeret) til DKK 3.461 mio. i regnskabsåret 2009 (en stigning på 81,7%). EBITDA steg fra DKK 778 mio. til DKK 1.572 mio. (en stigning på 102,0%), og driftsresultatet steg fra DKK 738 mio. til DKK 1.424 mio. (en stigning på 92,9%). Koncernomsætningen steg fra DKK 1.262 mio. i 1. halvår 2009 til DKK 2.581 mio. i 1. halvår 2010 (en stigning på 104,5%). EBITDA steg fra DKK 654 mio. til DKK 1.020 mio. (en stigning på 56,0%) og driftsresultatet steg fra DKK 632 mio. til DKK 892 mio. (en stigning på 41,1%). Selskabets EBITDA-margin var på henholdsvis 39,5% i 1. halvår 2010, 45,4% i regnskabsåret 2009 og 40,9% i 2008 (12 måneder justeret) samt 40,2% i regnskabsåret 2008. Selskabets cash conversion ratio var på henholdsvis 65,7% i 1. halvår 2010, 113,8% i regnskabsåret 2009 og 160,6% i regnskabsåret 2008. Som følge af væsentlige strukturelle ændringer gennemført siden Akkvisitionerne i marts 2008 er en sammenligning mellem efterfølgende eller tilsvarende perioder ikke nødvendigvis retvisende, og resultatet heraf kan således ikke anvendes som retningsgivende for fremtidige resultater, jf. afsnittet “Gennemgang af drift og regnskaber — Begivenheder der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater”.
- *Effektiv ledelsesstruktur gearet til vækst.* Selskabets ledelse består både af personer med mangeårig erfaring fra PANDORA og personer med væsentlig erfaring fra andre virksomheder og brancher. Efter Akkvisitionerne i marts 2008 har ledelsen været med til at skabe den stærke vækst i Selskabets virksomhed, og ledelsen har spillet en væsentlig rolle i transformationen af Selskabet fra hovedsageligt at være en produktions- og eksportorienteret virksomhed til at være en vertikalt integreret virksomhed. Selskabets ledelsesstruktur består af direktionen og andre ledelses- og supportfunktioner i Danmark samt lokal ledelse og kompetencecentre på Selskabets markeder. Det er Selskabets opfattelse, at denne struktur gør det muligt

for Selskabet at udøve centraliseret kontrol, som gør Selskabet i stand til at forfølge sine globale strategier, samtidig med at Selskabet drager fordel af lokal iværksætterånd, fleksibilitet og knowhow på sine markeder.

Forretningsstrategi

Selskabets langsigtede vision er at blive verdens mest anerkendte smykkebrand. For at opnå denne vision har Selskabet defineret følgende strategiske tiltag på kort og mellemlangt sigt:

- *Fokus på PANDORA-brandede salgskanaler.* Selskabet har til hensigt at øge antallet af PANDORA-brandede forhandlere på udvalgte markeder for derved i fremtiden at generere en væsentligt større andel af Selskabets omsætning fra PANDORA-brandede salgskanaler. PANDORA-brandede salgskanaler gør det muligt for Selskabet at styrke opfattelsen af Selskabets brand i detailledet og præsentere et bredere sortiment i forhold til Selskabets øvrige forhandlere. Selskabet planlægger at øge antallet af PANDORA-brandede forhandlere ved at åbne nye Konceptbutikker og Shop-in-shops gennem franchise- og andre samarbejdsaftaler samt gennem drift af et begrænset antal egne butikker. Derudover planlægger Selskabet fortsat at tilskynde til opgradering af eksisterende forhandlere for at øge antallet af Guld-forhandlere og Shop-in-shops.
- *Udnyttelse af Selskabets sortiment.* I de senere år har Selskabet udvidet sit smykesortiment væsentligt, herunder ved at lancere Compose, LovePods og Liquid Silver kollektionerne i henholdsvis 2007, 2008 og 2009. Selskabet forventer i de kommende år at udnytte potentialet i disse kollektioner såvel som potentialet i Moments og Stories kollektionerne på både eksisterende og nye markeder. Dette skal ske ved et stærkt fokus på markedsføring og salgseksekvering. Selskabet planlægger samtidig at forny sit smykesortiment samt at udvide sit eksisterende sortiment med et begrænset udvalg af produkter uden for smykkekategori i tæt sammenhæng med brandets DNA. Gennem denne udvikling tilstræber Selskabet at styrke og udbygge sit brand, øge omsætningsgrundlaget og optimere udnyttelsen af salgsarealet hos forhandlerne.
- *Skræddersyet tilgang til nye geografiske markeder.* Selskabet ønsker fortsat at etablere sig på nye geografiske markeder samt at udvide sin position på de af Selskabets eksisterende markeder, hvor Selskabet i dag kun har få eller ingen aktiviteter. Selskabet ser et potentiale for sine produkter på veletablerede europæiske markeder for luksusvarer som f.eks. Frankrig og Italien, hvor markedet for ægte smykker anslås til at udgøre henholdsvis USD 4,5 mia. og USD 6,9 mia. i 2009. Derudover ser Selskabet et potentiale på vækstmarkeder som f.eks. BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), hvor markedet for ægte smykker anslås til at udgøre henholdsvis USD 2,3 mia., USD 3,0 mia., USD 13,0 mia. og USD 13,8 mia. i 2009. Selskabet etablerede sig i Frankrig og Brasilien i henholdsvis 2008 og 2009 gennem distributører og på det italienske marked i sommeren 2010 gennem direkte distribution. Selskabet forventer at etablere sig på det russiske og kinesiske marked i efteråret eller vinteren 2010 og det indiske marked i 2011 eller senere. Baseret på Selskabets mangeårige erfaring med etablering i 47 lande, vælger det for hvert nyt marked en specifik strategi for etablering, der er tilpasset lokale markedskarakteristika, med henblik på at optimere salget, opnå hurtig etablering og sikre en konsekvent positionering af brandet. På de veletablerede markeder for luksusvarer forventer Selskabet fortrinsvis at etablere og udvikle sin position gennem eksisterende forhandlere. Selskabet forventer at fokusere mere på lancering af PANDORA-brandede forhandlere (franchise og egne butikker) på vækstmarkeder.
- *Implementering af global markedsføring.* Selskabet følger en global brandstrategi og fokuserer på at skabe et konsistent udtryk på tværs af alle kommunikationskanaler og markeder. For yderligere at styrke sit brand forventer Selskabet at anvende en høj encifret procentandel af sin omsætning i en bestemt periode til markedsføring (markedsføringsomkostningerne svarede i 1. halvår 2010 til 9,5% af den samlede omsætning). Selskabet forventer at supplere dette med yderligere markedsføringstiltag fra Selskabets distributørers og forhandleres side (ifølge Selskabets distributions- og franchiseaftaler skal en vis andel af omsætningen anvendes på markedsføring). Derudover har Selskabet til hensigt fortsat at udnytte internettet til at fremme kendskabet til dets brand og tiltrække og fastholde kunder ved at skabe kundeloyalitet, herunder gennem Selskabets PANDORA-Klub. På mellemlangt sigt forventer Selskabet at opbygge en online-salgplatform for yderligere at styrke kendskabet til brandet samt maksimere kundekontakten og skabe potentiale for yderligere omsætningsmuligheder.

Historisk baggrund

Grundlæggerne af Selskabets virksomhed og nuværende minoritetsaktionærer, Per og Winnie Enevoldsen, stiftede den første smykkebutik på Nørrebro i København i 1982. I de følgende år begyndte Selskabet at importere smykker fra Thailand og efterhånden som efterspørgslen efter dets produkter steg, ændrede Selskabet fokus fra detailsalg til grossistvirksomhed inden for smykker.

I 1987 ansatte Selskabet sin første designer og begyndte at fokusere på at skabe sine egne unikke smykker. I 1989 påbegyndtes produktion af egne smykker i Thailand. Lanceringen af charm-armbåndskonceptet på det danske marked i 2000 er en vigtig milepæl i Selskabets historie. På baggrund af den store efterspørgsel efter og udviklingspotentialet for charm-armbåndet begyndte Selskabet at sælge sine produkter på andre markeder. Nedenstående tidslinje viser udviklingen i Selskabets etablering i de lande, hvor dets produkter sælges pr. 30. juni 2010:

- 2000 eller tidligere: Danmark, Norge og Sverige
- 2002: Finland og Holland
- 2003: Canada og USA
- 2004: Australien, Belgien, Tyskland, Grækenland, Island og Mexico
- 2005: Spanien og Storbritannien
- 2006: Østrig, Luxembourg, New Zealand, Portugal, Saint Kitts and Nevis og Schweiz
- 2007: Fiji-øerne, Irland og Jamaica
- 2008: Den Dominikanske Republik, Frankrig, Guatemala, Israel, Panama og Saint Lucia
- 2009: Brasilien, Chile, Costa Rica, Cypern, Tjekkiet, Estland, Honduras, Hong Kong, Ungarn, Polen, Singapore, Slovakiet og Sydafrika
- 2010: Kroatien, Serbien, Slovenien og Ukraine

Selskabet har siden 2000 udviklet sin organisationsstruktur, distributionsnet og produktionsanlæg for at holde trit med den hastige vækst i efterspørgslen efter dets produkter og den efterfølgende ekspansion af Selskabets virksomhed. I 2003 dannede Selskabet sammen med to samarbejdspartnere et datterselskab til at stå for den kommercielle drift i Nordamerika. Samme år flyttede produktionen til større faciliteter i Gemopolis. For yderligere at øge produktionskapaciteten etablerede Selskabet i 2005 et seks-etagers produktionsanlæg i Gemopolis, som stadig udgør en central del af den nuværende produktion og infrastruktur.

Den 7. marts 2008 gennemførte PANDORA A/S akkvisitionerne ("Akkvisitionerne") af 100% af selskabskapitalen i Pilisar ApS og Populair A/S (med ansvar for PANDORAs drift og salg i Danmark), PANDORA Production Co. Ltd. (med ansvar for produktionen i Thailand) og PANDORA Jewelry America ApS (et holdingselskab med ansvar for PANDORAs salg og distribution i Nordamerika).

Før Akkvisitionerne ejede Axcel Prometheus Invest 2 ApS, et selskab kontrolleret af fonde administreret af Axcel Management A/S ("Axcel") 100% af aktierne i den Sælgende Aktionær, Prometheus Invest ApS (det tidligere Pandora Invest ApS), som ejede 100% af aktierne i PANDORA A/S. I forbindelse med Akkvisitionerne blev aktiekapitalen i den Sælgende Aktionær øget og Axcel Prometheus Invest 2 ApS og selskaber ejet af Per Enevoldsen og dennes familie samt en række mangeårige bidragsydere til Selskabets virksomhed (stifterne af den amerikanske salgs- og distributionsvirksomhed, designere og en tidligere salgsdirektør) tegnede de nye aktier.

Efter gennemførelsen af Akkvisitionerne ejede den Sælgende Aktionær 100% af aktierne i PANDORA A/S og Axcel Prometheus 2 ApS ejede 60% af aktierne i den Sælgende Aktionær (som siden hen er udvandet til 59,3%, da ledelsen fik mulighed for at investere i den Sælgende Aktionær), mens selskaber ejet af Per Enevoldsen og dennes familie samt de mangeårige bidragsydere til Selskabets virksomhed ejede resten af den Sælgende Aktionær. Der henvises til afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner mellem nærtstående parter" for en gennemgang af ejerstrukturen for den Sælgende Aktionær umiddelbart før og efter Udbuddet.

I forbindelse med Akkvisitionerne i 2008 blev Selskabet af Axcel og Per Enevoldsen og dennes familie organiseret i en koncernstruktur med henblik på at realisere potentialet samt at udvikle PANDORA yderligere, herunder gennemføre de nedenstående strategiske initiativer. Der blev valgt en ny bestyrelse, som rekrutterede et nyt ledelsesteam med overordnet ansvar for Selskabets drift. Sammen har de vedtaget og gennemført en række tiltag med henblik på at understøtte Selskabets vækststrategi og sikre fundamentet for og styringen af en vertikalt integreret forretningsmodel.

De primære udviklingsområder i perioden siden Akkvisitionerne, hvor Axcel opnåede indirekte kontrol med Selskabet, har været:

- Udvidelse af sortimentet inden for eksisterende og nye smykke kategorier,
- Udvidelse af produktionskapaciteten,
- Udvidelse af Selskabets kontrol med dets distributionskanaler,
- Udvidelse af Selskabets markedsposition,
- Implementering af en global branding- og markedsføringsstrategi,
- Implementering af interne forretningsgange, ledelsessystemer samt rapporterings- og kontrolrutiner.

For at sikre Selskabets evne til at skabe fortsat vækst samt en effektiv eksekvering inden for de opstillede udviklingsområder er organisationen løbende blevet udvidet og styrket gennem ansættelse af personer med de relevante kompetencer. Samtidig er Per Enevoldsen og andre centrale personer, som stod i spidsen for Selskabets historiske vækst og udvikling før Akkvisitionerne, fortsat aktivt involverede i driften.

Siden 2008 har fokus på de primære udviklingsområder blandt andet gjort det muligt for Selskabet at øge kendskabet til PANDORA-brandet væsentligt, etablere sig i 22 nye lande, opnå betydeligt mere kontrol med Selskabets distribution (direkte distribution tegnede sig for 92,6% af omsætningen i 1. halvår 2010), mere end fordoble den mængde, der produceres pr. kvartal, samt mere end tredoble antallet af medarbejdere. Siden 2008 har Selskabet åbnet sit andet og tredje produktionsanlæg i henholdsvis august 2008 og marts 2010, jf. "Virksomhedsbeskrivelse — Indkøb af råvarer og produktion — Produktion". Dette er sket samtidig med, at Selskabet har opnået gode økonomiske resultater, både i forhold til omsætning og rentabilitet. Dette har Selskabet til dels opnået ved at gennemføre større strukturelle ændringer for at understøtte vækststrategien og implementere den vertikalt integrerede forretningsmodel, især gennem en udvidelse af den direkte produktionskapacitet. Der henvises til afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Begivenheder der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater" for yderligere oplysninger om disse strukturelle ændringer. Bestyrelsen og direktionen mener, at indsatsen inden for Selskabets primære vækstområder har været vellykket og har sikret Selskabet en gunstig position, hvorfra Selskabet kan søge at skabe fremtidig vækst.

Brandpositionering og markedsføring

PANDORA-brandets DNA

Det er Selskabets opfattelse, at PANDORA-brandet er et af de vigtigste aktiver. Brandets DNA er summen af Selskabets kerneværdier — Affordable Luxury, Contemporary Design og Personal Storytelling — elementer som går igen i alle Selskabets kollektioner:

- *Affordable Luxury* — Selskabets brand er positioneret på markedet for tilgængelige luksusvarer. Selvom Selskabets produkter er fremstillet af ædle materialer, hovedsageligt sterling sølv og guld, og er håndforarbejdede og af høj kvalitet, ligger priserne på et niveau, som placerer Selskabet i Affordable Luxury-segmentet.
- *Contemporary design* — Selskabets målgruppe er kvinder mellem 25 og 50 år. Selskabets designunivers afspejler feminine og lette designs med varme farver og romantiske elementer og Selskabet tilstræber at skabe smykker, der skal være både moderne og tidløse.
- *Personal Storytelling* — Selskabets "Create & Combine" koncept er indarbejdet i alle dets smykkekollektioner og giver den enkelte kunde mulighed for at skabe personlige smykker ved at tilføje og kombinere produkter individuelt og på den måde skabe et unikt produkt.

Kunderne kan således anvende smykkerne til at udtrykke deres personlige historie for at mindes uforglemmelige øjeblikke og begivenheder i deres liv. Den mulighed, som "Create & Combine" konceptet giver for at kombinere Selskabets smykker, betyder, at kunderne kan købe det antal produkter, som deres økonomi tillader dem på et givent tidspunkt, og fuldende deres individuelle smyksesamling med tiden og udvikle den i forhold til skiftende smag og økonomi.

Selskabet har i alle sine kollektioner forsøgt at udtrykke sine kerneværdier på forskellige måder, enten ved at fokusere på særlige smykker, som charm-armbånd i Moments kollektionen og øringer i Compose kollektionen, eller ved at afspejle en bestemt stil, som f.eks. i Stories kollektionen, der bl.a. består af hele smyksesæt, eller LovePods og Liquid Silver kollektionerne, som er inspireret af naturens formsprog. På trods af de forskellige karakteristika for de enkelte kollektioner er det underliggende tema for hver kollektion elementer, der er udtrykt i brandets DNA, jf. afsnittet "— Sortiment".

Markedsføring og kommunikation

Selskabets markedsføringsstrategi fokuserer på fortsat at udvikle og styrke PANDORA-brandet og opnå en høj grad af synlighed, og budskaberne koordineres på det internationale, nationale og lokale plan. Selskabet tilstræber med sine annoncerings- og markedsførings tiltag at øge salget ved at udvikle brandets identitet, f.eks. ved at inspirere til individualitet, fremme den følelsesmæssige værdi af Selskabets smykker, øge kendskabet til brandet for at underbygge interessen for Selskabets sortiment og etablere en position som et førende brand inden for Affordable Luxury. Selskabet har ca. 88 fuldtidsansatte i sin markedsføringsorganisation, hvoraf ca. 25 arbejder på hovedkontoret i Danmark.

Alle markedsføringskoncepter, materialer og kommunikationstiltag koordineres fra Selskabets hovedkontor i Danmark. På baggrund af Selskabets globale Brand Book og Brand Manual forsyner Selskabet sine distributionselskaber, franchisetagere, distributører og andre forhandlere med markedsføringsmateriale fra Danmark. Franchisetagere og Konceptbutikker må ikke uden forudgående tilladelse bruge andet markedsføringsmateriale til at markedsføre Selskabets produkter end det, Selskabet leverer til dem. Selskabet distribuerer nyt markedsføringsmateriale og visuel merchandising til hver kollektion som en del af Selskabets sæsonkampagner, som typisk kører fem gange om året ud over Selskabets halvårlige lanceringer af nye produkter. Sæsonkampagnerne omfatter markedsføring til særlige årlige begivenheder, som f.eks. valentinsdag, påske, mors dag, forår, efterår, Selskabets brystkræftkampagne og jul. Selskabet udstikker fælles retningslinjer for de annonceringskanaler, det bruger til at markedsføre sine produkter, og den måde, hvorpå de må anvendes, både i løbet af og uden for disse kampagner. Ved at organisere sig på denne måde tilstræber Selskabet at sikre et sammenhængende budskab og en opbygning af sit brand på tværs af Selskabets markeder, selvom der tillades begrænset lokal tilpasning.

Selskabets marketingteams i USA, Australien, Storbritannien, Tyskland, Danmark, Hong Kong og Polen er ansvarlige for at varetage og efterleve de retningslinjer, som er angivet i Selskabets globale Brand Book og Brand Manual. De lokale teams rapporterer tilbage til Selskabets hovedkontor i Danmark om kampagnerne og koordinerer særlige lokale kampagner, som f.eks. åbning af nye butikker. Selskabet gennemfører derudover enkeltstående kampagner for at støtte særlige begivenheder og lanceringen af nye kollektioner.

De væsentligste markedsføringskanaler, Selskabet løbende anvender, omfatter annoncer i nationale og internationale livsstilsmagasiner, aktiviteter på internettet, outdoor, fjernsyn, branchepublikationer og produktplacering. Selskabet tilstræber også at opnå omtale gennem redaktionelt indhold og produktanmeldelser.

Inden for de senere år har Selskabet i stigende grad fokuseret på online markedsføringsaktiviteter for at skabe interesse for Selskabets produkter og lede kunder videre til forhandlerne. Selskabets hjemmeside giver Selskabet en vigtig kontakt til sine kunder, som derigennem kan få et mere indgående kendskab til produkterne. PANDORA-Klubben er en central del af Selskabets online-aktiviteter. Det er et netværk, hvor medlemmer kan oprette deres egen profil, udarbejde en ønskeseddel med Selskabets produkter, som de kan sende til familie og venner, og modtage skræddersyede nyhedsbreve med oplysninger om nye produkter og kollektioner. Pr. 30. juni 2010 havde PANDORA-Klubben omkring 878.000 medlemmer (sammenlignet med omkring 667.000 medlemmer pr. 31. december 2009 og omkring 191.000 medlemmer pr. 31. december 2008), som hver især har taget initiativ til at blive medlem. I overensstemmelse med målet om at fremme individualitet har Selskabets hjemmeside en interaktiv funktion, hvor man kan designe sit eget charm-armbånd ved at vælge et basisarmbånd, hvorpå man kan placere charms efter eget valg.

Gennem Selskabets markedsførings- og kommunikationsarbejde har det opnået en international position og Selskabet har udvidet kendskabet til sit brand på sine markeder. Af amerikanske kvinder mellem 18 og 49 år bekræftede 36% i 2010, direkte adspurgt om de havde hørt om smykke-brandet PANDORA (såkaldt hjulpet kendskab), at de kendte PANDORA-brandet (sammenlignet med 24% i 2009 og 11% i 2007). I Australien, Tyskland og Storbritannien var kendskabsgraden blandt kvinder mellem 18 og 49 år henholdsvis 75%, 45% og 23% i 2010 (sammenlignet med henholdsvis 54%, 26% og 11% i 2009 og henholdsvis 13%, 12% og 6% i 2007) og i Danmark, Selskabets hjemmemarked, var kendskabsgraden 86% i 2010 (sammenlignet med henholdsvis 84% og 74% i 2009 og 2007) (kilde: GfK (2007 og 2009) og IUM (2010)).

Sortiment

Oversigt

Selskabets "Create & Combine" koncept er indarbejdet i alle dets smykkekollektioner og giver den enkelte kunde mulighed for at skabe personlige smykker ved at tilføje og kombinere produkter individuelt og på den måde skabe et unikt produkt. Denne mulighed for at tilpasse smykkerne tilskynder til merkøb, der kombineret med de tilgængelige basispriser muliggør et højere samlet forbrug over tid. Pr. 30. juni 2010 havde Selskabet et prisspænd

i sit sortiment fra ca. EUR 13 i vejledende udsalgspris for en charm i Moments kollektionen til ca. EUR 3.427 i vejledende udsalgspris for en guldhalskæde i Moments kollektionen.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætning fordelt på produktkategorier for de angivne perioder:

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2. kv. 2010	2. kv. 2009	2009	2008⁽²⁾
Omsætning pr. produktkategori:						
Charms	1.807	958	925	526	2.537	1.165
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld . . .	417	191	211	87	551	266
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld og charms i alt	2.224	1.149	1.136	613	3.088	1.431
Øvrige smykker	343	107	205	59	359	220
Øvrige ⁽¹⁾	14	6	2	3	14	7
I alt	<u>2.581</u>	<u>1.262</u>	<u>1.343</u>	<u>675</u>	<u>3.461</u>	<u>1.658</u>

(1) Øvrig omsætning omfatter omsætning fra reparation og rengøring af smykker samt fragt.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Smykkekollektioner

Selskabet har fem smykkekollektioner: Moments, Stories, Compose, Liquid Silver og LovePods. Selskabet begyndte at udbyde smykker i 1982 og Stories kollektionen er en videreudvikling af Selskabets oprindelige produktudvalg. I 2000 lancerede Selskabet Moments kollektionen, som er en del af kerneudbuddet af charm-armbånd og charms i sterlingsølv og guld, og de tre øvrige smykkekollektioner er tilføjet efterfølgende. Efterhånden som Selskabet har udviklet sit sortiment, har det ligeledes udvidet det udvalg af materialer, der anvendes til at fremstille smykker. Selskabet har udvidet prisspændet for sine produkter til også at indeholde dyrere produkter. Således lanceredes i 2008 LovePods kollektionen, Selskabets første kollektion i 18 karat guld, som omfatter ringe med enkelte brilliantslebne diamanter eller pavéringe med diamanter. Kollektionen blev i 2009 udvidet med 18 karat hvidguld.

Selskabet har ca. 1.800 smykkedesigns (som er den term, Selskabet bruger for at betegne et enkelt solgt smykke ud fra f.eks. forskellige karakteristika, herunder model, farve og materialer, men ikke størrelser) i sit sortiment. For at bevare et attraktivt og innovativt sortiment har Selskabet lanceret ca. 250 nye smykkedesigns om året, samtidig med at det har taget ca. 150 smykkedesigns ud af produktion om året. Selskabet forventer løbende at øge sit sortiment op til niveauet 2.000–2.200 smykkedesigns. Når dette mål er nået, forventer Selskabet at lancere færre smykkedesigns og at fjerne cirka det samme antal smykkedesigns, som det lancerer. Det er Selskabets opfattelse, at dette niveau er passende selv for Selskabets største Konceptbutikker, og at det tager højde for de geografiske forskelligheder for Selskabets forhandlere.

Moments

I 2000 lancerede Selskabet sin Moments kollektion, som dækker over charm-armbånd, halskæder og charms. Kunderne kan forevige uforglemmelige øjeblikke i deres liv ved at tilføje charms til et charm-armbånd som et minde om en bestemt begivenhed. Selskabets armbånd har et patenteret tredelt produktsystem, som indeholder en aftagelig holder ("keeper") og en fast "stopper", som er fastgjort til en smykkeartikel indeholdende en streng, som f.eks. et armbånd eller en halskæde. Den aftagelige keeper forhindrer, at de enkelte charms, som påsættes halskæden eller armbåndet, klumper sig sammen. Det ensartede design og store udvalg af charms giver kunderne et udvalg, som kan kombineres i det uendelige og gør det muligt at designe sit eget personlige armbånd og dermed udtrykke sin egen personlige stil. Moments kollektionen indeholder charm-armbånd i sterlingsølv, guld, tekstil og læder samt charms fremstillet i forskellige materialer, herunder sterlingsølv, guld, ædel- og halvædelsten, Murano-glas, emalje og træ. I 2009 lancerede Selskabet læder- og tekstilarmbånd som en ny, innovativ tilgang til sin kollektion. Et fyldt charm-armbånd i sterlingsølv eller guld kan have ca. 25 charms af gennemsnitlig størrelse og baseret på Selskabets vejledende udsalgspriser vil prisen for et fyldt charm-armbånd i sterlingsølv eller guld være henholdsvis ca. EUR 1.300 og 5.000. Et fyldt charm-armbånd i læder kan have ca. 20 charms af gennemsnitlig størrelse. Selskabets kunder sætter typisk fire charms på et læderarmbånd, og baseret på Selskabets vejledende udsalgspriser vil prisen for et læderarmbånd med fire charms være ca. EUR 130.

I de europæiske lande, som betjenes af Selskabets distributionsselskaber (bortset fra Schweiz), varierer den vejledende udsalgspris for charm-armbånd i sterlingsølv og guld fra ca. EUR 39 til ca. EUR 1.591 og for Selskabets charms i den nuværende kollektion fra ca. EUR 13 til ca. EUR 918.

Stories

Stories kollektionen afspejler Selskabets oprindelige produktudvalg. Kollektionen omfatter matchende ringe, halskæder, øreringe, brocher og andre smykker, som kunderne kan kombinere, så de afspejler en særlig stemning til enhver lejlighed. Smykkerne i denne kollektion sælges individuelt eller som sæt for at give et sammenhængende udtryk.

Produkterne i denne kollektion er fremstillet af sterlingsølv eller guld samt forskellige ædel- og halvædelsten, perler og emalje. I de europæiske lande, der betjenes af Selskabets distributionsselskaber (bortset fra Schweiz), varierer den vejledende udsalgspris for Stories kollektionen fra ca. EUR 13 til ca. EUR 1.799.

Compose

Compose kollektionen, som Selskabet lancerede i 2007, er en kollektion af øreringe, som giver kunderne mulighed for at skabe deres egen personlige smykkesammensætning. Kunderne kan ændre og kombinere dele fra kollektionen for at skabe deres personlige stil. Compose kollektionen består af et antal forskellige bøjler, hvorpå man kan sætte vedhæng med forskellige ædel- og halvædelsten. Kollektionen matcher og kan kombineres med smykker fra Selskabets andre kollektioner.

Produkterne i Compose kollektionen er fremstillet af sterlingsølv og guld samt ædel- og halvædelsten, herunder ametyst, månesten, opal, perler, diamant, kvarts, topas og safir. I de europæiske lande, som betjenes af Selskabets distributionsselskaber (bortset fra Schweiz), ligger udsalgsprisen for Compose-kollektionen på mellem ca. EUR 15 og ca. EUR 789.

Liquid Silver

Liquid Silver, som Selskabet lancerede i efteråret 2009, er en tidløs kollektion i sterlingsølv, hvis former og konturer er inspireret af vandets flydende bevægelser. Udvalget består af seks forskellige serier af øreringe, halskæder med vedhæng, ringe og armbånd i forskellige former og størrelser.

I de europæiske lande, der betjenes af Selskabets distributionsselskaber (bortset fra Schweiz), varierer den vejledende udsalgspris for smykker i Liquid Silver kollektionen fra ca. EUR 26 til ca. EUR 444.

LovePods

LovePods er en eksklusiv smykkelinje i 18 karat guld og hvidguld inspireret af naturens egne fine plantestrukturer og frøkapsler. Kollektionen består af ringe, øreringe, halskæder, vedhæng og armbånd udsmykket med håndpåsatte ædelsten. Ringene i kollektionen har rundede kanter, som gør det muligt at kombinere dem til et enkelt integreret koncept. Selskabet begyndte at udbyde LovePods kollektionen i 18 karat guld i efteråret 2008. LovePods i 18 karat guld har håndpåsatte ædel- og halvædelsten, som ametyst, sort spinel, citrin, diamant, peridot, røgkvarts og topas. I 2009 lancerede Selskabet derudover LovePods i 18 karat hvidguld. De enkelte smykker i LovePods kollektionen ligger generelt i den høje ende af Selskabets prisinterval.

I de europæiske lande, der betjenes af Selskabets distributionsselskaber (bortset fra Schweiz), varierer den vejledende udsalgspris for smykker i LovePods kollektionen fra ca. EUR 157 til ca. EUR 2.196.

Øvrige kollektioner

Mens Selskabet forventer, at smykker og især charm-armbånd og charms stadig vil udgøre den primære produktkategori i den nærmeste fremtid, forventer Selskabet at lancere en kollektion af PANDORA-brandede dameure i efteråret 2010 og en kollektion af solbriller under PANDORA-brandet i 2011.

Selskabet forventer at lancere dameurene i udvalgte Konceptbutikker, Shop-in-shops og hos udvalgte Guldforhandlere på de fleste af sine markeder. Urene fremstilles i en kvalitet, som giver ret til betegnelsen "Swiss Made". Selskabet anvender safirglas i alle sine ure og nogle vil være dekoreret med ædelmetal og ædle sten. Urkollektionen vil blive designet, så den passer til brandets DNA. Selskabets "Create & Combine" koncept bevares gennem uskiftelige kranser og remme i visse modeller. Kollektionen omfatter ca. otte forskellige modeller, hvoraf tre vil have forskellige kombinationsmuligheder. Selskabet forventer, at priserne på urene vil være tilgængelige for et bredt udsnit af kunder, samtidig med at de afspejler et kvalitetsprodukt.

Selskabet forventer at lancere kollektionen af damesolbriller under PANDORA-brandet i moderigtige og moderne design i Konceptbutikker og udvalgte Shop-in-shops på de fleste af sine markeder. Selskabet forventer at udbyde to kollektioner af solbriller om året, en om foråret og en om efteråret. Hver kollektion vil indeholde flere modeller, som vil kunne fås i forskellige farver.

Selskabet forventer at outsource indkøb, samling og eftersalgsservice af sine produkter uden for smykke-kategorien til eksterne samarbejdspartnere med mangeårig erfaring og et godt omdømme inden for deres område. Selskabet arbejder ligeledes tæt sammen med dem i design-, udviklings- og kvalitetskontrollfasen, jf. “– Indkøb af råvarer og produktion — Produktion”. Outsourcing af produkter uden for smykke-kategorien gør det muligt for Selskabet at fokusere på sine kompetencer inden for smykker og undgå at bruge ressourcer på de tekniske aspekter af ure og solbriller.

Distribution

Selskabets produkter distribueres primært til forhandlerne gennem Selskabets distributionselskaber, men også gennem distributører. I 1. halvår 2010 og regnskabsåret 2009 udgjorde den direkte distribution til forhandlerne gennem Selskabets distributionselskaber (herunder egne butikker) henholdsvis 92,6% og 75,4% af omsætningen, mens distributører tegnede sig for henholdsvis 7,4% og 24,6%.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætning fordelt på distributionskanaler for de angivne perioder:

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2. kv. 2010	2. kv. 2009	2009	2008 ⁽²⁾
Omsætning pr. distributionskanal:						
Direkte distribution ⁽¹⁾	2.390	797	1.243	424	2.608	755
Ekstern distribution	191	465	100	251	853	903
I alt	2.581	1.262	1.343	675	3.461	1.658

(1) Omfatter distribution direkte til salgskanalerne gennem Selskabets distributionselskaber og distribution til kunderne gennem Selskabets egne butikker.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Tabellen nedenfor viser Selskabets forhandlere pr. distributionskanal pr. angivne datoer:

	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 31. december 2008
Forhandlere fordelt på distributionskanaler:			
Direkte distribution	7.539	7.529 ⁽¹⁾	2.913
Ekstern distribution	2.383	2.297	5.452
I alt	9.922	9.826	8.365

(1) Inkluderer forhandlere, som betjenes af PANDORA Jewelry CWE, der blev oprettet i januar 2010.

Selskabets distributionsstrategi fokuserer på at fastholde kontrollen med Selskabets brand og markedsføringsstrategi, samtidig med at Selskabet samarbejder med distributører efter strategisk behov. I nogle tilfælde er Selskabet gået ind på markeder via en distributør og har derefter overtaget distributionen på de pågældende markeder. For eksempel etablerede Selskabet i Storbritannien et 100% ejet salgsskabselskab i 2008 og overtog distributionen i begyndelsen af 2009, efter at Selskabet havde afsluttet sit samarbejde med den tidligere distributør på dette marked. I juli 2009 købte Selskabet 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd., dets tidligere distributør i Australien. I januar 2010 dannede Selskabet PANDORA Jewelry CWE sammen med sin tidligere tyske distributør for at dække markederne i Central- og Vesteuropa. Selskabet bidrog med sin eneret til distribution i Holland og Italien og forlængede eneretten til sine øvrige markeder i Central- og Vesteuropa til 2019 til gengæld for en ejerandel på 51% i PANDORA Jewelry CWE. Selskabets tidligere distributør bidrog med sin eneret til distribution af PANDORA-produkter i Tyskland, Østrig og Schweiz til gengæld for en ejerandel på 49% i PANDORA Jewelry CWE.

Tabellen nedenfor viser Selskabets distributionsselskaber samt Selskabets procentvise ejerandel af disse, datoen for konsolidering i Selskabets regnskaber og de lande, som betjenes direkte eller indirekte af distributionsselskaberne pr. 30. juni 2010.

<u>Distributionsselskab</u>	<u>Ejerandel %</u>	<u>Dato for konsolidering</u>	<u>Lande betjent af distributionsselskaber⁽⁴⁾</u>
PANDORA Jewelry Inc.	100%	7. marts 2008	USA, Mexico, Saint Kitts and Nevis, Jamaica, Dominikanske Republik, Guatemala, Panama, Saint Lucia, Honduras, Chile, Costa Rica
PANDORA Jewelry Ltd.	100%	7. marts 2008	Canada
PANDORA Asia-Pacific Limited .	92% ⁽¹⁾	1. november 2009	Hong Kong
PANDORA Jewellery UK co. Ltd.	100%	1. december 2008	UK (ekskl. Nordirland)
Ad Astra Holdings Pty Ltd.	60% ⁽²⁾	1. juli 2009	Australien, New Zealand, Fiji-øerne
PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o.	86% ⁽³⁾	1. marts 2009	Tjekkiet, Polen, Slovakiet, Ungarn
PANDORA Jewelry CWE	51% ⁽²⁾	5. januar 2010	Tyskland, Østrig, Holland, Schweiz, Italien

(1) Selskabet har option på at købe, og minoritetsaktionærerne har option på at kræve, at Selskabet køber minoritetsaktieposter i Selskabets datterselskab i Hong Kong, hvis visse begivenheder indtræffer, herunder hvis Selskabets ejerforhold ændrer sig eller i tilfælde af offentlige udbud såsom Udbuddet. Selskabet kan først udnytte denne option efter en periode på seks måneder efter offentliggørelsen af PANDORA Asia-Pacific Limited's årsregnskab for 2012 eller efter en periode på 6 måneder efter offentliggørelsen af årsregnskabet for et efterfølgende år.

(2) Selskabet forventer at købe de resterende andele i disse distributionsselskaber i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu".

(3) Selskabet har option på at købe, og minoritetsaktionærerne har option på at kræve, at Selskabet køber minoritetsaktieposter i PANDORA Eastern Europe A/S, som er moderselskab for PANDORA Jewelry CEE Sp. Z.o.o., hvis visse begivenheder indtræffer, herunder hvis Selskabets ejerforhold ændrer sig eller i tilfælde af offentlige udbud såsom Udbuddet. Selskabet kan først udnytte denne option efter 1. januar 2013. Ungarn, Slovakiet og Tjekkiet betjenes gennem salgsselskaber under PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o.

(4) Danmark, Norge, Sverige, Finland og Island betjenes direkte af PANDORA A/S.

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter desuden solgt gennem distributører i Spanien, Portugal, Belgien, Grækenland, Luxembourg, Irland, Frankrig, Israel, Brasilien, Cypern, Estland, Singapore, Sydafrika, Ukraine, Kroatien, Serbien og Slovenien. Samarbejdet med distributører er fastlagt i distributionsaftaler og master franchiseaftaler. Distributionsaftalerne giver Selskabets distributører eneret til at promovere og sælge Selskabets produkter til Shop-in-shops, Guld-forhandlere og andre multi-brandbutikker i bestemte geografiske områder (Konceptbutikker styres i henhold til master franchiseaftaler som beskrevet nedenfor). Selskabets distributions- og master franchiseaftaler løber normalt over tre år med mulighed for forlængelse, hvis dette er aftalt med distributøren. De indeholder en bestemmelse om, at Selskabet kan opsige samarbejdet af en hvilken som helst årsag med seks måneders varsel mod betaling af en kompensation til distributøren. Typisk svarer kompensationen til distributørens bruttofortjeneste på salg af Selskabets produkter i året før varslet er givet.

Distributørerne skal købe produkter for et mindstebeløb hvert år. Priserne på disse produkter er baseret på Selskabets engroslistepriser, som reguleres mindst en gang om året. Distributørerne skal anvende et vist mindstebeløb på markedsføring og promovering udregnet som en procentsats af det årlige salg, typisk 8%. De er ligeledes ansvarlige for at sikre, at autoriserede Shop-in-shops, Guld-forhandlere og multi-brandbutikker driver deres virksomhed på en måde, som passer til Selskabets brand, og at de lever op til Selskabets krav til produkter, beliggenhed og butiksindretning. Distributørerne skal forsyne Shop-in-shops, Guld-forhandlere og andre multi-brandbutikker med markedsførings- og salgsmateriale og deltage i markedsføringen og promoveringen af PANDORAs brand og produkter. Selskabets distributører skal sikre et vist antal besøg fra salgsrepræsentanter og merchandisere hos de Shop-in-shops, Guld-forhandlere og multi-brandbutikker, som ligger i deres område.

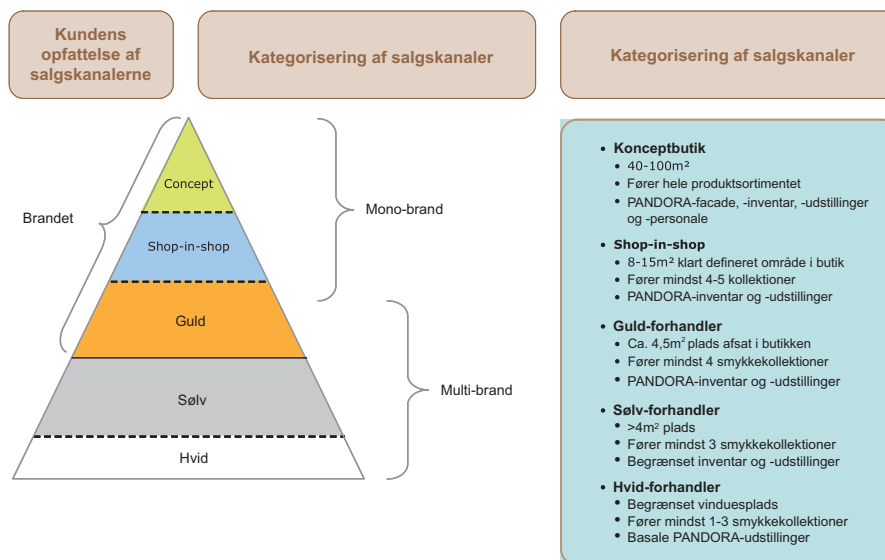
Der henvises til afsnittet "— Franchiseforhold" for yderligere drøftelser om Selskabets master franchiseaftaler.

Selvom returneringspolitikken varierer fra marked til marked, har Selskabets forhandlere generelt ret til at få defekte smykker repareret eller erstattet, og klageperioden varierer op til et år fra købsdatoen, afhængig af hvor smykket er købt. Derudover gælder der for Selskabets distributionsselskaber forskellige politikker for returnering

af ikke-defekte smykker, udelukkende baseret på Selskabets skøn. I USA og Canada gør Selskabets politik det muligt at tage produkter tilbage fra forhandlerne, selvom Selskabet er ikke forpligtet hertil. Inden for de seneste år har Selskabet anvendt denne politik aktivt til at hjælpe forhandlerne med at styre deres lagre og skabe plads til nye produkter ved at tage produkter tilbage og omfordele produkter blandt forhandlerne samt trække ikke solgte produkter tilbage, som herefter sælges til råvareleverandører og smeltes om og sælges som genanvendelige råvarer.

Salgskanaler

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt i 47 lande på seks kontinenter gennem PANDORA-brandede og multi-brandede salgskanaler. PANDORA-brandede salgskanaler sælger PANDORA-produkter enten eksklusivt eller næsten eksklusivt og i så høj grad, at en typisk kunde opfatter dem som værende PANDORA-brandede. Nedenstående figur viser oplysninger om Selskabets salgskanaler.



De PANDORA-brandede salgskanaler omfatter:

- Konzeptbutikker, Selskabets største forhandlere (målt på antal kvadratmeter), som kun sælger PANDORAs produkter,
- Shop-in-shops, som er klart definerede salgsområder i stormagasiner og andre multi-brandbutikker (som f.eks. smykkebutikker), som tildeler Selskabets produkter eksklusive salgarealer i deres butikker, og
- Guld-forhandlere, som oftest er multi-brandbutikker, som Selskabet anser for at være PANDORA-brandede på grund af antallet af PANDORA-kollektioner, de fører i deres butikker, den plads der stilles til rådighed for Selskabets produkter samt brugen af PANDORA-inventar og merchandising.

Pr. 30. juni 2010 bestod de PANDORA-brandede forhandlere af 262 Konzeptbutikker, (hvoraf Selskabet selv drev 47), 725 Shop-in-shops, (hvoraf Selskabet selv drev 23) og 1.465 Guld-forhandlere.

Selskabet har også multi-brandforhandlere og et begrænset antal travel retail-butikker. Selskabets netværk af multi-brandforhandlere, som pr. 30. juni omfattede 7.470 forhandlere, er inddelt i Sølv-forhandlere og Hvid-forhandlere, afhængig af antallet af kollektioner, de har i deres butikker. Selskabets produkter udbydes også i Travel Retail-butikker, herunder salg i lufthavne og ombord på en række internationale luftfartsselskaber og krydstogtskibe.

Tabellen nedenfor viser omsætningen fra direkte distribution pr. salgskanal og fra ekstern distribution for de angivne perioder:

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>2. kv. 2010</u>
Omsætning fra direkte distribution pr. salgskanal:		
Konceptbutikker.	541	299
Shop-in-shops	509	266
Guld-forhandlere	581	304
PANDORA-brandede i alt	<u>1.631</u>	<u>869</u>
Sølv-forhandlere	444	224
Hvid-forhandlere ⁽¹⁾	<u>315</u>	<u>150</u>
Multi-brand i alt.	<u>759</u>	<u>374</u>
Omsætning fra ekstern distribution:	<u>191</u>	<u>100</u>
I alt.	<u><u>2.581</u></u>	<u><u>1.343</u></u>

(1) Inklusive travel retail.

Pr. 30. juni 2010 distribuerede Selskabet direkte gennem sine distributionselskaber til 243 Konceptbutikker, 624 Shop-in-shops, 1.384 Guld-forhandlere, 1.988 Sølv-forhandlere og 3.300 Hvid-forhandlere.

Tabellen nedenfor viser den omtrentlige førstegangsinvestering, der kræves, for at en butiksejer i Europa kan åbne den angivne salgskanal:

<u>EUR 1.000</u>	<u>Hvid- forhandlere</u>	<u>Sølv- forhandlere</u>	<u>Guld- forhandlere</u>	<u>Shop-in-shops</u>	<u>Konceptbutik</u>
Førstegangsinvestering pr. salgskanal ⁽¹⁾	10	15	30	65	325

(1) Tallene viser den omtrentlige gennemsnitlige førstegangsinvestering pr. butiksejer pr. salgskanal kun på Selskabets europæiske markeder i 1. halvår 2010 og omfatter for hver salgskanal bl.a. et komplet startudstyr, inventar til engrospriser, møbler, lysætning, gulvbelægning og bakker. For Konceptbutikker omfatter det også indretning af butikens interiør så den er forsynet med det rette inventar ("white box" forberedelse).

Selvom Selskabet primært sælger sine produkter på engrosbasis gennem Selskabets distributionselskaber eller gennem distributører, drev Selskabet pr. 30. juni 2010 selv 47 Konceptbutikker, heraf 1 i Danmark, 9 i Tyskland, 25 i Australien, 11 i Polen og 1 i Ungarn. Selskabet driver selv disse PANDORA Konceptbutikker i Tyskland og Australien hovedsageligt som følge af akquisitionerne af de tidligere distributionsvirksomheder i disse lande og i 2009 og 2010 tilføjede Selskabet egne butikker andre steder som led i en strategisk plan om at udvikle relevante markeder.

Selskabet fortsætter sin evaluering af en selektiv forøgelse af egne Konceptbutikker på både eksisterende og nye markeder. Selskabet vil muligvis åbne et begrænset antal egne butikker i fremtiden i tilfælde, hvor sådanne butikker er en god måde at etablere sig på nye markeder, at sikre optimale beliggenheder eller at bevise konceptets levedygtighed over for potentielle franchisepartnere. Egen butiksdrift bidrager også med vigtige informationer, når Selskabet evaluerer eventuel fremtidig vækst gennem franchise- og lignende aftaler.

Selskabet understøtter sine forhandlere gennem sin internationale salgsorganisation. Hvor Selskabet før har haft et stort antal udelukkende provisionslønnede salgsagenter, har det nu omorganiseret sine salgsstyrker til næsten kun at have salgsrepræsentanter, som er ansat og aflønnet af Selskabet. Selskabet giver typisk sine salgsrepræsentanter provision på baggrund af det samlede salg, antal butiksoptgraderinger samt andelen af det salg, der ligger uden for charm-armbåndskonceptet. På visse markeder støttes Selskabets salgsrepræsentanter af sales area managers, som monitorerer forhandlerne i et bestemt område. Betalingsbetingelserne for forhandlerne varierer på tværs af geografiske områder og tid og kan generelt være alt mellem kontant ved levering til 90 dage i særlige tilfælde.

PANDORA-brandede salgskanaler

Selskabets PANDORA-brandede salgskanaler (Konceptbutikker, Shop-in-shops og Guld-forhandlere) ligger typisk i vigtige indkøbsområder med mange fodgængere og god eksponering mod mulige kunder. Selskabet

overvejer nøje indretningen og beliggenheden af sine PANDORA-brandede salgskanaler for at understøtte brandets DNA og sine kunders indkøbsoplevelse på Selskabets markeder.

Konceptbutikker

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 262 PANDORA Konceptbutikker, hvoraf Selskabet selv drev 47. Pr. 31. december 2009 havde Selskabet henholdsvis 65 og 27 PANDORA Konceptbutikker i USA og Storbritannien (henholdsvis 14 og 2 PANDORA Konceptbutikker i USA og Storbritannien pr. 31. december 2008).

PANDORA Konceptbutikker har typisk omkring 40 til 100 kvadratmeter salgsareal pr. butik. Konceptbutikkerne fører hele PANDORA-sortimentet og har butiksansatte, som er trænet af PANDORA. Konceptbutikker har generelt en ensartet butikindretning på baggrund af Selskabets retningslinjer for butikker og visuel merchandising, herunder butiksfacade og vinduesudsmykning, møbelopsætning, udstillingstårne, bakker og andet inventar, plakater, gaveposer og andet salgsfremmende materiale, og har mulighed for at vise imagefilm, reklamer og film om produktionen. Uden for USA er ejerne af Konceptbutikker forpligtet til at anvende et vist mindstebeløb på markedsføring og promovering udregnet som en procentsats, typisk 8% af det årlige salg (i USA er mindstebeløbet typisk 4% af det årlige salg).

Selskabet styrer de fleste PANDORA Konceptbutikker gennem franchiseforhold eller indirekte gennem sub-franchiseaftaler med den relevante distributør som master franchisetager, jf. afsnittet “- Franchiseforhold”. Det er ledelsens opfattelse, at franchisebutikkerne giver Selskabet mulighed for at udbyde sine produkter til kunderne i overensstemmelse med Selskabets høje standarder for service og salg, samtidig med at de minimerer Selskabets faste omkostninger og giver det en attraktiv mulighed for at øge sin vækst og markedstilstedeværelse. Konceptbutikker får typisk besøg af salgsrepræsentanter mindst 12 gange om året og mindst 12 gange af visuelle merchandisers for at sikre, at Selskabets produkter er udstillet i overensstemmelse med retningslinjerne for butikker samt at sortimentet afspejler efterspørgslen fra kunderne.

Shop-in-shops

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 725 PANDORA Shop-in-shops. Shop-in-shops er særlige salgsområder i stormagasiner og andre multi-brandbutikker (som f.eks. smykkebutikker), som er forbeholdt til at udstille og sælge Selskabets produkter. PANDORA Shop-in-shops er klart definerede PANDORA-områder på 8 til 15 kvadratmeter, som efter aftale med Selskabet fører mindst fire PANDORA-smykkekollektioner og indeholder PANDORA-leveret inventar. Alle Shop-in-shops er indrettet på baggrund af Selskabets retningslinjer for butikker og visuel merchandising. Shop-in-shops får typisk besøg af salgsrepræsentanter 12 gange om året og 12 gange af visuelle merchandisers for at sikre, at Selskabets produkter er udstillet i overensstemmelse med retningslinjerne for butikker samt at sortimentet afspejler efterspørgslen fra kunderne.

Guld-forhandlere

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 1.465 Guld-forhandlere rundt om i verden. Guld-forhandlere er traditionelle multi-brand smykkebutikker, men på grund af den plads, der typisk tildeles PANDORA-produkter, og det PANDORA-inventar og merchandising-materiale, der anvendes, kategoriserer Selskabet også Guld-forhandlere som PANDORA-brandede. Guld-forhandlere skal typisk afsætte mindst 4,5 kvadratmeter i deres butikker og proportional vinduesplads specielt til PANDORA-inventar, herunder ens diske, bakker og andet inventar. Guld-forhandlere fører efter aftale med Selskabet mindst fire PANDORA-smykkekollektioner. De får typisk besøg af salgsrepræsentanter 12 gange om året og 12 gange af visuelle merchandisers for at sikre, at Selskabets produkter er udstillet i overensstemmelse med retningslinjerne for butikker samt at sortimentet afspejler efterspørgslen fra kunderne.

Multi-brandsalgskanaler

Produkterne sælges også til multi-brandbutikker, hvilket Selskabet vurderer bidrager til at opnå markedstilstedeværelse og kendskab til brandet. Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 7.470 multi-brandbutikker, oftest smykkebutikker. Selskabet skelner mellem Sølv-forhandlere og Hvid-forhandlere ud fra, hvor stærkt PANDORA-brandet er repræsenteret i hver enkelt butik, det PANDORA-sortiment, der udbydes, og omfanget af den støtte, Selskabet yder til hver butik.

Sølv-forhandlere

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 2.217 Sølv-forhandlere på Selskabets forskellige markeder. Sølv-forhandlere påkræves ikke en bestemt beliggenhed, men skal udstille PANDORA-produkter tydeligt og typisk afsætte mindst fire kvadratmeter i butikken og en proportional vinduesplads til PANDORA-inventar. Sølv-forhandlere fører efter aftale med Selskabet mindst tre PANDORA-smykkekollektioner. De får typisk besøg af salgsrepræsentanter seks gange om året og seks gange om året af en visuel merchandiser for at sikre, at Selskabets produkter udstilles i overensstemmelse med retningslinjerne for butikker.

Hvid-forhandlere

Pr. 30. juni 2010 blev Selskabets produkter solgt gennem 5.253 Hvid-forhandlere på Selskabets forskellige markeder. Der gælder ingen krav til beliggenhed eller tydelig udstilling af PANDORA for Hvid-forhandlere, men de skal typisk tildele vinduesplads til Selskabets produkter og typisk føre mindst en til tre PANDORA-smykkekollektioner efter aftale med Selskabet. De får typisk besøg af salgsrepræsentanter fire gange om året og fire gange om året af en visuel merchandiser for at sikre, at sortimentet afspejler efterspørgslen fra kunderne.

Travel Retail-butikker

Selskabets Travel Retail-salgskanaler omfatter salg hos en række internationale luftfartsselskaber og ombord på krydstogtskibe samt salg i lufthavnsbutikker. Selvom denne salgskanal ikke står for en væsentlig del af Selskabets omsætning, anser Selskabet den for at spille en vigtig rolle i udvidelsen af det globale kendskab til dets brand og styrkelsen af dets omdømme. Omsætningen fra travel retail indregnes i Selskabets omsætning fra Hvid-forhandlere.

Franchiseforhold

Selskabet anvender hovedsageligt franchiseforhold i forbindelse med eksternt drevne PANDORA Konceptbutikker.

Master franchiseaftaler

Selskabets master franchiseaftaler giver master franchisetagerne ret til at gøre brug af PANDORA-varemærket, etablere PANDORA Konceptbutikker, sælge Selskabets produkter i et bestemt område og antage sub-franchisetagere. Selskabet kræver normalt, at master franchisetagerne skal åbne et vist antal Konceptbutikker inden for en bestemt tidsperiode (typisk to til tre år) enten selv eller via sub-franchisetagere. Hvis en master franchiseaftale opsiges, er Selskabet generelt berettiget til fortsætte direkte eller udpege en tredjepart til at fortsætte franchiseforholdet direkte med sub-franchisetagerne. Selskabets master franchiseaftaler løber normalt over tre år med mulighed for forlængelse, hvis dette er aftalt med master franchisetageren. Aftalerne indeholder en option om, at Selskabet kan opsiges aftalen af en hvilken som helst årsag med seks måneders varsel mod betaling af kompensation til master franchisetageren.

Sub-franchiseforhold

Sub-franchiseforhold med Konceptbutikker reguleres generelt af sub-franchiseaftaler mellem Konceptbutikken og Selskabets distributionselskab eller mellem butikken og Selskabets eksterne distributør. Vilklårene for sub-franchiseaftaler er stort set enslydende.

Sub-franchisetagerne køber ind hos master franchisetagerne. Afhængig af deres markedsføringsomkostninger kan de derudover være forpligtet til at betale en månedlig franchiseafgift. Derudover skal sub-franchisetagere købe et minimum af produkter hvert år og har ikke ret til at returnere købte produkter. Uden for USA skal de bruge et vist mindstebeløb på markedsføring og promovering udregnet som en procentsats af det årlige salg, typisk 8%. I USA er mindstebeløbet typisk 4% af det årlige salg. Sub-franchisetagere skal i følge sub-franchiseaftalerne drive butikkerne i henhold til Selskabets standarder og i overensstemmelse med Selskabets brand, overholde retningslinjer for markedsføring, købe det inventar fra Selskabet, som kræves for at give deres butikker de ensartede karakteristika, som er typiske for PANDORA, og deltage i markedsføringsaktiviteter i deres definerede salgsområde.

Selskabets sub-franchiseaftaler gør det muligt for sub-franchisetagerne at anvende PANDORA-varemærket, etablere PANDORA-brandede Konceptbutikker og sælge Selskabets produkter inden for et bestemt område, inklusive via internettet, på et ikke-eksklusivt grundlag. Selskabets sub-franchiseaftaler har normalt en indledende løbetid på fem år. Selvom master franchisetageren ikke har ret til at købe sub-franchisen i løbet af eller ved franchiseaftalens udløb, har han, under visse betingelser, ret til at godkende salget af franchisen eller sub-franchisetagerens virksomhed.

I henhold til sub-franchiseaftalen skal Selskabets master franchisetager hjælpe sub-franchisetagere med butiksinretning, butiksfacade, købs- og salgsaktiviteter og salgsfremmende materiale, samt træning af personalet, rådgivning og vejledning samt almindelig løbende support. Sub-franchisetagere er typisk ansvarlig for at finde en passende beliggenhed til butikken og at betale husleje. På nogle få markeder lejer Selskabet selv butikslokalerner og fremlejer dem til sub-franchisetagere.

I USA har Selskabet traditionelt brugt licenser og underlicenser i tildelingen af rettigheder til at bruge PANDORA-varemærket, etablere PANDORA Konceptbutikker og sælge Selskabets produkter inden for bestemte områder på samme måde som ved franchiseaftaler på andre markeder. Selskabet har siden januar 2010 arbejdet på at konvertere disse licenser og underlicenser til franchisedrift.

Markeder

Pr. 30. juni 2010 solgtes Selskabets smykker i 47 lande fordelt på seks kontinenter via forskellige salgskanaler gennem ca. 10.000 forhandlere. USA er Selskabets største marked og udgjorde 40,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. De øvrige store markeder, Storbritannien, Australien og Tyskland, tegnede sig for henholdsvis 13,2%, 12,5% og 11,8% af omsætningen i 1. halvår 2010.

Tabellen nedenfor viser Selskabets salgskanaler pr. geografisk segment pr. angivne datoer:

	Nord- og Sydamerika			Europa			Asien/Stillehavsområdet			I alt		
	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009
Antal forhandlere												
Forhandlere fordelt på salgskanaler:												
Konceptbutikker ⁽¹⁾ . . .	90	81	70	135	126	93	37	33	33	262	240	196
Shop-in-shops ⁽²⁾	198	155	133	409	362	280	118	106	99	725	623	512
Guld-forhandlere	625	635	605	681	609	588	159	164	152	1.465	1.408	1.345
PANDORA-brandede i alt	913	871	808	1.225	1.097	961	314	303	284	2.452	2.271	2.053
Sølv-forhandlere	995	948	929	1.124	1.058	1.040	98	98	92	2.217	2.104	2.061
Hvid-forhandlere ⁽³⁾ . . .	621	648	800	4.276	4.542	4.515	356	367	397	5.253	5.557	5.712
Multi-brand i alt	1.616	1.596	1.729	5.400	5.600	5.555	454	465	489	7.470	7.661	7.773
I alt	2.529	2.467	2.537	6.625	6.697	6.516	768	768	773	9.922	9.932	9.826

(1) Heraf drev Selskabet selv henholdsvis 47, 44 og 43 Konceptbutikker pr. 30. juni 2010, 31. marts 2010 og 31. december 2009.

(2) Heraf drev Selskabet selv henholdsvis 23, 19 og 20 Shop-in-shops pr. 30. juni 2010, 31. marts 2010 og 31. december 2009.

(3) Inklusive travel retail.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætning fordelt på segmenter og større markeder for de angivne perioder:

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2. kv. 2010	2. kv. 2009	2009	2008 ⁽⁵⁾
Omsætning pr. segment og større markeder:						
Nord- og Sydamerika	1.187	619	623	325	1.558	694
USA	1.054	583	549	304	1.459	646
Øvrige	133	36	74	21	99	48
Europa ⁽¹⁾	1.038	442	548	242	1.207	665
Storbritannien	342	153	191	88	472	92
Tyskland ⁽²⁾	304	138	149	78	348	207
Øvrige	392	151	208	76	387	366
Asien/Stillehavsområdet ⁽³⁾	356	201	172	108	696	299
Australien ⁽⁴⁾	323	201	157	108	649	299
Øvrige	33	—	15	—	47	—
Samlet omsætning	2.581	1.262	1.343	675	3.461	1.658

(1) Selskabet estimerer, at DKK 186 mio. af omsætningsvæksten på DKK 596 mio. i Europa i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af dannelsen af PANDORA Jewelry CWE, som resulterede i et skift til direkte distribution i 1. halvår 2010. Beløbet på DKK 186 mio. er fremkommet ved at gange en faktor (x) svarende til forskellen mellem den gennemsnitspris pr. SKU, som PANDORA Jewelry CWE opnåede i 1. halvår 2010 (som afspejler direkte distribution) og i 1. halvår 2009 (som afspejler

salg til Selskabets tidligere distributør) med en faktor (y) svarende til antallet af SKU solgt i 1. halvår 2009. Selskabet er ikke bekendt med den gennemsnitspris pr. SKU i CWE i 1. halvår 2009, som den tidligere distributør opnåede. Nøjagtigheden af estimatet kan således være negativt påvirket af ændringer mellem perioderne, vedrørende prisintervallet på Selskabets produkter og det udbudte produktmiks.

- (2) Viser omsætning fra salg til PANDORA Jewelry CWE, Selskabets tidligere distributør i 1. halvår 2009, 2. kvartal 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008. Dette omfatter omsætning fra produkter købt af den tidligere tyske distributør til salg i Østrig og Schweiz før dannelsen af PANDORA Jewelry CWE i januar 2010. Efter at Selskabet skiftede til direkte distribution gennem dannelsen af PANDORA Jewelry CWE er salget i disse lande indeholdt under "Europa — Øvrige".
- (3) Selskabet estimerer, at DKK 104 mio. af omsætningsvæksten på DKK 155 mio. i Asien/Stillehavsområdet i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af erhvervelsen af 60% af Selskabets tidligere distributør Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Beløbet på DKK 104 mio. udgør forskellen mellem Selskabets salg i 1. halvår 2009 til Ad Astra Holdings Pty Ltd., da det var distributør, og Ad Astra Holdings Pty Ltd.'s salg til sine kunder i 1. halvår 2009. Der henvises til note 3 i Selskabets Reviderede Årsregnskab, der er medtaget under "Regnskabsoplysninger", for en beskrivelse af omsætningen for regnskabsåret 2009, korrigeret for det hypotetiske scenarie, at Selskabets erhvervelse af andelen havde fundet sted 1. januar 2009.
- (4) Viser omsætning fra Selskabets salg til Ad Astra Holdings Pty Ltd, Selskabets tidligere distributør i Australien, i 1. halvår 2009, 2. kvartal 2009, regnskabsåret 2008 og, før overtagelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009, i regnskabsåret 2009. Dette omfatter omsætning fra produkter købt af den tidligere australske distributør til salg i New Zealand og Fiji-øerne før overtagelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Efter at Selskabet skiftede til direkte distribution gennem overtagelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. er salget i disse lande indeholdt under "Asien — Øvrige".
- (5) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akquisitionerne den 7. marts 2008.

Tabellen nedenfor viser Selskabets EBITDA fordelt på segment for de angivne perioder:

DKK mio.	1. halvår 2010 ⁽¹⁾	1. halvår 2009	2. kvrt. 2010	2. kvrt. 2009	2009 ⁽¹⁾	2008 ⁽²⁾
EBITDA pr. segment:						
Nord- og Sydamerika	624	348	334	177	792	321
Europa	416	256	230	123	642	352
Asien/Stillehavsområdet . . .	160	129	71	64	404	164
Ikke fordelt	-180	-79	-89	-44	-266	-171
I alt	1.020	654	546	320	1.572	666

(1) I forbindelse med Selskabets interne ledelsesrapportering er den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 66 mio. i regnskabsåret 2009 som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere distributør i Australien allokeret på tværs af alle geografiske segmenter på basis af det enkelte segments salgsvolumen. Ovenstående segmentoplysninger er i overensstemmelse med IFRS 8 baseret på Selskabets interne ledelsesrapportering, og der er derfor ikke sket nogen justering. I 1. halvår 2010 har selskabet som følge af ændrede retningslinjer for den interne ledelsesrapportering allokeret den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 50 mio. som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere uafhængige distributør i Tyskland til det geografiske segment Europa alene. Som følge heraf er Selskabets EBITDA pr. geografisk segment mellem disse perioder ikke nødvendigvis sammenlignelig, og en sådan sammenligning er muligvis ikke retningsgivende for den fremtidige udvikling.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akquisitionerne den 7. marts 2008.

I de senere år har USA været Selskabets største marked målt på omsætning. Tabellen nedenfor viser den samlede koncernomsætning for PANDORA Jewelry, Inc., Selskabets amerikanske datterselskab, for de angivne perioder (til og med regnskabsåret 2007 udarbejdet i henhold til U.S. GAAP (da IFRS ikke er mulig) og for regnskabsårene 2008 og 2009 i henhold til IFRS). Der henvises til "Bilag B — Væsentlige forskelle i indtægtskriterier mellem U.S. GAAP og IFRS".

USD mio.	2009 ⁽¹⁾	2008 ⁽¹⁾	2007 ⁽²⁾	2006 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾
Omsætning	282 ⁽³⁾	149 ⁽⁴⁾	94 ⁽⁵⁾	48 ⁽⁵⁾	23 ⁽⁵⁾

(1) Udarbejdet i henhold til IFRS.

(2) Udarbejdet i henhold til U.S. GAAP.

(3) Eksklusive omsætning fra koncerninternt salg, inklusive rabatter.

(4) Eksklusive omsætning fra koncerninternt salg, eksklusive rabatter.

(5) Inklusive omsætning fra koncerninternt salg, eksklusive rabatter.

Tabellen nedenfor viser antallet af forhandlere og antallet af Konceptbutikker i USA i de angivne perioder:

	<u>Antal forhandlere</u>	<u>Antal Konceptbutikker⁽¹⁾</u>
2010		
Pr. 30. juni	2.292	84
Pr. 31. marts	2.243	75
2009		
Pr. 31. december	2.315	65
2008		
Pr. 31. december	2.089	14
2007		
Pr. 31. december	1.727	2
2006		
Pr. 31. december	1.721	—
2005		
Pr. 31. december	1.355	—

(1) Den første Konceptbutik i USA blev åbnet i november 2007.

Tabellen nedenfor viser omsætningen for PANDORA Jewelry, Inc., Selskabets amerikanske datterselskab, pr. salgskanal for de angivne perioder:

<u>USD mio.</u>	<u>1. halvår 2010⁽²⁾</u>	<u>2009⁽²⁾</u>
Omsætning pr. salgskanal:		
Konceptbutikker	38	32
Shop-in-shop	34	43
Guld-forhandlere	63	109
PANDORA-brandede i alt	<u>135</u>	<u>184</u>
Sølv-forhandlere	49	73
Hvid-forhandlere ⁽¹⁾	11	25
Multi-brand i alt	<u>60</u>	<u>98</u>
I alt	<u>195</u>	<u>282⁽³⁾</u>

(1) Inklusive travel retail.

(2) Udarbejdet i henhold til IFRS.

(3) Eksklusive omsætning fra koncerninternt salg, inklusive rabatter.

Tabellen nedenfor viser den procentvise ændring i omsætning fra like-for-like (“LFL”) butikker i USA for de angivne perioder (for regnskabsårene 2006 og 2007 i henhold til U.S. GAAP (da IFRS ikke er mulig) og for regnskabsåret 2008 og 2009 i henhold til IFRS). Der henvises til Bilag B “Væsentlige forskelle i indtægtskriterier mellem U.S. GAAP og IFRS”.

	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Omsætningsvækst for LFL-butik ⁽¹⁾ (%)	32,4	24,0	48,0	26,1

(1) LFL-butikker defineres som forhandlere, som har købt smykker i en bestemt regnskabsperiode i mere end et år. Bortset fra som anført nedenfor medtages en LFL-butik i beregningen af LFL-omsætningsvækst fra det tidspunkt i den pågældende regnskabsperiode, hvor den har købt smykker i mere end et år. Beregningen omfatter visse forhandlere, som ikke længere køber smykker men har gjort det i sammenligningsperioden og derfor har en negativ effekt på LFL-omsætningsvæksten. Visse af Selskabets kunder driver flere butikker, som er åbnet på forskellige tidspunkter, og køber Selskabets smykker til senere fordeling i deres forskellige butikker. På grund af vanskeligheden ved at vurdere LFL-omsætningsvækst for disse kunders enkelte forhandlere er omsætningen fra disse kunder ikke medtaget i beregningen af LFL-omsætningsvækst. Disse kunder kunne først være blevet LFL-butikker i regnskabsåret 2009 og udeladelsen er således kun relevant for LFL-beregningen for denne periode. I regnskabsåret 2009 udgjorde omsætningen fra sådanne kunders forhandlere, som er udeladt af beregningen af LFL-omsætningsvækst, 9,4% af den samlede omsætning fra Selskabets amerikanske datterselskab i henhold til U.S. GAAP.

Produktdesign

Oversigt

Design og udvikling af produkter er en af Selskabets vigtigste aktiviteter. Selskabets interne design- og udviklingsteams bestræber sig på at udvikle Selskabets smykkесortiment i overensstemmelse med brandets DNA og indarbejde dets værdier om at tilbyde Affordable Luxury, Contemporary Design og Personal Storytelling. Selskabet kontrollerer designprocessen og forventer at arbejde tæt sammen med sine outsourcing-partnere om at levere produkter uden for smykkekategori, som f.eks. ure i efteråret 2010 og solbriller i 2011, som stemmer overens med brandets DNA og opfylder Selskabets krav til kvalitet og stil.

Selskabets designteam

Selskabet har to designteams, som er ansvarlige for at designe sine smykkekollektioner:

- *Lone Rønnow Frandsen & Lisbeth Larsen:* Designer Lone Rønnow Frandsen har været i virksomheden siden 1987 og har bidraget til at definere Selskabets stil, lige siden det begyndte at producere egne smykker. Lisbeth Larsen er uddannet guldsmed og kom til virksomheden i 1996. Sammen med Lone har hun spillet en central rolle i at skabe produkter, som f.eks. Moments, Stories og Compose-kollektionerne.
- *Mads Trolle & Lee Antony Gray:* Mads Trolle og Lee Antony Gray har arbejdet som et team hos Selskabet siden 2007 og er ansvarlige for at udvikle LovePods og Liquid Silver-kollektionerne. De er begge uddannet guldsmede og kom til Selskabet efter at de havde samlet værdifuld erfaring hos nogle af de mest anerkendte smykkevirksomheder i Skandinavien.

Selskabets specialiserede produktudviklingsteam i Danmark arbejder tæt sammen med designere og koordinerer udviklingen af prototyper med udviklingschefen i Thailand. Selskabets produktudviklingsteam koordinerer også med salgsdirektøren samt Selskabets marketing- og produktionsteams i ugentlige styregruppemøder for at sikre gensidig udveksling af ideer og bevare balancen mellem kreativitet, praktik og effektivitet i hele produktions- og salgsprocessen.

Selskabets designteams, smykkeproduktchefer/koodinatorer og Selskabets udviklingschef i Thailand kommunikerer løbende med hinanden, når nye produkter udvikles. For at sikre hurtig og klar kommunikation anvendes processoftware til at følge hvert smykke gennem design- og udviklingsprocessen.

Selskabets teknologi- og udviklingsmedarbejdere i Thailand bruger under ledelse af teknologichefen tegninger fra Selskabets designteams i Danmark til at skabe 3D-billeder af produkterne på baggrund af de oplysninger, de modtager om mål, materialer og sten. Når 3D-billedet er godkendt, laves en prototype i resin til sterlingsølv- og guldsmykkerne. Herefter fremstilles gummistøbninger på baggrund af prototypen, som behandles for at skabe voksmodeller, som bruges til at fremstille de forme, Selskabet anvender til at skabe de ønskede originaler. Når de originale modeller er godkendt af Selskabets designere, udarbejdes produktprøver og med input fra Selskabets salgsteam lægges en overordnet plan for, hvornår de skal lanceres på markedet. Herefter påbegynder Selskabet den almindelige produktion af de udviklede produkter.

Design og udvikling

Kreativitet og design er hovedelementerne i produktionsudviklingsprocessen. Selskabets designere tilstræber på baggrund af deres viden og fokus på trends inden for mode og stil at bygge videre på den succes, Selskabets tidligere kollektioner har haft, og designe produktkollektioner, der afspejler PANDORA-brandets DNA. Skabelsen af en smykkekollektion består indledningsvist i udviklingen af produktideer, design af produktmodeller og skabelsen af produktprototyper.

Selskabets udvikling af smykker følger overordnet set en af følgende processer: produktlinjeudvikling, main track produktudvikling af kollektioner eller fast track produktudvikling.

Produktlinjeudvikling er udviklingsprocessen for en ny kollektion eller nye tekniske aspekter af en kollektion. Første skridt i denne proces er at skabe de konceptuelle parametre for den nye kollektion. Selskabet indleder dette aspekt af processen ved at analysere salgstal for at finde ud af, om der er nogle købstendenser, der indikerer en efterspørgsel efter en ny kollektion. Herefter afgør Selskabet omfanget af det foreslåede produktudvalg og udarbejder en "roadmap" for produktet, som definerer kollektionens karakteristika og definerer, hvordan kollektionen forventes at passe ind i det samlede sortiment.

Main track produktudvikling omfatter processen med at skabe nye produkter til en eksisterende kollektion. Selskabet opdaterer typisk kollektionerne to gange om året (forår og efterår), men produktionen er en løbende

proces, som generelt ikke er rettet ind mod bestemte årlige begivenheder. Selskabet skaber sine halvårslige lanceringer over en periode på ca. 12 til 14 måneder fra produktdesign og udvikling til produktlancering. Selskabet vurderer salgstal og råd om salgstendenser fra sine salgs- og marketingafdelinger, som Selskabet bruger sammen med sine designideer til at beslutte, hvilke produkter Selskabet skal videreudvikle, og hvilke Selskabet skal trække ud af markedet. Til sidst modtager og godkender Selskabets designteams produktprototyperne, som er fremstillet i Thailand, og i samråd med salgs- og marketingcheferne udarbejder de produktlanceringen.

Ud over Selskabets main track produktudvikling har det en fast track designproces til design af særlige produkter eller ændringer af produkter på salgsteamets anmodning, hvilket gør Selskabet i stand til at reagere hurtigt på nye markedstendenser. Selskabets salgs- og marketingchefer og produktionschefer vurderer anmodninger om fast track udvikling fire gange om året på deres styregruppemøder. Fast track udvikling kan være blot 120 dage undervejs fra ide til produktlancering.

I alle ovenstående processer kombinerer Selskabet sine interne design- og produktstyringskompetencer med eksternt ekspertise. Selskabet afholder kvartalsvise workshops, hvor eksterne rådgivere præsenterer de seneste trends inden for mode og luksus. Derudover foretager en eksternt kreativ konsulent månedlig kontrol med Selskabets visuelle sammenhæng for at sikre konsistens i Selskabets produktdesign, markedsføring og visuel merchandising.

Selskabet er også dybt involveret i udviklingsprocessen for sine produkter uden for smykke kategorien. Selvom Selskabet ikke selv fremstiller eller har planer om at skulle fremstille disse produkter, som omfatter ure fra efteråret 2010 og solbriller fra 2011, kontrollerer Selskabet designprocessen og arbejder tæt sammen med sine outsourcing-partnere for at kunne levere produkter uden for smykke kategorien, som stemmer overens med brandets DNA og opfylder Selskabets krav til kvalitet og stil. Derudover har Selskabet en intern produktchef, som fører tilsyn med design, udvikling, markedsføring og distribution af Selskabets fremtidige kollektion af ure.

Indkøb af råvarer og produktion

Oversigt

Selskabets smykkefremstilling sker gennem en vertikalt integreret forsyningskæde, der har til formål at forsyne Selskabets forhandlere med produkter og samtidig styre udsving i efterspørgslen, sikre rettidig levering, sørge for at Selskabet ikke har for store lagre samt opretholde en fleksibel produktion, der kan håndtere vækst og udvikling af nye smykker. Selskabets globale indkøbsfunktion arbejder tæt sammen med sine design- og udviklingsteams om udarbejdelse af produktions- og produktspecifikationer, indkøb af de nødvendige råvarer til produktionen og kontrol af den omfattende fremstilling af Selskabets produkter på dets produktionsanlæg i Thailand.

I Selskabets globale forsyningskæde indgår efterspørgselsplanlægning, indkøb og oplagring af råvarer, produktion og forsendelse. Den globale indkøbsfunktion styrer alle dele af denne forsyningskæde med henblik på at sikre, at både interne og eksterne udbuds- og efterspørgselsbehov matches i videst muligt omfang og samtidig minimerer logistiske problemer, råvarer og færdigvarelagre. Selskabets interne efterspørgselsplanlægningsafdeling har ansvaret for at indsamle og konsolidere markedernes forventninger til efterspørgslen og på dette grundlag estimere kravet til produktionskapacitet. Estimaterne drøftes hver anden uge som led i Selskabets salgs- og driftsplanlægningsmøder. Indkøbsafdelingen sikrer, at Selskabet har et tilstrækkeligt råvarelager ved at være i konstant kontakt med dets produktionsteams og efterspørgselsplanlægningsafdelingen. Endelig har Selskabets lager- og logistikpersonale ansvaret for Selskabets beholdning af råvarer i Thailand og levering af dets produkter til lager i de forskellige lande og distributørers eller egne salgsselskabers salg. Selskabets færdige produkter opbevares hovedsagligt på Selskabets adresse i Thailand indtil en sending er klar til at blive leveret til det lokale distributionscenter, hvilket typisk sker hver uge, jf. afsnittet “– Lager og logistik”.

Med hensyn til Selskabets produkter uden for smykke kategorien holder Selskabet øje med efterspørgslen gennem efterspørgselsplanlægningen, indkøber produkterne hos Selskabets outsourcing-partnere og sender produkterne direkte til distributørerne eller egne salgsselskaber. Selskabet vurderer, at efterspørgselsplanlægning er et vigtigt aspekt i processen og bestræber sig på hele tiden at vurdere efterspørgslen efter dets produkter, så Selskabet sikrer, at dets leverandører kan levere produkterne til tiden.

Indkøb af råvarer

De fleste af de materialer Selskabet bruger til fremstillingen af sine produkter består af ædle og halvædle råvarer. De vigtigste råvarer, som bruges i produktionen omfatter sølv og guld samt diamanter, andre ædel- og halvædelsten, perler og andre råvarer som Murano-glas, træ, læder og forskellige legeringer. Derudover køber Selskabet bestemte halvfabrikata som kæder og læderarmbånd.

Selskabet køber sølv fra tre hovedleverandører, hvoraf de to leverer ca. 90% af Selskabets sølv. Selskabet køber guld på spotmarkedet gennem lokale forhandlere i Thailand. Fra 2009 og 2010 har Selskabet for henholdsvis sølv og guld tilstræbt at anvende terminkontrakter for at mindske sin eksponering mod udsving i prisen på sølv og guld, jf. note 21 til Selskabets Reviderede Årsregnskab under afsnittet "Regnskabsoplysninger", som indeholder en gennemgang af Selskabets eksponering mod udsving i priserne på råvarer og risikostyring forbundet hermed.

I regnskabsåret 2009 stod Selskabets fem største leverandører for ca. 80% (baseret på volumen) af Selskabets samlede indkøb af ædel- og halvædelsten.

Selskabet har et veletableret samarbejde med sine nuværende leverandører af råvarer og halvfabrikata. Det er Selskabets vurdering, at Selskabet ikke i væsentlig grad er afhængig af en enkelt leverandør af sølv, guld eller bestemte ædelsten. Selskabet vurderer nye mulige leverandører på baggrund af deres driftsmæssige infrastruktur, leveringsevne samt om de kan opfylde Selskabets specifikke produktkrav. Selskabet har implementeret en politik for Corporate Social Responsibility inden for områderne menneskerettigheder, arbejdstager, miljø og antikorruption baseret på FN's Global Compact. Som led heri er det Selskabets hensigt at kræve, at Selskabets leverandører overholder et adfærdskodeks baseret på FN's Global Compact, jf. afsnittet "—Corporate Social Responsibility".

Selskabet kontrollerer råvarer og halvfabrikata, når Selskabet modtager dem for at sikre, at de lever op til de kvalitetsstandarder, der defineres i forbindelse med produktudviklingen. Selskabet kontrollerer endvidere kvaliteten og egenskaber, som farve, slibning, vægt og klarhed, på Selskabets ædel- og halvædelsten og perler, før de bruges i produktlinjen. Selskabets leverandører får besked med det samme, hvis der er mangler i de råvarer, de har leveret til Selskabet, og Selskabet forbeholder sig ret til at returnere varer, der ikke lever op til Selskabets kvalitetsstandarder og stoppe samarbejdet med en leverandør, hvis varer ikke lever op til Selskabets standarder.

Produktion

Selskabet har mere end 20 års erfaring i at fremstille smykker i Thailand. Selskabets produktion styres af efterspørgslen, og leveringstiden fra varen er bestilt, til den er leveret på lageret, er typisk seks til otte uger. Dette gør det efter Selskabets opfattelse muligt at imødekomme de korte ordrecykluser, som visse af Selskabets forhandlere anvender, når de bestiller varer fra Selskabet, ofte med mindre end en uges varsel. Selskabet fremstiller i øjeblikket de fleste af sine smykker på tre produktionsanlæg i Gemopolis, dog indkøber Selskabets amerikanske datterselskab et mindre antal glascharms fra en ekstern producent i Chiang Mai, Thailand. For at opretholde produktionsfleksibiliteten og omkostningseffektiviteten har Selskabet desuden delvist outsourcet visse ikke-strategiske aspekter af Selskabets fremstilling såsom slibning, polering og indfatning til underleverandører, der ligger i nærheden af Selskabets produktionsanlæg. Selskabet forventer at tage et fjerde produktionsanlæg i Gemopolis i brug i anden halvdel af 2010 og har påbegyndt et femte anlæg i Gemopolis, som tidligst forventes taget i brug i 2011 eller 2012.

Pr. 30. juni 2010 havde Selskabet over 3.000 fuldtidsansatte i Thailand i fremstillingen af smykker, herunder flere hundrede sølvsmede, guldsmede og stensættere, der er oplært internt. Selskabet mener, at det kan drage fordel af, at dets anlæg ligger i Thailand, da det giver Selskabet mulighed for at udnytte en lang tradition med håndforarbejdede smykker, tilgængeligheden af kompetent og erfaren arbejdskraft, moderne produktionsfaciliteter, omkostningseffektiv lokalproduktion og den favorable thailandske investerings- og skattelovgivning for udenlandske virksomheder.

Det første af Selskabets tre nuværende produktionsanlæg blev taget i brug i august 2005. Pr. 30. juni 2010 var dets produktionsareal på 6.000 kvadratmeter. Selskabets andet produktionsanlæg blev taget i brug i august 2008. Pr. 30. juni 2010 var dets produktionsareal på 3.200 kvadratmeter. Selskabets tredje produktionsanlæg blev taget i brug i marts 2010. Pr. 30. juni 2010 var dets produktionsareal på 3.200 kvadratmeter. Selskabet har to produktionslinjer til serieproduktion i det nuværende produktionsanlæg. Selskabets første og andet produktionsanlæg udgør sammen én produktionslinje og det tredje produktionsanlæg udgør den anden produktionslinje. Selskabet undersøger i øjeblikket forskellige måder for at øge effektiviteten i sin produktion, f.eks. ved at samle visse produkter såsom charm-armbånd, charms eller guldprodukter i en enkelt produktionslinje.

Opførslen af Selskabets fjerde produktionsanlæg, der forventes at blive taget i brug i 2. halvår af 2010, påbegyndtes i juli 2009. Anlægget vil give Selskabet et produktionsareal på yderligere 7.000 kvadratmeter og vil give Selskabet mulighed for at udvide sin første produktionslinje. Begge produktionslinjer bruges i øjeblikket til at fremstille de samme produkttyper og nogle af Selskabets produkter går igennem begge produktionslinjer, før de er færdige.

Selskabet påbegyndte i juni 2010 bygningen af sit femte produktionsanlæg, som forventes taget i brug i 4. kvartal 2011. Anlægget forventes at give Selskabet et produktionsareal på yderligere 10.710 kvadratmeter og vil give mulighed for at drive en separat produktionslinje. Anlægsinvesteringer til færdiggørelse af dette produktionsanlæg forventes at være ca. DKK 70 mio.

Tabellen nedenfor viser antallet af Selskabets produkter fremstillet og solgt i den nævnte periode:

Tusind SKU ⁽¹⁾	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. kv. 2010	1. kv. 2009	2009	2008 ⁽³⁾
Produktionsvolumen:						
Fremstillede produkter	28.886	16.525	13.444	7.312	42.045	24.535
Solgte produkter ⁽²⁾	23.444	16.449	11.847	7.553	41.412	23.903

(1) SKU (Stock Keeping Unit) betegner et smykke, der kan købes separat. F.eks. tæller et par øreringe eller en enkel charm som én SKU.

(2) Dette inkluderer erstatning af defekte produkter leveret til kunder.

(3) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Tabellen nedenfor viser antallet af Selskabets produkter (SKU) fremstillet i den nævnte periode:

Tusind SKU ⁽¹⁾	Fremstillede produkter
Produktionsvolumen:	
2010	
2. kvartal	15.442
1. kvartal	13.444
2009	
4. kvartal	13.640
3. kvartal	11.880
2. kvartal	9.213
1. kvartal	7.312
2008	
4. kvartal	7.681
3. kvartal	7.557
2. kvartal	7.046
1. kvartal	6.156
2007	
4. kvartal	6.815
3. kvartal	5.143
2. kvartal	3.298
1. kvartal	2.988
2006	
4. kvartal	2.633
3. kvartal	2.593
2. kvartal	2.479
1. kvartal	1.910
2005	
4. kvartal	1.869
3. kvartal	1.170
2. kvartal	883
1. kvartal	1.057
2004	
4. kvartal	919
3. kvartal	722
2. kvartal	749
1. kvartal	620

(1) SKU (Stock Keeping Unit) betegner et smykke, der kan købes separat. F.eks. tæller et par øreringe eller en enkel charm som én SKU.

Selskabet overvåger kvaliteten af sine smykker gennem kontrol af smykkerne under og efter produktionen. Selskabet kontrollerer kvaliteten af sine råvarer og overvåger produktionsprocesserne gennem hyppig kontrol af Selskabets produktionsanlæg for at sikre overholdelse af Selskabets standarder, der er defineret i dets ISO

9001:2008 kvalitetsstyringssystem. Derudover revideres processerne to gange om året af en uafhængig revisor for at sikre overholdelsen af ISO 9001:2008. Før Selskabet vælger underleverandører bedømmes lokale thailandske underleverandører ud fra, hvorvidt de kan opfylde Selskabets produktionsbehov og standarder, og om de overholder lokal arbejdslov. Selskabet foretager regelmæssig kontrol og uanmeldte besøg hos dem og undersøger løbende de produkter, de leverer til Selskabet. Selskabet vurderer, at dets kvalitetskontrol har holdt antallet af defekte færdige produkter nede på et niveau, der ikke har nogen væsentlig indvirkning på Selskabets drift.

Selskabet er i gang med at udvide sit sortiment med andre produkter end smykker, herunder ure og solbriller. Selskabet forventer at outsource produktionen af disse produkter, da Selskabet har i sinde fortsat at fokusere på fremstillingen af smykker. Selskabet anser kvalitetssikring af sine brandede produkter for at være altafgørende for værdien af PANDORA-brandet. Derfor har Selskabet indført en struktureret metode til udførelse af kvalitetskontrol for sortimentet af PANDORA-brandede ure, som forventes lanceret i efteråret 2010, hvor der anvendes specialiserede eksterne samarbejdspartnere til at kontrollere komponenternes kvalitet samt kvaliteten af de færdige produkter før distribution.

Lager og logistik

Selskabet har lagerfaciliteter på produktionsanlæggene i Thailand med henblik på opbevaring af råvarer til produktionen. Selvom Selskabet forsøger at holde et lavt lager, søger Selskabet at have tilstrækkelig forsyninger af råvarer, således at man kan undgå at købe råvarer i perioder, hvor råvarepriserne stiger pludseligt men stadig sikrer en konstant produktion i sådanne perioder.

Selskabet anvender eksterne transportfirmaer til at transportere de færdige produkter med lufttransport fra Thailand til Selskabets lagerbygninger i USA, Australien, Danmark og Hong Kong. Selskabets lagerbygning i Danmark fungerer som transitsted, hvorfra der distribueres produkter til Selskabets datterselskaber (undtagen datterselskaberne i USA og Australien) og til distributører verden over. Selskabets produkter sendes derefter fra Selskabets datterselskabers og distributørers lokale lagerbygninger (Selskabet har otte lokale lagerbygninger til brug for direkte distribution fra distributionsselskaberne) til forhandlerne.

Når produkterne er leveret til de lokale markeder, lagerføres de, og om nødvendigt stemples de, før de sælges til forhandlerne. For at minimere risikoen for en for stor lagerbeholdning, holder Selskabet løbende kontakt til markederne for at vurdere det lokale udbud og efterspørgsel. Dette muliggør omfordeling af varebeholdningen fra et land, der ikke indfrier sine salgsforventninger til et land, der oplever stigende efterspørgsel. For at sikre et mere præcist overblik over forskellen på intern udbud og efterspørgsel, er Selskabet i gang med at udvikle et globalt forecasting- og lagerstyringssystem.

Immaterielle rettigheder

Politik vedrørende beskyttelse af immaterielle rettigheder

Selskabet vurderer, at dets immaterielle rettigheder er et væsentligt element i Selskabets nuværende og fremtidige succes. Selskabet har indført en strategi for immaterielle rettigheder med det formål at støtte Selskabets vision. Selskabets indsats beror på en kombination af love om patenter, varemærker, visuelle karakteristika, copyright, forretningshemmeligheder og regler om unfair konkurrence samt fortrolighedsprocedurer og kontraktmæssige restriktioner med henblik på at fastlægge og beskytte Selskabets immaterielle rettigheder.

Siden Akkvisitionerne i 2008 har Selskabet implementeret et mere omfattende globalt registrerings- og kontrolprogram, der skal beskytte sine varemærker og patenter, og for at hindre andre i at krænke disse rettigheder er Selskabet gået rettens vej, hvor man har fundet det nødvendigt. Selskabets strategi sigter mod at beskytte sine immaterielle rettigheder og sikre sit patentmæssige råderum ved at sikre de vigtigste varemærker og patenter de vigtigste produktfornyelser, ved aktivt at forsvare Selskabets patenter og varemærker og selektivt registre og forsvare Selskabets designs. Selskabet tillader ikke sine distributører eller forhandlere at registrere eller anvende patenter, designs, varebetegnelser eller domænenavne, der er forbundet med Selskabets virksomhed, uden Selskabets forudgående samtykke. Selskabet har rettet sin indsats mod registrering af patenter og varemærker, som Selskabet betragter som de mest afgørende dele af dets immaterielle rettigheder for Selskabets virksomhed og produktdesignet PANDORA.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer — Såfremt Selskabet ikke evner at beskytte sine immaterielle rettigheder i tilstrækkeligt omfang, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling" samt afsnittet "Yderligere oplysninger — Retssager".

Varemærker

Selskabet har registreret og ansøgt om en række ord- og figurmærker i forskellige jurisdiktioner i det meste af verden, herunder i Danmark, andre steder i Europa, USA, Australien og Asien, fortrinsvis inden for den internationale varemærkeklasse 14, der omfatter smykker og ure, samt visse andre klasser, som Selskabet vurderer, er relevante for salget af sine produkter. Selskabets nuværende registrering omfatter bl.a. ordmærket PANDORA i EU under forskellige klasser, som Selskabet vurderer, er relevante for salget af dets produkter, herunder de internationale klasser for smykker, læder og beklædning. Selskabet har ligeledes registreret "PANDORA Jewelry" for smykker og læder i EU og for smykker i USA, Canada, Japan og Mexico.

Siden 2009 har Selskabet gennemført en omfattende ansøgningsproces med henblik på at registrere de vigtigste varemærker på Selskabets nuværende og forventede fremtidige hovedmarkeder. Disse varemærker omfatter ordmærkerne "PANDORA" og "LovePods" samt figurmærket "PANDORA med et kronet O" og logoet med det "enkelt-kronede O". Selskabets ansøgning vedrørende mærket "PANDORA med et kronet O" er for tiden anfægtet i Spanien for klasserne lædervarer og beklædning, hvilket har betydet, at registreringen i resten af EU er sat på hold, indtil det bliver afgjort, om Selskabet kan opnå mærket i Spanien. Tilsvarende er Selskabets første registreringsansøgning for "PANDORA"-mærket blevet afvist i Kina på grund af dets lighed med et eksisterende tidligere registreret mærke.

Patenter

Selskabets grundlæggende koncept med charm-armbånd er ikke beskyttet af patenter eller andre immaterielle rettigheder, men Selskabets internationale patentfamilie omfatter patentrettigheder i forbindelse med charm-armbåndets funktionalitet, som er tildelt eller givet af det Europæiske Patentkontor (herunder for EU), USA, Australien, New Zealand, Sydafrika, Kina og Norge. Patenterne beskytter generelt en smykkeartikel indeholdende en streng, f.eks. en halskæde eller et armbånd, hvortil der er fastgjort et stopled, en såkaldt "stopper". En aftagelig holder, en såkaldt "keeper" er fastgjort til stopledet og danner en komponent, som er tykkere end kæden og derfor fungerer som et afstandsstykke, som adskiller de charms, som er påsat halskæden eller armbåndet. Formålet er at forhindre de bevægelige charms i at klumpe sig sammen på den ene side af kæden. Selskabets patent udløber i 2023 i USA og i 2024 i de øvrige jurisdiktioner, hvor det er tildelt.

Fast ejendom

Selskabets hovedkontor er beliggende på Hovedvejen 2, 2600 Glostrup, hvor Selskabet lejer et samlet kontorareal på 4.585 kvadratmeter. Ejeren kan ikke opsig lejemålet før 1. juli 2030 og Selskabet kan ikke opsig lejemålet før 1. juli 2020. Den samlede årlige husleje er på DKK 4.587.400, ekskl. moms. Derudover lejer Selskabet mindre kontor- og salgslokaler på andre markeder, hvor Selskabet er repræsenteret. Selskabet planlægger at sælge eller alternativt at udleje sit tidligere hovedkontor beliggende på Egegårdsvej 59, Rødovre, hvis der opstår en passende mulighed.

Ingen af Selskabets vigtigste ejendomme er underlagt servitutter, som forhindrer eller begrænser den nuværende virksomhed eller menes at kræve større investeringer eller være forbundet med større omkostninger i fremtiden.

Tabellen nedenfor indeholder en oversigt over de væsentligste ejendomme ejet af Selskabet pr. 30. juni 2010:

<u>Beliggenhed</u>	<u>Anvendelse</u>	<u>Areal⁽¹⁾</u>
Egegårdsvej 59, Rødovre	Forhenværende hovedkontor	3
88 Soi Sukhapiban 2 Soi 31, Kwaeng Dokmai, Khet Praves, Bangkok 10250, Thailand	Produktionsanlæg	4
19 Soi Sukhapiban 2 Soi 31, Kwaeng Dokmai, Khet Praves Bangkok 10250, Thailand	Produktionsanlæg	4
5, 7 and 11 Soi Sukhapiban 2 Soi 31, Kwaeng Dokmai, Khet Praves, Bangkok 10250, Thailand	Produktionsanlæg	4
90 Soi Sukhapiban 2 Soi 31, Kwaeng Dokmai, Khet Praves, Bangkok 10250, Thailand	Produktionsanlæg under opførelse	4
11 Soi Sukhapiban 2 Soi 31, Kwaeng Dokmai, Khet Praves, Bangkok 10250, Thailand	Produktionsanlæg under opførelse	4

(1) Ejendommens areal (i kvadratmeter) er klassificeret som følger: 1 = op til 1.000 kvadratmeter; 2 = fra 1.001 til 2.000 kvadratmeter; 3 = fra 2.001 til 3.000 kvadratmeter og 4 = over 3.000 kvadratmeter.

Tabellen nedenfor indeholder en oversigt over Selskabets væsentligste lejemål pr. 30. juni 2010:

<u>Beliggenhed</u>	<u>Anvendelse</u>	<u>Areal⁽¹⁾</u>	<u>Udløbsdato</u>
Hovedvejen 2, 2600 Glostrup	Hovedkontor, lager	4	2020
8681 Robert Fulton Drive, Suite C, Columbia, MD 21046 USA	Kontor, lager	2	2011
Jubilee Avenue, Warriewood NSW 2102, Australien	Kontor, lager	3	2014
Unit 8, Merchant Court, Koppers Way, Monkton Business Park South, Hebburn NE31 2EX, Storbritannien	Lager	1	2018
Første og tredje sal, Clover House, 147-149 Farringdon Road, London EC1R 3HN, Storbritannien	Kontor	1	2014
Hans-Duncker-Str. 14, 21035 Hamborg, Tyskland	Kontor, lager	4	2015
Søndre Ringvej 49, 2605 Brøndby	Kontor, lager	4	2018
ul. 17 Stycznia 45B, 02-146 Warszawa, Polen	Kontor, lager	1	2014
Suite 1117-18, 11th Floor, Ocean Centre, Harbour City, Tsim Sha Tsui, Kowloon, Hong Kong	Kontor, lager	1	2013
5535 Eglinton Avenue West, Unit 210, Toronto, Ontario, Canada	Kontor, lager	1	2012

(1) Ejendommens areal (i kvadratmeter) er klassificeret som følger: 1 = op til 1.000 kvadratmeter; 2 = fra 1.001 til 2.000 kvadratmeter; 3 = fra 2.001 til 3.000 kvadratmeter og 4 = over 3.000 kvadratmeter.

Forsikring

Gennem Selskabets forsikringsmæglere har man tegnet forsikring til dækning af risici i forbindelse med Selskabets aktiviteter, herunder tingsskade, bestyrelses- direktionsansvar, søtransport, driftstab og i visse jurisdiktioner (herunder USA og Storbritannien) ansvars- og produktansvarsforsikring samt arbejdsgiverforsikring. Selskabets driftstabsforsikring dækker visse driftstab for produktionsanlæggene i Thailand op til et beløb på DKK 880 mio. samt en global dækning på DKK 620 mio. for visse afbrydelser (herunder Selskabets produktionsanlæg i Thailand).

Corporate Social Responsibility (CSR)

Selskabet har forpligtet sig til at fremme og motivere til ansvarlig praksis fra anskaffelsen af råvarer til design, forarbejdning, markedsføring og distribution af Selskabets smykker. Selskabet bestræber sig desuden på løbende at fremme velgørende formål rundt omkring i verden.

I 2009 gennemførte Selskabet en strategisk analyse af, hvordan Selskabet skal strukturere sit CSR-arbejde, og i den forbindelse tilsluttede Selskabet sig i foråret 2010 FN's Global Compact.

Selskabet har vedtaget en CSR-politik om samfundsansvar, som indeholder et adfærdskodeks for sine leverandører inden for områderne menneskerettigheder, arbejdstagere, miljø og antikorruption baseret på FN's Global Compact. Selskabet har desuden for nylig tilsluttet sig The Responsible Jewellery Council (RJC), der er en international non-profit organisation oprettet for at styrke forbrugernes tillid til smykkeindustrien ved at fremme ansvarlig forretningspraksis i hele forsyningskæden for smykker. Selskabet har tilsluttet sig denne organisation med henblik på at fremme RJC's praksis inden for dets virksomhed.

For at fremme og koordinere Selskabets fremtidige aktiviteter blev der i april 2010 nedsat en CSR-styregruppe, som har holdt regelmæssige møder siden den blev oprettet og har udpeget en global CSR-ansvarlig for Koncernen.

CSR og produktion

Det er Selskabets opfattelse, at der er en direkte forbindelse mellem det at have kompetente, engagerede og tilfredse medarbejdere og en effektiv produktionsproces af høj kvalitet. Selskabet søger derfor at opretholde et sikkert arbejdsmiljø og hensigtsmæssige arbejdsbetingelser for sine medarbejdere. Selskabet opmuntrer til og belønner de initiativer, som dets medarbejdere tager for at bidrage til at fastholde et godt og sikkert arbejdsmiljø og minimere arbejdsulykker. Selskabet bestræber sig på at tilbyde konkurrencedygtige ansættelsesvilkår, tilsvarende medarbejdergoder og uddannelsesprogrammer for at fremme medarbejdernes og deres familiers livskvalitet.

Selskabet overholder lokale og internationale love og sædvaner og forventer, at dets leverandører overholder internationale love og lokale love, der er gældende for dem.

I juli 2009 modtog Selskabets produktionsanlæg i Thailand kvalitetscertifikatet ISO 9001:2008.

CSR og råvarer

Selskabet forpligter sig til at bidrage til beskyttelse af menneskerettighederne og at handle i overensstemmelse med internationalt anerkendte principper for indkøb af råvarer. For eksempel køber Selskabet sine diamanter i overensstemmelse med Kimberly-processen, der er en international proces til sikring af, at diamanthandel ikke finansierer krige og konflikter. Ligeledes hilser Selskabet initiativer velkommen, som fremmer ansvarlig praksis for indkøb af ædelmetaller og andre ædelsten, f.eks. den certificeringsstandard for indkøb af guld, der blev introduceret af RJC i december 2009. For at fremme produkternes sikkerhed handler Selskabet udelukkende med leverandører af sølv og guld, der kan fremvise behørig certificering og dokumentation for, at den tilbudte legering ikke indeholder kendte giftstoffer eller allergener. Tilsvarende er Selskabets charms fremstillet af træ, som er FSC-certificeret og udviklet i samarbejde med Rainforest Protection Initiative, som arbejder på at beskytte de tropiske regnskove og deres fauna.

Udvalgte historiske regnskabs- og driftsmæssige oplysninger

Nedenstående udvalgte regnskabsoplysninger for Koncernen er uddraget fra (i) de Reviderede Årsregnskaber for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007, (ii) de Ureviderede Halvårsregnskaber for 1. halvår 2010 og 2009 samt (iii) Selskabets ureviderede delårsregnskaber og bogføring for andre delårsperioder. De Reviderede Årsregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. De Ureviderede Halvårsregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34. De Reviderede Årsregnskaber er revideret og de Ureviderede Halvårsregnskaber er reviewet af Selskabets eksterne revisorer, Ernst & Young. Nedenstående udvalgte historiske driftsmæssige oplysninger er uddraget fra Selskabets løbende optegnelser og driftssystemer. Investorerne bør læse nedenstående oplysninger sammen med de Reviderede Årsregnskaber og de Ureviderede Halvårsregnskaber med noter, der er medtaget i dette Prospekt, samt afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber."

Tabellerne nedenfor viser Resultatopgørelse, Balance og Pengestrømsopgørelse for Koncernen for de angivne perioder:

Resultatopgørelse for Koncernen

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽²⁾</u>
Omsætning	2.581	1.262	3.461	1.658
Vareforbrug	-775	-412	-1.073	-647
Gevinster og tab fra råvarekontrakter ⁽¹⁾	—	62	83	-19
Bruttoresultat	1.806	912	2.471	992
Distributionsomkostninger	-644	-216	-743	-290
Administrationsomkostninger	-270	-64	-304	-69
Resultat af primær drift	892	632	1.424	633
Finansielle indtægter	37	30	79	23
Finansielle omkostninger	-111	-131	-314	-240
Resultat før skat	818	531	1.189	416
Skatteomkostning	-147	-84	-184	-110
Periodens resultat	671	447	1.005	306
Periodens resultat kan henføres til:				
Aktionærer i PANDORA A/S	649	447	970	306
Minoritetsinteresser	22	—	35	—
DKK				
Resultat pr. aktie				
Periodens resultat, aktionærer i moderselskabet, ikke-udvandet	543	894	1.939	612
Periodens resultat, aktionærer i moderselskabet, udvandet	543	891	1.932	610

(1) Omfatter for alle perioder før 1. halvår 2010 realiserede og urealiserede gevinster og tab fra råvarekontrakter. I 1. halvår 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008 har Selskabet haft realiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK 18 mio., DKK 64 mio. og DKK 0 mio. samt urealiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK 44 mio., DKK 19 mio. og DKK -19 mio. Fra 1. januar 2010 har Selskabet indregnet urealiserede gevinster og tab samt visse realiserede gevinster og tab vedrørende sikring under anden totalindkomst. Ligeledes fra 1. januar 2010 er realiserede gevinster og tab samt urealiserede og realiserede gevinster og tab frigivet fra anden totalindkomst ved salg af det sikrede varelager indregnet i resultatopgørelsen under vareforbrug, jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Udsving i omkostninger til råvarer". Der henvises til Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber i "Regnskabsoplysninger" andetsteds i Prospektet for en beskrivelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

<u>DKK mio.</u>	<u>2. kv. 2010</u>	<u>1. kv. 2010</u>	<u>4. kv. 2009</u>	<u>3. kv. 2009</u>	<u>2. kv. 2009</u>	<u>1. kv. 2009</u>
Omsætning	1.343	1.238	1.374	825	675	587
Vareforbrug	-364	-411	-364	-297	-223	-189
Gevinster og tab fra råvarekontrakter ¹⁾	—	—	3	18	6	56
Bruttoresultat	979	827	1.013	546	458	454
Distributionsomkostninger	-345	-299	-302	-225	-114	-102
Administrationsomkostninger	-154	-116	-170	-70	-35	-29
Resultat af primær drift	480	412	541	251	309	323
Finansielle indtægter	17	20	25	24	9	21
Finansielle omkostninger	-8	-103	-91	-92	-41	-90
Resultat før skat	489	329	475	183	277	254
Skatteomkostning ⁽²⁾	-88	-59	-70	-30	-45	-39
Periodens resultat	401	270	405	153	232	215

- (1) Omfatter for alle perioder før 1. halvår 2010 realiserede og urealiserede gevinster og tab fra råvarekontrakter. I 4. kvartal 2009, 3. kvartal 2009, 2. kvartal 2009 og 1. kvartal 2009 har Selskabet haft realiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK 24 mio., DKK 21 mio. DKK 11 mio. og DKK 7 mio. samt urealiserede gevinster og tab på henholdsvis DKK -21 mio., DKK -3 mio., DKK -3 mio. og DKK 47 mio. Fra 1. januar 2010 har Selskabet indregnet urealiserede gevinster og tab samt visse realiserede gevinster og tab vedrørende sikring under anden totalindkomst. Ligeledes fra 1. januar 2010 er realiserede gevinster og tab samt urealiserede og realiserede gevinster og tab frigivet fra anden totalindkomst ved salg af det sikrede varelager indregnet i resultatopgørelsen under vareforbrug, jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Udsving i omkostninger til råvarer". Der henvises til Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber i "Regnskabsoplysninger" andetsteds i Prospektet for en beskrivelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis.
- (2) De effektive skatteprocenter for 2. kvartal 2010, 1. kvartal 2010, 4. kvartal 2009, 3. kvartal 2009, 2. kvartal 2009 og 1. kvartal 2009 er henholdsvis 18,0%, 17,9%, 14,7%, 16,4%, 16,2% og 15,4%.

Balance for Koncernen

DKK mio.	Pr. 30. juni 2010	Pr. 30. juni 2009	Pr. 31. december 2009	Pr. 31. december 2008
AKTIVER				
Langfristede aktiver				
Goodwill	1.901	930	1.208	932
Brand	1.061	1.032	1.048	1.032
Distributionsnetværk	367	411	396	426
Distributionsrettigheder	1.217	898	884	900
Materielle aktiver	291	134	205	115
Udskudt skatteaktiv	73	10	76	29
Andre langfristede aktiver	47	1	21	1
Langfristede aktiver i alt	4.957	3.416	3.838	3.435
Kortfristede aktiver				
Varebeholdninger	990	208	433	143
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	555	275	622	332
Tilgodehavender fra moderselskabet	—	—	—	17
Andre tilgodehavender	271	90	58	22
Tilgodehavende skat	50	22	41	28
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	178	680	824	305
Kortfristede aktiver i alt	2.044	1.275	1.978	847
Aktiver i alt	7.001	4.691	5.816	4.282
PASSIVER				
Egenkapital				
Udstedt kapital	126	—	1	—
Overkurs	—	—	—	—
Reserve for valutakursregulering	568	140	164	119
Øvrige reserver	60	6	11	2
Overført resultat	1.620	753	1.275	306
Moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen	2.374	899	1.451	427
Minoritetsinteresser	622	—	197	—
Egenkapital i alt	2.996	899	1.648	427
Langfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet	—	1.320	1.363	1.299
Rentebærende gældsforpligtelser	1.337	1.304	1.340	1.395
Hensatte forpligtelser	20	2	5	1
Udskudt skatteforpligtelse	621	575	559	586
Andre forpligtelser	435	—	—	—
Langfristede forpligtelser i alt	2.413	3.201	3.267	3.281
Kortfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet	—	27	37	16
Rentebærende gældsforpligtelser	791	200	235	282
Hensatte forpligtelser	113	31	64	23
Gæld til moderselskabet	34	—	—	—
Leverandørgæld	152	39	105	30
Skyldig selskabsskat	244	168	207	124
Anden gæld	258	126	252	97
Kortfristede forpligtelser i alt	1.592	591	900	573
Forpligtelser i alt	4.005	3.792	4.167	3.854
Passiver i alt	7.001	4.691	5.816	4.282

Pengestrømsopgørelse for Koncernen

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2009	2008 ⁽²⁾
Resultat før skat.	818	531	1.189	416
Finansielle poster.	74	101	235	217
Afskrivninger.	128	22	148	33
Tegningsretter	4	4	8	2
Forskydninger i varebeholdninger.	-438	-68	-139	54
Forskydninger i tilgodehavender.	-24	-13	-174	-231
Forskydninger i kortfristede forpligtelser	80	97	227	58
	642	674	1.494	549
Valutakursreguleringer mv.	8	14	17	58
Renteudbetalinger	-207	-97	-210	-146
Betaling af selskabsskat.	-127	-35	-235	-68
Pengestrøm fra driftsaktiviteten⁽¹⁾	316	556	1.066	393
Investeringsaktivitet				
Køb af dattervirksomheder fratrukket overtagne likvide beholdninger	8	-1	-75	-2.924
Køb af immaterielle aktiver.	—	—	-15	—
Investering i tilgodehavende	-77	—	—	—
Køb af materielle aktiver.	-82	-25	-103	-48
Salg af materielle aktiver.	—	—	—	1
Køb af andre langfristede aktiver	—	—	-14	—
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten	-151	-26	-207	-2.972
Finansieringsaktivitet				
Kapitalindskud, minoritetsinteresse	—	—	—	—
Betalt udbytte.	-166	—	—	—
Salg af tegningsretter.	—	1	1	—
Låneprovener	773	—	—	1.798
Afdrag på lån.	-1.470	-158	-344	-165
Provenu fra ansvarligt lån	—	—	—	1.250
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten	-863	-157	-343	2.883
Periodens ændring i likvider, netto	-698	373	516	304
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender ultimo perioden				
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender pr. 1/1.	824	305	305	—
Kursdifference, netto	52	2	4	—
Periodens ændring i likvider, netto	-698	373	516	304
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender pr. 31/12	178	680	824	305
Uudnyttede kreditter inkl. likvider	206	715	35	35

(1) Det frie cash flow for 1. halvår 2010, 1. halvår 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008 var på henholdsvis DKK 441 mio., DKK 628 mio., DKK 1.144 mio. og DKK 492 mio.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akquisitionerne den 7. marts 2008.

Tabellen nedenfor viser udvalgte oplysninger fra pengestrømsopgørelsen for Koncernen for de angivne perioder:

Udvalgte oplysninger fra pengestrømsopgørelsen for Koncernen

<u>DKK mio.</u>	<u>2. kvrt. 2010</u>	<u>1. kvrt. 2010</u>	<u>4. kvrt. 2009</u>	<u>3. kvrt. 2009</u>	<u>2. kvrt. 2009</u>	<u>1. kvrt. 2009</u>
Pengestrøm fra driftsaktiviteten, netto . . .	260	56	368	142	296	260
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten, netto ⁽¹⁾	-122	-29	-58	-123	-14	-12
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten, netto	-263	-600	-112	-74	-57	-100
Periodens ændring i likvider (netto)⁽¹⁾	-125	-573	198	-55	225	148

(1) Det frie cash flow, defineret som pengestrøm fra driftsaktiviteten reguleret for renteind- og udbetalinger med fradrag af pengestrøm fra investeringsaktiviteten reguleret for køb af dattervirksomheder, for 2. kvartal 2010, 1. kvartal 2010, 4. kvartal 2009, 3. kvartal 2009, 2. kvartal 2009 og 1. kvartal 2009 udgjorde henholdsvis DKK 229 mio., DKK 212 mio., DKK 374 mio., DKK 142 mio., DKK 339 mio. og DKK 289 mio.

Omsætning

Tabellerne nedenfor viser koncernomsætning fordelt på segmenter og større markeder for de angivne perioder:

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008^{(2), (5)}</u>
Omsætning pr. segment og større markeder:				
Nord- og Sydamerika	1.187	619	1.558	694
USA	1.054	583	1.459	646
Øvrige	133	36	99	48
Europa ⁽¹⁾	1.038	442	1.207	665
Storbritannien	342	153	472	92
Tyskland ⁽²⁾	304	138	348	207
Øvrige	392	151	387	366
Asien/Stillehavsområdet ⁽³⁾	356	201	696	299
Australien ⁽⁴⁾	323	201	649	299
Øvrige	33	—	47	—
Samlet omsætning	2.581	1.262	3.461	1.658

- (1) Selskabet estimerer, at DKK 186 mio. af omsætningsvæksten på DKK 596 mio. i Europa i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af dannelsen af PANDORA Jewelry CWE, som resulterede i et skift til direkte distribution i 1. halvår 2010. Beløbet på DKK 186 mio. er fremkommet ved at gange en faktor (x) svarende til forskellen mellem den gennemsnitspris pr. SKU, som PANDORA Jewelry CWE opnåede i 1. halvår 2010 (som afspejler direkte distribution) og i 1. halvår 2009 (som afspejler salg til Selskabets tidligere distributør) med en faktor (y) svarende til antallet af SKU solgt i 1. halvår 2009. Selskabet er ikke bekendt med den gennemsnitspris pr. SKU i CWE i 1. halvår 2009, som den tidligere distributør opnåede. Nøjagtigheden af estimatet kan således være negativt påvirket af ændringer mellem perioderne vedrørende prisintervallet på Selskabets produkter og det udbudte produktmiks.
- (2) Viser omsætning fra salg til PANDORA Jewelry CWE, Selskabets tidligere tyske distributør i 1. halvår 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008. Dette omfatter omsætning fra produkter købt af den tidligere tyske distributør til salg i Østrig og Schweiz før dannelsen af PANDORA Jewelry CWE i januar 2010. Efter skiftet til direkte distribution gennem dannelsen af PANDORA Jewelry CWE er salget i disse lande indeholdt i "Europa — Øvrige".
- (3) Selskabet estimerer, at DKK 104 mio. af omsætningsvæksten på DKK 155 mio. i Asien/Stillehavsområdet i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af erhvervelsen af 60% af Selskabets tidligere distributør Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Beløbet på DKK 104 mio. udgør forskellen mellem Selskabets salg i 1. halvår 2009 til Ad Astra Holdings Pty Ltd., da det var distributør, og Ad Astra Holdings Pty Ltd.'s salg til sine kunder i 1. halvår 2009. Der henvises til note 3 i Selskabets Reviderede Årsregnskab, der er medtaget under "Regnskabsoplysninger", for en beskrivelse af omsætningen for regnskabsåret 2009, korrigeret for det hypotetiske scenarie, at Selskabets erhvervelse af andelen havde fundet sted 1. januar 2009.
- (4) Afspejler omsætning fra salg til Ad Astra Holdings Pty Ltd., Selskabets tidligere distributør i Australien, i 1. halvår 2009, regnskabsåret 2008 samt i regnskabsåret 2009, før overtagelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Omfatter omsætning fra produkter købt af Selskabets tidligere distributør i Australien til salg i New Zealand og på Fiji-øerne før Selskabets erhvervelse af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Efter skiftet til direkte distribution gennem erhvervelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. er salget i disse lande indeholdt under "Asien — Øvrige".
- (5) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

DKK mio.	2. kvrt. 2010	1. kvrt. 2010	4. kvrt. 2009	3. kvrt. 2009	2. kvrt. 2009	1. kvrt. 2009
Omsætning pr. segment og større markeder:						
Nord- og Sydamerika	623	564	563	376	325	294
USA	549	505	525	351	304	279
Øvrige	74	59	38	25	21	15
Europa	548	490	468	297	242	200
Storbritannien	191	151	213	106	88	65
Tyskland ⁽¹⁾	149	155	125	85	78	60
Øvrige	208	184	130	106	76	75
Asien/Stillehavsområdet . . .	172	184	343	152	108	93
Australien ⁽²⁾	157	166	300	148	108	93
Øvrige	15	18	43	4	—	—
Samlet omsætning	1.343	1.238	1.374	825	675	587

(1) Viser omsætning fra salg til PANDORA Jewelry CWE, Selskabets tidligere tyske distributør i 1. halvår 2009, 2. kvartal 2009, regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008. Dette omfatter omsætning fra produkter købt af den tidligere tyske distributør til salg i Østrig og Schweiz før dannelsen af PANDORA Jewelry CWE i januar 2010. Efter skiftet til direkte distribution med dannelsen af PANDORA Jewelry CWE er omsætningen fra disse lande, som udgjorde DKK 74 mio. i 1. halvår 2010, indeholdt under "Europa — Øvrige".

(2) Afspejler omsætning fra salg til Ad Astra Holdings Pty Ltd., Selskabets tidligere distributør i Australien, i 1. halvår 2009, 2. kvartal 2009, regnskabsåret 2008 samt i regnskabsåret 2009, før overtagelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Omfatter omsætning fra produkter købt af Selskabets tidligere distributør i Australien til salg i New Zealand og på Fiji-øerne før Selskabets erhvervelse af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Efter skiftet til direkte distribution gennem erhvervelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. er omsætningen fra disse lande, som udgjorde DKK 30 mio. i 1. halvår 2010, indeholdt under "Asien — Øvrige".

Tabellerne nedenfor viser koncernomsætning fordelt på produktkategorier for de angivne perioder:

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2009	2008 ⁽²⁾
Omsætning pr. produktkategori:				
Charms	1.807	958	2.537	1.165
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld	417	191	551	266
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld og charms i alt	2.224	1.149	3.088	1.431
Øvrige smykker	343	107	359	220
Øvrige ⁽¹⁾	14	6	14	7
I alt	2.581	1.262	3.461	1.658

(1) Øvrig omsætning omfatter omsætning fra reparation og rengøring af smykker samt fragt.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akquisitionerne den 7. marts 2008.

DKK mio.	2. kvrt. 2010	1. kvrt. 2010	4. kvrt. 2009	3. kvrt. 2009	2. kvrt. 2009	1. kvrt. 2009
Kvartalsvis omsætning pr. produktkategori:						
Charms	925	882	968	611	526	432
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld	211	207	233	128	87	104
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld og charms i alt	1.136	1.089	1.201	739	613	536
Øvrige smykker	205	137	170	82	59	48
Øvrige ⁽¹⁾	2	12	3	4	3	3
I alt	1.343	1.238	1.374	825	675	587

(1) Øvrig omsætning omfatter omsætning fra reparation og rengøring af smykker samt fragt.

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2. kv. 2010</u>	<u>2. kv. 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽²⁾</u>
Omsætning pr. distributionskanal:						
Direkte distribution ⁽¹⁾	2.390	797	1.243	424	2.608	755
Ekstern distribution	191	465	100	251	853	903
I alt	2.581	1.262	1.343	675	3.461	1.658

(1) Omfatter distribution direkte til salgskanalerne gennem Selskabets distributionsselskaber og distribution til kunderne gennem Selskabets egne butikker.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Indtjening

Tabellerne nedenfor viser EBITDA for Koncernen fordelt på segmenter samt resultat for de angivne perioder:

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010⁽³⁾</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009⁽³⁾</u>	<u>2008⁽⁴⁾</u>
Nord- og Sydamerika	624	348	792	321
Europa	416	256	642	352
Asien/Stillehavsområdet	160	129	404	164
Ikke-allokerede Omkostninger ⁽¹⁾	-180	-79	-266	-171
EBITDA ⁽²⁾	1.020	654	1.572	666
Periodens resultat.	671	447	1.005	306

(1) Omfatter ikke-allokerede omkostninger vedrørende hovedkontor, central markedsføring og administration i Thailand.

(2) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf.

Nedenstående er en afstemning af resultat af primær drift til EBITDA:

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽⁴⁾</u>
Resultat af primær drift	892	632	1.424	633
Afskrivninger	128	22	148	33
EBITDA	1.020	654	1.572	666

(3) I forbindelse med Selskabets interne ledelsesrapportering er den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 66 mio. i regnskabsåret 2009 som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere distributør i Australien allokeret på tværs af alle geografiske segmenter på basis af det enkelte segments salgsvolumen. Ovenstående segmentoplysninger er i overensstemmelse med IFRS 8 baseret på Selskabets interne ledelsesrapportering, og der er derfor ikke sket nogen justering. I 1. halvår 2010 har selskabet som følge af ændrede retningslinjer for den interne ledelsesrapportering allokeret den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 50 mio. som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere uafhængige distributør i Tyskland til det geografiske segment Europa alene. Som følge heraf er Selskabets EBITDA pr. geografisk segment mellem disse perioder ikke nødvendigvis sammenlignelig, og en sådan sammenligning er muligvis ikke retningsgivende for den fremtidige udvikling.

(4) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

DKK mio.	2. kv. 2010	1. kv. 2010	4. kv. 2009 ⁽³⁾	3. kv. 2009 ⁽³⁾	2. kv. 2009	1. kv. 2009
Nord- og Sydamerika	334	290	272	172	177	171
Europa	230	186	263	123	123	133
Asien/Stillehavsområdet	71	89	204	71	64	65
Ikke-allokerede Omkostninger ⁽¹⁾	-89	-91	-130	-57	-44	-35
EBITDA ⁽²⁾	546	474	609	309	320	334
Periodens resultat	401	270	405	153	232	215

(1) Omfatter ikke-allokerede omkostninger vedrørende hovedkontor, central markedsføring og administration i Thailand.

(2) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbudet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf.

Nedenstående er en afstemning af resultat af primær drift til EBITDA:

DKK mio.	2. kv. 2010	1. kv. 2010	4. kv. 2009	3. kv. 2009	2. kv. 2009	1. kv. 2009
Resultat af primær drift	480	412	541	251	309	323
Afskrivninger	66	62	68	58	11	11
EBITDA	546	474	609	309	320	334

(3) I forbindelse med Selskabets interne ledelsesrapportering er den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 66 mio. i regnskabsåret 2009 som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere distributør i Australien allokert på tværs af alle geografiske segmenter på basis af det enkelte segments salgsvolumen. Ovenstående segmentoplysninger er i overensstemmelse med IFRS 8 baseret på Selskabets interne ledelsesrapportering, og der er derfor ikke sket nogen justering. I 1. halvår 2010 har selskabet som følge af ændrede retningslinjer for den interne ledelsesrapportering allokert den negative engangseffekt på vareforbruget på DKK 50 mio. som følge af overtagelsen af varelager fra den tidligere uafhængige distributør i Tyskland til det geografiske segment Europa alene. Som følge heraf er Selskabets EBITDA pr. geografisk segment mellem disse perioder ikke nødvendigvis sammenlignelig, og en sådan sammenligning er muligvis ikke retningsgivende for den fremtidige udvikling.

Salgskanaler

Tabellen nedenfor viser antal forhandlere pr. salgskanal og pr. geografisk segment pr. de angivne datoer:

	Nord- og Sydamerika			Europa			Asien/Stillehavsområdet			I alt		
	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. december 2009
Antal forhandlere												
Forhandlere fordelt på salgskanaler:												
Konceptbutikker ⁽¹⁾	90	81	70	135	126	93	37	33	33	262	240	196
Shop-in-shops ⁽²⁾	198	155	133	409	362	280	118	106	99	725	623	512
Guld-forhandlere	625	635	605	681	609	588	159	164	152	1.465	1.408	1.345
PANDORA-brandede i alt	913	871	808	1.225	1.097	961	314	303	284	2.452	2.271	2.053
Sølv-forhandlere	995	948	929	1.124	1.058	1.040	98	98	92	2.217	2.104	2.061
Hvid-forhandlere ⁽³⁾	621	648	800	4.276	4.542	4.515	356	367	397	5.253	5.557	5.712
Multi-brand i alt	1.616	1.596	1.729	5.400	5.600	5.555	454	465	489	7.470	7.661	7.773
I alt	2.529	2.467	2.537	6.625	6.697	6.516	768	768	773	9.922	9.932	9.826

(1) Heraf drev Selskabet selv henholdsvis 47, 44 og 43 Konceptbutikker pr. 30. juni 2010, 31. marts 2010 og 31. december 2009.

(2) Heraf drev Selskabet selv henholdsvis 23, 19 og 20 Shop-in-shops pr. 30. juni 2010, 31. marts 2010 og 31. december 2009.

(3) Inklusive travel retail.

Tabellen nedenfor viser omsætningen fra direkte distribution pr. salgskanal og fra ekstern distribution for de angivne perioder:

<u>DKK mio.</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>2. kv. 2010</u>
Omsætning fra direkte distribution pr. salgskanal:		
Konceptbutikker	541	299
Shop-in-shops	509	266
Guld-forhandlere	581	304
PANDORA-brandede i alt	1.631	869
Sølv-forhandlere	444	224
Hvid-forhandlere	315	150
Multi-brand i alt	759	374
Omsætning fra ekstern distribution	191	100
I alt	2.581	1.343

Tabellen nedenfor viser antallet af forhandlere pr. salgskanal, som betjenes af Selskabets distributionsselskaber på de angivne tidspunkter:

<u>Antal forhandlere</u>	<u>Pr. 30. juni 2010</u>	<u>Pr. 30. juni 2009</u>
Direkte distribution fra forhandlere fordelt på salgskanaler:		
Konceptbutikker ⁽¹⁾	243	180
Shop-in-shops ⁽²⁾	624	424
Guld-forhandlere	1.384	1.286
Sølv-forhandlere	1.988	1.930
Hvid-forhandlere ⁽³⁾	3.300	3.709
Direkte distribution i alt	7.539	7.529 ⁽⁴⁾
Eksterne distributører	2.383	2.297
I alt	9.922	9.826

(1) Omfatter 43, 44, 47 og 47 PANDORA-ejede konceptforretninger henholdsvis pr. ultimo 2009, 1. kvartal 2010 og 1. halvår 2010.

(2) Omfatter 20, 19 og 23 PANDORA-ejede Shop-in-shops henholdsvis pr. ultimo 2009, 1. kvartal 2010 og 1. halvår 2010.

(3) Inklusive travel retail.

(4) Inkluderer forhandlere, som betjenes af PANDORA Jewelry CWE, der blev etableret i januar 2010.

Tabellen nedenfor viser Selskabets omsætning og antallet af SKU solgt pr. forhandler for de angivne perioder:

	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>
Omsætning og antal pr. forhandler:		
Omsætning pr. forhandler (DKK'000)	261	139
Antal SKU solgt pr. forhandler (fratrullet antal SKU returneret)	2.374	1.814
<u>DKK'000</u>		<u>1. halvår 2010</u>
Omsætning pr. forhandler fordelt på salgskanaler:⁽¹⁾		
Konceptbutik		2.558
Shop-in-shops		971
Guld-forhandlere		435
Sølv-forhandlere		227
Hvid-forhandlere ⁽²⁾		90

(1) Beregnet som periodens omsætning divideret med det gennemsnitlige antal forhandlere pr. salgskanal primo og ultimo perioden, eksklusivt omsætning fra eksterne distributører og forhandlere, som betjenes af eksterne distributører.

(2) Inklusive travel retail.

Tabellen nedenfor viser omfordeling mellem salgskanaler af de pr. 31. december 2009 eksisterende forhandlere i 1. halvår 2010:

	1. halvår 2010				
	Multi-brand		PANDORA-brand		
	Hvid-forhandlere	Sølv-forhandlere	Guld-forhandlere	Shop-in-Shops	Konceptbutikker
Opgradering af forhandlere fordelt på salgskanaler:					
Tilgang af eksisterende forhandlere til salgskanalen ⁽¹⁾	—	389	259	185	9
Afgang af eksisterende forhandlere fra salgskanalen ⁽¹⁾	-397	-233	-189	-23	—
Ændring pr. eksisterende salgskanal, netto.	<u>-397</u>	<u>156</u>	<u>70</u>	<u>162</u>	<u>9</u>

(1) Tilgang til og afgang fra salgskanaler omfatter omklassifikationer som følge af ændringer i retningslinjer for butikker i perioden.

Tabellen nedenfor viser åbninger af nye forhandlere i 1. halvår 2010.

	1. halvår 2010				
	Multi-brand		PANDORA-brand		
	Hvid	Sølv ⁽¹⁾	Guld ⁽¹⁾	Shop-in-Shops ⁽¹⁾	Konceptbutikker ⁽¹⁾
Åbninger af forhandlere	468	—	50	51	57
Lukninger af forhandlere	-530	—	—	—	—

(1) Antallet af sølv-forhandlere, guld-forhandlere, Shop-in-shops og konceptbutikker vises efter lukninger af forretninger.

Gennemgang af drift og regnskaber

Nedenstående er en gennemgang af Selskabets finansielle stilling og driftsresultater for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 samt for 1. halvår 2010 og 2009. Gennemgangen skal læses i sammenhæng med de udvalgte historiske regnskabsoplysninger og Selskabets Reviderede Årsregnskaber og Ureviderede Halvårsregnskaber med noter, der præsenteres i afsnittet "Regnskabsoplysninger." Nogle af de oplysninger, der fremgår af nedenstående gennemgang, indeholder fremadrettede udsagn, som indebærer risici og usikkerheder. Potentielle investorer bør læse afsnittet "Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" for en gennemgang af de risici og usikkerheder, der er forbundet med sådanne udtalelser. Der henvises endvidere til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse faktorer, der kan påvirke Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Oversigt over aktiviteter

PANDORA designer, fremstiller, markedsfører og distribuerer håndforarbejdede og moderne smykker fremstillet af ædle materialer – fortrinsvis sterlingsølv, guld, ædel- og halvædelsten samt Murano-glas. Pr. 30. juni 2010 solgtes Selskabets smykker i 47 lande fordelt på seks kontinenter via forskellige salgskanaler gennem ca. 10.000 forhandlere.

PANDORAs kerneprodukt er charm-armbånd fremstillet af sterlingsølv og guld og charms, som indgår i Moments-kollektionen. Disse tegnede sig i alt for henholdsvis 89,2% og 86,2% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010. Selskabets driftsresultater forventes fortsat primært at være afhængig af salgsniveauet for charm-armbånd og charms på alle Selskabets markeder. PANDORA tilbyder desuden andre smykker såsom ringe, armbånd, halskæder og øreringe gennem kollektionerne Moments, Stories, Compose, LovePods og Liquid Silver.

Selskabet rapporterer primært sin omsætning baseret på geografiske segmenter opdelt på Nord- og Sydamerika, Europa, og Asien/Stillehavsområdet. Omsætningen fra salg af Selskabets produkter indregnes i det geografiske segment, hvor den eksterne kunde, som Selskabet sælger sine produkter til, er hjemmehørende (det kan være en distributør, en salgskanal eller kunden). Inden for Selskabets geografiske segmenter er USA det største marked og udgjorde 40,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. De øvrige store markeder, Storbritannien, Australien og Tyskland, tegnede sig for henholdsvis 13,2%, 12,5% og 11,8% af omsætningen i 1. halvår 2010. Selskabet planlægger at fortsætte udvidelsen af sin geografiske tilstedeværelse til nye markeder samt at styrke penetrationen på de eksisterende markeder.

Selskabet driver en vertikalt integreret forretningsmodel fra design over produktion til distribution. Selskabets egne designere i Danmark skaber PANDORAs designs og udvider løbende sortimentet. Selskabet fremstiller næsten alle smykker på produktionsanlæg i Gemopolis, et industrikvarter for smykkeproduktion i udkanten af Bangkok i Thailand. Herfra distribueres produkterne til forhandlerne, dels direkte men også via distributører.

Selskabet har oplevet betydelig vækst i sine aktiviteter og drift i de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Prospekt. Selskabets omsætning, EBITDA og årets resultat steg fra henholdsvis DKK 1.904 mio., DKK 778 mio. og DKK 356 mio. i regnskabsåret 2008 (12 måneder justeret) til henholdsvis DKK 3.461 mio., DKK 1.572 mio. og DKK 1.005 mio. i regnskabsåret 2009. Selskabets omsætning, EBITDA og periodens resultat er steget ca. 104,5%, 56,0% og 50,1% i 1. halvår 2010 sammenlignet med 1. halvår 2009 til henholdsvis DKK 2.581 mio., DKK 1.020 mio. og DKK 671 mio. i 1. halvår 2010.

Denne vækst skyldes stigende efterspørgsel efter Selskabets produkter på dets etablerede markeder, dets ekspansion til nye markeder og omfattende strukturelle ændringer. Disse strukturelle ændringer, der omtales mere detaljeret nedenfor, skyldes bl.a. Akkvisitionerne i marts 2008 og en yderligere stigning i omfanget af direkte distribution til forhandlere i de senere år, herunder gennem Selskabets overtagelse af majoritetsinteresser i tidligere distributører i 2009 og 2010. Som følge heraf giver en sammenligning af Selskabets driftsresultater og finansielle stilling mellem på hinanden følgende eller sammenlignelige perioder ikke nødvendigvis mening og kan muligvis ikke anvendes som retningsgivende for fremtidige resultater.

I de senere år har Selskabet også haft betydelig organisk vækst på sine nye markeder. I marts 2009 etablerede Selskabet et distributionsselskab i Polen (PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o.), hvoraf det ejer 86%, for at udvikle Selskabets kommercielle aktiviteter i Central- og Østeuropa, og i november 2009 etablerede Selskabet et distributionsselskab i Hong Kong (PANDORA Jewelry Asia-Pacific Ltd.), hvoraf Selskabet ejer 92%, for at udvikle sin distribution af produkter i Asien. I 2009 begyndte Selskabet ligeledes at distribuere direkte til Chile, Costa Rica, Honduras, Slovakiet, Tjekkiet og Ungarn samt via distributører til Brasilien, Cypern, Estland, Singapore og Sydafrika.

I 2010 begyndte Selskabet at distribuere gennem eksterne distributører i Kroatien, Serbien, Slovenien, Sydkorea, Taiwan, Tyrkiet og Ukraine. Selskabet etablerede i januar 2010 et salgsselskab i Tjekkiet, som ejes 100% af PANDORA Jewelry CEE Sp. Z.o.o., som har ansvaret for salg og distribution af Selskabets produkter i Tjekkiet. Gennem PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o. etablerede Selskabet endvidere PANDORA Jewelry Hungary Kft. i juli 2010 til salg og distribution af produkter i Ungarn, Rumænien og Moldavien. PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o. har en ejerandel på 51% i PANDORA Jewelry Hungary Kft.

I juli 2010 påbegyndte Selskabet distribution i Italien gennem Pandora Jewelry CWE.

Vigtigste kilder til omsætning og driftsomkostninger

Omsætning

Selskabet genererer næsten hele sin omsætning fra salg af sine produkter:

- til forhandlere via Selskabets distributionsselskaber og direkte til kunderne gennem egne butikker, der udgjorde i alt henholdsvis 75,4% og 92,6% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010, og
- til distributører, som sælger Selskabets produkter til forhandlerne til salg til kunderne, som udgjorde henholdsvis 24,6% og 7,4% af omsætningen i regnskabsåret 2009 og 1. halvår 2010.

Desuden genererer Selskabet en begrænset omsætning fra eftersalgsservice, fragt og franchiseafgifter.

Omkostninger

Selskabets driftsomkostninger består primært af:

- omkostninger til produktion af Selskabets smykker på dets produktionsanlæg i Thailand, hovedsageligt omkostninger i forbindelse med køb af råvarer (især sølv og guld), direkte løn og personaleomkostninger samt energiomkostninger og, begyndende i 1. halvår 2010, omkostninger til indkøb af andre produkter end smykker (Selskabets kollektion af PANDORA-brandede dameure og solbriller, som lanceres henholdsvis i efteråret 2010 og i 2011), hvor Selskabet har outsourcet produktionen til tredjeparter, og
- salgs-, markedsførings- og administrationsomkostninger, der bl.a. omfatter omkostninger i forbindelse med annoncering for Selskabets produkter, omkostninger til forhandlerne som for eksempel emballage, brochurer, udstillingsmateriale, omkostninger til levering af PANDORA-brandet inventar til visse af Selskabets forhandlere, omkostninger i forbindelse med uddannelse af salgsmedarbejdere til markedsføring af Selskabets produkter, omkostninger i forbindelse med egne butikker og lønomkostninger til Selskabets design- og markedsføringsfolk, den centrale ledelse og det administrative personale.

Begivenheder, der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater

Akkvisitionerne

Den 7. marts 2008 gennemførte PANDORA A/S akkvisitionerne ("Akkvisitionerne") af 100% af selskabskapitalen i Pilisar ApS og Populair A/S (med ansvar for PANDORAs drift og salg i Danmark), PANDORA Production Co. Ltd. (med ansvar for produktionen i Thailand) og PANDORA Jewelry America ApS (et holdingselskab med ansvar for PANDORAs salg og distribution i Nordamerika). Driften af de overtagne virksomheder var ikke under fælles kontrol forud for Akkvisitionerne. Forud for Akkvisitionerne ejede Wipec Holding ApS, et selskab kontrolleret af PANDORAs grundlægger Per Enevoldsen og dennes familie 100% af Pilisar ApS og Populair A/S, 90% af PANDORA Production Co. Ltd. og 25% af PANDORA Jewelry America ApS. De overtagne virksomheders driftsresultater i perioderne op til Akkvisitionerne afspejlede stigende efterspørgsel efter Selskabets produkter, blandt andet på grund af lancering af nye produkter og kollektioner (f.eks. Compose kollektionen i regnskabsåret 2007) og andre nye produkter samt ekspansion til nye markeder (Fiji-øerne, Irland og Jamaica i regnskabsåret 2007). I regnskabsåret 2007 producerede Selskabet 18,2 mio. SKU, mod 9,6 mio. SKU i regnskabsåret 2006 (i regnskabsåret 2008 producerede Selskabet 24,5 mio. SKU). For yderligere oplysninger om den historiske vækst i USA, som i de senere år har været Selskabets største marked målt på omsætning og som i 1. halvår 2010 udgjorde 40,8% af Selskabets samlede omsætning, henvises til tabellen, der viser antallet af forhandlere og antallet af Konceptbutikker i USA, tabellen, der viser omsætningen for PANDORA Jewelry, Inc., og tabellen, der viser den procentvise ændring i omsætning fra like-for-like ("LFL") butikker i USA i afsnittet "—Virksomhedsbeskrivelse — Markeder". For yderligere oplysninger om den historiske udvikling i PANDORAs producerede SKU se afsnittet "—Virksomhedsbeskrivelse — Indkøb af råvarer & produktion".

Inden gennemførelsen af Akkvisitionerne var PANDORA A/S et selskab uden aktivitet. De overtagne virksomheder blev først konsolideret i PANDORA A/S' regnskab fra den 7. marts 2008. Som følge heraf var driftsresultatet for regnskabsåret 2007 ubetydeligt og afspejler ikke driften af de tilkøbte virksomheder i forbindelse med Akkvisitionerne, og Selskabets driftsresultat for regnskabsåret 2008 indeholder kun denne drift for ca. ti måneder af året, dvs. fra 7. marts 2008 til 31. december 2008. Der henvises til note 3 i Selskabets Reviderede Årsregnskaber, der er medtaget under "Regnskabsoplysninger" for en beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af Akkvisitionen.

Efter gennemførelsen af Akkvisitionerne ejede den Sælgende Aktionær, Prometheus Invest ApS, 100% af aktierne i PANDORA A/S. Axcel Prometheus Invest 2 ApS, et selskab kontrolleret af Axcel, ejede 60% af aktierne i den Sælgende Aktionær (som siden hen er blevet udvandet til 59,3% som følge af, at ledelsen fik mulighed for at investere i den Sælgende Aktionær). Selskaber ejet af Per Enevoldsen og hans familie samt andre mangeårige medejere af Selskabets virksomhed (stifterne af den amerikanske salgs- og distributionsvirksomhed, designere og en tidligere salgsdirektør) ejede resten af aktierne. Der henvises til afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner mellem nærtstående parter" for en gennemgang af ejerstrukturen for den Sælgende Aktionær umiddelbart før og efter Udbuddet.

Væsentlige strukturelle ændringer i forbindelse med skiftet til direkte distribution

Siden Akkvisitionerne har Selskabet iværksat en række initiativer, herunder gennemført væsentlige strukturelle ændringer på Selskabets eksisterende markeder samt vokset organisk til nye markeder, som har medført en betydelig stigning i omsætningsandelen fra direkte distribution til forhandlerne gennem Selskabets distributionselskaber og til kunderne gennem Selskabets egne butikker. I regnskabsåret 2009 udgjorde direkte distribution 75,4% af omsætningen i forhold til 45,5% i regnskabsåret 2008. Selvom udvidelsen af Selskabets direkte distribution har medført en forøgelse af omkostningerne, har disse strukturelle ændringer haft en positiv indvirkning på Selskabets bruttomargin, idet Selskabet opnår en større del af omsætningen fra sine produkter til detailpris i forhold til den del, Selskabet opnår, når salget foregår gennem distributører. Det er Selskabets overbevisning, at væsentlige strukturelle ændringer i de senere år, herunder overtagelsen af distributører, har betydet, at frekvensen og mængden af salg inden for og mellem perioder er forskellige, og at sammenligning mellem perioder, i særdeleshed mellem kvartaler, således ikke nødvendigvis giver mening.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætningen fordelt på distributionskanaler for de angivne perioder:

(DKK mio.)	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2. kv. 2010	2. kv. 2009	2009	2008⁽²⁾
Omsætning pr. distributionskanal:						
Direkte distribution ⁽¹⁾	2.390	797	1.243	424	2.608	755
Ekstern distribution	191	465	100	251	853	903
I alt	<u>2.581</u>	<u>1.262</u>	<u>1.343</u>	<u>675</u>	<u>3.461</u>	<u>1.658</u>

(1) Omfatter distribution direkte til forhandlere gennem Selskabets distributionselskaber og distribution til kunderne gennem Selskabets egne butikker.

(2) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Selskabet oprettede et helejet distributionselskab i Storbritannien i 2008 og overtog den direkte distribution af PANDORA-produkter i Storbritannien den 1. januar 2009 efter at have opsagt sin tidligere distributør på markedet.

I august 2009 gennemførte Selskabet købet af en ejerandel på 60% i Selskabets tidligere distributør i Australien, Ad Astra Holdings Pty Ltd., til en samlet købesum på AUS 61,2 mio. (erlagt i rater på henholdsvis AUS 21,2 mio. i juli 2009, AUS 20 mio. i januar 2010 og AUS 20 mio., der skal erlægges i januar 2011 (som der er foretaget hensættelse til)), jf. afsnittet "—Finansiell gæld." Ad Astra Holdings Pty Ltd.'s aktiviteter blev først konsolideret i PANDORA A/S' regnskab fra den 1 juli 2009. Regnskaberne for regnskabsåret 2008 og 1. halvår 2009, som er medtaget i dette Prospekt, indeholder således salg fra Selskabet til Ad Astra Holdings Pty Ltd. som distributør af Selskabets produkter.

I januar 2010 oprettede Selskabet sammen med sin tidligere tyske distributør PANDORA Jewelry CWE, som Selskabet har en 51% ejerandel i. Selskabets tidligere tyske distributør har overdraget alle sine enedistributionsrettigheder vedrørende PANDORAs produkter i Tyskland, Østrig og Schweiz, og Selskabet har overdraget sine enedistributionsrettigheder i Holland, hvor Selskabet tidligere distribuerede sine produkter via en

distributør, og Italien, som er et nyt marked, og har forlænget enerettighederne vedrørende markederne i Tyskland, Østrig og Schweiz til PANDORA Jewelry CWE indtil 2019. PANDORA Jewelry CWE's aktiviteter har været konsolideret i PANDORA A/S' regnskaber siden 1. januar 2010. Regnskaberne for 2008, 1. halvår 2009 samt regnskabsåret 2009 konsoliderer ikke driften fra PANDORA Jewelry CWE, men indeholder salg fra Selskabet til dets tidligere tyske distributør.

Selskabet har anvendt de optioner, som det har adgang til ved Aktiernes optagelse til notering på NASDAQ OMX Copenhagen, til at købe de resterende ejerandele i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE, og forventer primært at anvende provenuet fra Udbuddet til at foretage visse kontante indbetalinger, som er nødvendige i forbindelse hermed, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu" og afsnittet "— Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Minoritetsinteresser og effekt af udnyttelse af optionerne".

Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne

Ud over de ovenfor beskrevne faktorer, der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater, har Selskabets driftsresultater i de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Prospekt, været påvirket af og forventes fortsat af blive påvirket af nedenstående primære faktorer vedrørende Selskabets forretningsområde.

Økonomiske forhold

Selskabets omsætning og driftsresultater påvirkes af globale økonomiske forhold og specifikke økonomiske forhold på Selskabets hovedmarkeder, USA, Storbritannien, Australien og Tyskland. Disse forhold omfatter beskæftigelsen, inflationen eller deflationen, den disponible realindkomst, renteniveauet, skatteniveauet, valutakurserne, udviklingen på aktiemarkedet og boligmarkedet, tilgængeligheden af forbrugercredit, graden af forbrugsgæld, forbrugertilliden, forbrugernes opfattelse af den økonomiske situation og forbrugernes vilje til at forbruge.

Selskabet opererer i Affordable Luxury segmentet af markedet for ægte smykker, og Selskabet vurderer, at værdien af dets globale target market var ca. USD 54 mia. i 2009. På trods af den økonomiske krise steg detailomsætningen på Selskabets target market gennemsnitligt med 1% om året i perioden fra 2007 til 2009. Væksten på Selskabets target market har været drevet af de senere års udvikling på markedet for ægte smykker generelt, herunder branding, fashionability og customization samt andre tendenser, der er mere specifikke for Selskabets segment, herunder at kvinder i stigende grad køber smykker til sig selv, og en stigning i smykker, der kan tilpasses individuelt (især charm-armbånd og -halskæder). Selskabets target market nød i 2009 også godt af, at kunderne skiftede fra Luksus segmentet og High End Jewelry segmentet som følge af den økonomiske krise. Der henvises til afsnittet "Branchebeskrivelse" for definitioner af termer, der er anvendt i dette afsnit samt for kilderne til oplysningerne.

Sæsonudsving

Selskabets omsætning er underlagt visse sæsonbetonede detailindkøbsmønstre. Selvom den organiske vækst og de væsentlige strukturelle ændringer i Selskabets virksomhed i de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Prospekt, ikke tillader Selskabet at identificere udprægede sæsonudsving med henblik på sammenligning af de pågældende perioder, er Selskabet af den opfattelse, at der typisk er en sæsonbetonet koncentration af salget af Selskabets produkter i perioden op til og omkring jul. Som følge af disse sæsonudsving er Selskabets økonomiske resultater for hele regnskabsåret delvist afhængige af, hvor godt julehandlen forløber, og Selskabets resultater i 1. halvår giver ingen indikation af Selskabets resultater for hele regnskabsåret.

Udsving i omkostninger til råvarer

Indkøb af sølv og guld til brug for Selskabets smykker udgør den største del af vareforbruget i Selskabets virksomhed, og udsving i prisen på disse og andre råvarer har en væsentlig indflydelse på Selskabets bruttomargin. Som for andre råvarer er udbuddet af sølv og guld begrænset og prisen svinger på basis af det internationale udbud og efterspørgsel. I perioden 1. januar 2007 til 30. juni 2010 svingede prisen på udvundet sølv mellem det højeste niveau på USD 20,8 pr. ounce den 5. marts 2008 og det laveste niveau på USD 9,0 pr. ounce den 20. november 2008, mens guldprisen svingede mellem det højeste niveau på USD 1.257,4 pr. ounce den 18. juni 2010 og det laveste niveau på USD 607,4 pr. ounce den 5. januar 2007. Den gennemsnitlige daglige markedspris for udvundet sølv og guld var i regnskabsåret 2009 henholdsvis USD 14,7 og USD 974,1 pr. ounce i forhold til henholdsvis USD 15,0 og USD 872,2 pr. ounce i regnskabsåret 2008 og henholdsvis USD 13,4 og USD 697,2 pr. ounce i regnskabsåret 2007. Prisstigningerne på guld og sølv fortsatte, og den gennemsnitlige daglige markedspris var i 1. kvartal 2010 og 2. kvartal 2010 henholdsvis USD 16,9 og USD 18,4 pr. ounce for udvundet sølv, og henholdsvis USD 1.110,2 og USD 1.196,5 pr. ounce for udvundet guld, hvilket for begge vedkommende er historisk høje

prisniveauer. Disse stigninger har påvirket Selskabets bruttomargin negativt i de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Prospekt, jf. “— Driftsresultat — Sammenligning af 1. halvår 2010 med 1. halvår 2009”.

Fra og med 2009 for sølv og fra 2010 for guld har Selskabet forsøgt at anvende terminskontrakter (op til 12 måneder) for at mindske eksponeringen mod udsving i prisen på sølv og guld. Selskabet har fra 2010 indført en systematisk afdækningspolitik vedrørende risikoen for udsving i prisen på sølv og guld, som betyder, at Selskabets risiko afdækkes på kvartalsvis rullende basis. Denne afdækningspolitik betyder, at Selskabets forventede eksponering over for sølv- og guldprisen vedrørende det nærmeste kvartal skal afdækkes 100% og for de følgende tre kvartaler med henholdsvis 80%, 60% og 40% af den forventede eksponering. Denne politik tillader, at Selskabets revisionsudvalg fraviger politikken, som det er sket for 3. kvartal 2010 og 4. kvartal 2010. For 3. kvartal 2010 og 4. kvartal 2010 har Selskabet i overensstemmelse med sin politik afdækket de indgåede afledte finansielle kontrakter vedrørende sølv (til en gennemsnitspris på henholdsvis USD 18,6 og USD 18,0 for 3. kvartal 2010 og 4. kvartal 2010) og guld (til en gennemsnitspris på henholdsvis USD 1.165,1 og USD 1.167,4 for 3. kvartal 2010 og 4. kvartal 2010). Note 21 til Selskabets Reviderede Årsregnskab under afsnittet “Regnskabsoplysninger”, indeholder en gennemgang af Selskabets eksponering mod udsving i priserne på råvarer og risikostyring forbundet hermed.

Før 1. halvår 2010 opfyldte Selskabet ikke kravene til anvendelse af reglerne om regnskabsmæssig sikring, hvorfor resultatopgørelsen for Koncernen for disse år i en særskilt linje viser gevinster og tab fra råvarekontrakter. Denne post indeholder gevinster og tab realiseret i forhold til markedsniveau ved afvikling af terminskontrakter såvel som urealiserede gevinster og tab ved udgangen af regnskabsperioderne opgjort som forskellen mellem terminsprisen på uafviklede terminskontrakter og markedsprisen ved periodeafslutningen. Der kan således for en given regnskabsperiode være urealiserede tab eller gevinster, som er markant anderledes i den efterfølgende periode som følge af prisudviklingen på de underliggende aktiver. Siden begyndelsen af 1. halvår 2010 har Selskabet opfyldt kravene til anvendelse af regnskabsmæssig sikring, hvorfor resultatopgørelsen for Koncernen for 1. halvår 2010 og derefter alene indeholder realiserede gevinster og tab i forhold til markedsniveauet ved afvikling af terminskontrakter. Derved er virkningen på resultatopgørelsen for Koncernen af udsving relateret til urealiserede prisudsving på råvarer reduceret betydeligt. Modsat tidligere perioder er realiserede gevinster og tab samt urealiserede og realiserede gevinster og tab frigivet fra anden totalindkomst ved salg af det sikrede varelager indregnet i resultatopgørelsen for Koncernen under vareforbrug.

Valuta

Selskabet rapporterer sine regnskabsresultater i danske kroner, mens en væsentlig del af Selskabets omsætning og omkostninger samt visse af dets aktiver og passiver opgøres i andre valutaer. Således kan Selskabets driftsresultater blive påvirket af både transaktionsmæssige og omregningsmæssige valutarisici. Da en væsentlig del af både omsætning og omkostninger (især indkøb af sølv og guld) foregår i USD, har Selskabet nydt godt af en vis naturlig afdækning.

I regnskabsåret 2009 foretog Selskabet i få tilfælde afdækning af sine valutarisici, primært over for engelske pund. I juni 2010 implementerede Selskabet en mere robust og systematisk afdækningspolitik vedrørende valutarisici, hvorved Selskabet søger at reducere størstedelen af sin samlede eksponering mod udsving i amerikanske dollars og engelske pund. Selskabets afdækningspolitik afdækker pengestrømme gennem PANDORA A/S. Ifølge Selskabets afdækningspolitik skal Selskabets valutarisici vedrørende pengestrømme i PANDORA A/S afdækkes på kvartalsvis rullende basis, således at forventede valutarisici knyttet til nærmeste kvartal til enhver tid afdækkes 100% og de følgende tre kvartaler afdækkes med henholdsvis 80%, 60% og 40% af den forventede eksponering. Selskabets valutapolitik tillader, at Selskabets revisionsudvalg kan fravige politikken, hvilket er forekommet. Den gennemsnitlige udnyttelseskurs på Selskabets valutasikringskontrakter i 3. kvartal 2010 og 4. kvartal 2010 er henholdsvis 1,26:1,00 og 1,26:1,00 for USD/EUR og 8,99:1,00 og 9,14:1,00 for DKK/GBP. Selskabet har endvidere foretaget afdækning til følgende udnyttelseskurser for 1. kvartal 2011 og 2. kvartal 2011 på henholdsvis 1,27:1,00 og 1,26:1,00 for USD/EUR og 9,13:1,00 og 9,12:1,00 for DKK/GBP.

Skatteeffekt

Selskabet drager fordel af visse skattemæssige incitamenter samt skatte- og afgiftsfritagelser, som det thailandske Board of Investment på visse betingelser i henhold til den thailandske lov B.E 2520 om investeringsfremme har givet Selskabets thailandske produktionsselskab, PANDORA Production Co. Ltd. Disse skattebaserede incitamenter, skatte- og afgiftsfritagelser omfatter fritagelser fra thailandsk selskabsskat for PANDORA Production Co., Ltd. og for udbytte betalt af PANDORA Production Co., Ltd. til sine aktionærer frem til august 2012, samt fritagelse fra importafgifter på visse maskiner og råvarer, der indføres i Thailand. Selskabet har beregnet, at dets gennemsnitlige effektive skatteprocent uden fordelene ved disse skattemæssige incitamenter,

skatte- og afgiftsfritagelser i 1. halvår 2010 ville have været ca. 30,0% (Selskabets gennemsnitlige effektive skatteprocent i 1. halvår 2010 var 18,0%). I januar 2010 ansøgte Selskabet om skattemæssige incitamer, skatte- og afgiftsfritagelser efter 2012. Thailands Board of Investment har i august godkendt Selskabets ansøgning om sådanne skattemæssige incitamer, skatte- og afgiftsfritagelser i en periode på 5 år, begrænset til et beløb svarende til Selskabets investering i denne periode. Selskabet fortsætter processen med at ansøge om skattemæssige incitamer, skatte- og afgiftsfritagelser svarende til de nuværende (såfremt ansøgningerne godkendes, vil disse skattemæssige incitamer, skatte- og afgiftsfritagelser gælde fra 2012 til 2019).

Selskabet opererer gennem juridiske enheder i en række jurisdiktioner verden over. Selvom Selskabet følger almindeligt anerkendt transfer pricing praksis, som følger de retningslinjer for transfer pricing, der er fastlagt af Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling ("OECD"), og rådfører sig med eksterne konsulenter i forbindelse med sin metodik, kan der ikke gives sikkerhed for, at skattemyndighederne rundt om i verden ikke vil anlægge andre fortolkninger, når de betragter Selskabets virksomhed, i forhold til hvorledes afregningsvederlag bør anvendes inden for koncernen, hvilket vil kunne medføre en stigning i Selskabets overordnede effektive skatteprocent.

Minoritetsinteresser og effekt af udnyttelse af optionerne

Som følge af minoritetsinteresser i visse af Selskabets distributionsselskaber (jf. afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse — Distribution" for en liste over distributionsselskaber og Selskabets ejerandele heraf), kan en del af Selskabets driftsresultater henføres til disse minoritetsinteresser. I regnskabsåret 2009 udgjorde minoritetsinteressers andel af årets resultat DKK 35 mio., primært vedrørende minoritetsaktionærerne (40%) i Selskabets tidligere distributør i Australien, Ad Astra Holdings Pty Ltd. I 1. halvår 2010 udgjorde minoritetsinteressers andel af periodens resultat DKK 22 mio., som primært vedrørte minoritetsaktionærerne i Ad Astra Holdings Pty Ltd. samt minoritetsaktionærerne (49%) i Selskabets tidligere tyske distributør, PANDORA Jewelry CWE. Selskabet har udnyttet optionerne, som det har adgang til ved Aktiernes optagelse til notering på NASDAQ OMX Copenhagen, til at købe de resterende ejerandele i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE. Som følge heraf vil en del af Selskabets resultat fra tidspunktet for købet af disse ejerandele ikke længere skulle henføres til minoritetsinteresser i disse to dattervirksomheder.

Selskabet har til hensigt primært at anvende Selskabets provenu fra Udbuddet til at foretage visse kontante indbetalinger, som er nødvendige i forbindelse med udnyttelsen af optionerne til at købe de resterende aktieposter i Ad Astra Holdings Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu".

Selskabet har ligeledes i 1. halvår 2010 foretaget en forudbetaling på DKK 77 mio. til minoritetsaktionæren i PANDORA Jewelry CWE i forbindelse med det forventede køb. Ud over denne forudbetaling og de i afsnittet "Anvendelse af provenu" omtalte betalinger er Selskabet forpligtet til at erlægge en earn-out betaling i 2015 baseret på nettoværdien af PANDORA Jewelry CWE's egenkapital for regnskabsåret 2014. Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter" for en omtale af fremtidige betalingsforpligtelser, herunder hvordan nettoværdien af egenkapitalen beregnes på grundlag af korrigeret EBITDA og rentebærende nettogæld. Selskabets forpligtelse til at erlægge earn-out betalingen i 2015 vil blive behandlet som en langfristet forpligtelse i balancen for Koncernen (Selskabet vurderer, at forpligtelsens nutidsværdi efter forudbetalingen og den ovenfor beskrevne kontante betaling pr. 30. juni 2010 var DKK 470 mio.). Det er Selskabets forventning, at værdien af denne forpligtelse vil stige frem til betalingstidspunktet i 2015 som følge af den faldende diskontering af den fremtidige forpligtelse/earn-out, efterhånden som earn-out-tidspunktet nærmer sig. Stigninger i værdien af denne forpligtelse, hvad enten de skyldes diskontering, faktiske resultater eller sker som følge af Selskabets reviderede budgetter og forventninger i senere perioder, indregnes i resultatopgørelsen for Koncernen under finansielle omkostninger (omvendt indregnes fald i værdien af denne forpligtelse i resultatopgørelsen for Koncernen under finansielle indtægter). Denne forpligtelse og den dermed forbundne diskonterings effekt er forbundet med væsentlig usikkerhed. Forudsat at der ikke sker ændringer i Selskabets budgetter og forventninger, som påvirker beregningen af earn-out betalingen, forventer Selskabet dog, at diskonteringen af denne forpligtelse vil medføre finansielle omkostninger på henholdsvis DKK 25 mio. og DKK 100 mio. i 4. kvartal 2010 og regnskabsåret 2011.

Siden oprettelsen af PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o. og PANDORA Jewelry Asia-Pacific Ltd. og deres konsolidering i Selskabets regnskab i henholdsvis juli 2009 og november 2009 har en mindre del af resultaterne for de enkelte perioder ligeledes kunnet henføres til minoritetsaktionærerne i disse nye distributionsselskaber. I 1. halvår 2010 udgjorde minoritetsinteressernes andel af periodens resultat DKK 22 mio. Efter Udbuddet forventes en del af Selskabets resultat fortsat at vedrøre disse minoritetsinteresser.

Seneste begivenheder

I juli 2010 begyndte Selskabets produkter at blive solgt i Italien. Det italienske marked dækkes af en salgsstyrke med base i Milano, der har fokus på at udvide Selskabets markedsposition gennem eksisterende detailforretninger. Selskabets produkter er ligeledes blevet lanceret på det sydkoreanske marked i august 2010 og blev i september 2010 lanceret i Tyrkiet og i Taiwan. Selskabet vil i disse lande fokusere på at etablere sig gennem eksisterende eksterne detailbutikker.

Den 31. august 2010 valgte Selskabet en ny bestyrelse (jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Bestyrelsen") og ændrede navn fra PANDORA Holding A/S til PANDORA A/S. Den 31. august 2010 blev Selskabet fusioneret med det danske distributionselskab, PANDORA Jewelry A/S, med Selskabet som den fortsættende virksomhed.

Udviklingen i Selskabets overordnede finansielle og handelsmæssige position efter 30. juni 2010 har fortsat været positiv, selv om segmentet Asien/Stillehavsområdet stadig er påvirket af de vanskelige handelsforhold i Australien.

Driftsresultat

Sammenligning af 1. halvår 2010 med 1. halvår 2009

Tabellen nedenfor viser Selskabets driftsresultat for de omtalte perioder:

(DKK mio.)	1. halvår 2010	1. halvår 2009
Omsætning	2.581	1.262
Vareforbrug	-775	-412
Gevinster og tab fra råvarekontrakter ⁽¹⁾	—	62
Bruttoresultat	1.806	912
Distributionsomkostninger	-644	-216
Administrationsomkostninger	-270	-64
Resultat af primær drift	892	632
Finansielle indtægter	37	30
Finansielle omkostninger	-111	-131
Resultat før skat	818	531
Skatteomkostning	-147	-84
Periodens resultat	671	447
Bruttomargin	70,0%	72,3%
EBITDA ⁽²⁾	1.020	654
EBITDA-margin ⁽³⁾	39,5%	51,8%
Overskudsgrad	34,6%	50,1%
Resultatgrad	26,0%	35,4%

(1) Omfatter for 1. halvår 2009 realiserede og urealiserede gevinster og tab fra råvarekontrakter. Selskabet havde i 1. halvår 2009 realiserede gevinster på DKK 18 mio. og urealiserede gevinster på DKK 44 mio. Fra 1. januar 2010 har Selskabet indregnet urealiserede gevinster og tab samt visse realiserede gevinster og tab vedrørende sikring under anden totalindkomst. Ligeledes fra 1. januar 2010 er realiserede gevinster og tab samt urealiserede og realiserede gevinster og tab frigivet fra anden totalindkomst ved salg af det sikrede varelager indregnet i resultatopgørelsen for Koncernen under vareforbrug, jf. afsnittet "Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne – Udsving i omkostninger til råvarer". Der henvises til Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber i "Regnskabsoplysninger" andetsteds i Prospektet for en beskrivelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis.

(2) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf, jf. afsnittet "Udvalgte regnskabsoplysninger" for en afstemning af EBITDA til resultat af primær drift.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætning fordelt på segmenter og større markeder for de angivne perioder:

<u>(DKK mio.)</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>
Omsætning pr. segment og større markeder:		
Nord- og Sydamerika	1.187	619
USA	1.054	583
Øvrige	133	36
Europa ⁽¹⁾	1.038	442
Storbritannien	342	153
Tyskland ⁽²⁾	304	138
Øvrige	392	151
Asien/Stillehavsområdet ⁽³⁾	356	201
Australien ⁽⁴⁾	323	201
Øvrige	33	—
Samlet omsætning	<u>2.581</u>	<u>1.262</u>

- (1) Selskabet estimerer, at DKK 186 mio. af omsætningsvæksten på DKK 596 mio. i Europa i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af dannelsen af PANDORA Jewelry CWE, som resulterede i et skift til direkte distribution i 1. halvår 2010. Beløbet på DKK 186 mio. er fremkommet ved at gange (x) forskellen mellem den gennemsnitspris pr. SKU, som PANDORA Jewelry CWE opnåede i 1. halvår 2010 (som afspejler direkte distribution) og i 1. halvår 2009 (som afspejler salg til Selskabets tidligere distributør) med (y) antallet af SKU solgt i 1. halvår 2009. Selskabet er ikke bekendt med den gennemsnitspris pr. SKU i CWE i 1. halvår 2009, som den tidligere distributør opnåede. Nøjagtigheden af estimatet kan således være negativt påvirket af ændringer mellem perioderne, vedrørende prisintervallet på Selskabets produkter og det udbudte produktmiks.
- (2) Omfatter omsætning fra salg til PANDORA Jewelry CWE, selskabets tidligere eksterne tyske distributør i 1. halvår 2009. Dette omfatter omsætning fra produkter købt af den tidligere tyske distributør til salg i Østrig og Schweiz før dannelsen af PANDORA Jewelry CWE i januar 2010. Efter skiftet til direkte distribution gennem dannelsen af PANDORA Jewelry CWE er salget i disse lande indeholdt i "Europa — Øvrige".
- (3) Selskabet estimerer, at DKK 104 mio. af omsætningsvæksten på DKK 155 mio. i Asien/Stillehavsområdet i 1. halvår 2010 i forhold til 1. halvår 2009 skyldes strukturelle ændringer som følge af erhvervelsen af 60% af Selskabets tidligere distributør Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Beløbet på DKK 104 mio. udgør forskellen mellem Selskabets salg i 1. halvår 2009 til Ad Astra Holdings Pty Ltd., da det var distributør, og Ad Astra Holdings Pty Ltd.'s salg til sine kunder i 1. halvår 2009. Der henvises til note 3 i Selskabets Reviderede Årsregnskab, der er medtaget under "Regnskabsoplysninger", for en beskrivelse af omsætningen for regnskabsåret 2009, korrigeret for det hypotetiske scenarie, at Selskabets erhvervelse af andelen havde fundet sted 1. januar 2009.
- (4) Omfatter omsætning fra salg til Ad Astra Holdings Pty Ltd., selskabets tidligere eksterne australske distributør i 1. halvår 2009. Omfatter omsætning fra produkter købt af Selskabets tidligere distributør i Australien til salg i New Zealand og på Fiji-øerne før Selskabets erhvervelse af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Efter skiftet til direkte distribution gennem erhvervelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. er salget i disse lande indeholdt under "Asien — Øvrige".

Omsætning

Hovedparten af Selskabets omsætning kommer fra salg af Selskabets produkter til Selskabets forhandlere og distributører og fra et begrænset antal butikker. Omsætningen fra salget af Selskabets produkter indregnes, når produkterne er leveret, og risikoen er overgået til forhandlerne, distributørerne eller, i tilfælde af egne butikker, til kunden. I regnskabsåret 2008 og regnskabsåret 2009 samt i 1. halvår 2009 og 1. halvår 2010 kom mindre end 1% af omsætningen fra eftersalgsservice, fragt og franchiseafgifter. Omsætningen indregnes ekskl. moms, afgifter, salgsrabatter og hensættelser til returvarer og måles til dagsværdien af det aftalte vederlag.

Omsætningen perioderne imellem er steget betydeligt, hvilket primært kan henføres til kraftig organisk vækst på de eksisterende markeder, især i USA, og i mindre grad til ekspansion til nye markeder. Selskabets organiske vækst mellem perioderne er afspejlet i den betydelige stigning i antal solgte produkter (SKU). Selskabet solgte i 1. halvår 2010 23,4 mio. SKU, mod 16,4 mio. SKU i 1. halvår 2009. Stigningen i mængden af solgte produkter (SKU) udgjorde 42,5% af den samlede omsætningsstigning i denne periode.

Omsætningsstigningen afspejlede også de væsentlige strukturelle ændringer i Selskabet, som vurderes at have udgjort 23,0% af den samlede stigning i omsætningen mellem 1. halvår 2009 og 1. halvår 2010. Disse strukturelle ændringer omfattede etableringen af PANDORA Jewelry CWE, hvori Selskabet har en 51% ejerandel, med den tidligere tyske distributør i januar 2010 og i mindre grad købet af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd., Selskabets

tidligere distributør i Australien i juli 2009. Efter disse strukturelle ændringer har Selskabet markant forøget sit procentvise direkte salg til forhandlerne og kunderne på disse markeder i forhold til salget til distributører.

Ud over vækst i mængden af solgte produkter og strukturelle ændringer skyldtes omsætningsvæksten generelt prisstigninger og ændringer i produktmikset samt effekten af valutaudsving.

Nord- og Sydamerika – I Nord- og Sydamerika, som ikke var påvirket af strukturelle ændringer, afspejlede omsætningsfremgangen en stærk organisk vækst, især som følge af omsætningsfremgang i eksisterende forretninger i USA og nye forhandlere i USA og andre lande. Omsætningsfremgangen i LFL-butikker afspejlede til dels en øget efterspørgsel, prisforhøjelser på Selskabets produkter og en markant tendens til, at forhandlerne opgraderer og øger den plads, de afsætter til PANDORA-produkter, samt tilbyder flere af PANDORAs smykkekollektioner. Selskabet vurderer desuden, at den kraftige organiske vækst afspejler øget genkendelse af PANDORA-brandet, idet Selskabet øgede markedsføringsomkostningerne. Omsætningsstigningen afspejlede desuden styrkelsen af den amerikanske dollar over for den danske krone.

Europa – Omsætningsfremgangen i Europa skyldtes primært organisk vækst i Storbritannien, samt at Selskabet pr. 1. januar 2009 etablerede egen distribution af PANDORAs produkter på dette marked. Derudover afspejler Selskabets omsætningsfremgang både organisk vækst på Selskabets eksisterende hovedmarkeder i det centrale Vesteuropa og større direkte salg til forhandlere og kunder i disse markeder gennem etableringen af PANDORA Jewelry CWE i Tyskland. Selskabet vurderer, at strukturelle ændringer som følge af etableringen af PANDORA Jewelry CWE udgjorde 14,7% af Selskabets samlede omsætningsfremgang mellem 1. halvår 2009 og 1. halvår 2010, jf. afsnittet "Udvalgte historiske regnskabs- og driftsmæssige oplysninger". Omsætningsstigningen afspejlede i mindre grad Selskabets ekspansion på nye markeder, til dels gennem etableringen af Selskabets distributionselskab i Polen i marts 2009, prisforhøjelser på udvalgte markeder og styrkelsen af det engelske pund og euroen over for den danske krone.

Asien/Stillehavsområdet – I Asien/Stillehavsområdet var omsætningsfremgangen især forbundet med Selskabets overtagelse af den direkte distribution af PANDORAs produkter i juli 2009 i forbindelse med opkøbet af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. Selskabet skønner, at dette opkøb udgjorde 8,2% af Selskabets samlede omsætningsvækst mellem 1. halvår 2009 og 1. halvår 2010, jf. note 3 under "Udvalgte historiske regnskabs- og driftsmæssige oplysninger – Omsætning". Derudover blev omsætningen også forøget af omregningseffekten af valutakursudsving, primært styrkelsen af den australske dollar over for den danske krone. Opgjort eksklusiv den positive effekt af valutakursudsving og effekten af Selskabets overtagelse af den direkte distribution oplevede Selskabet i Australien en nedgang i den samlede omsætning på en høj encifret procentandel, og endnu mere hvis der ses bort fra effekten af åbningen af nye forhandlere i 2. halvår 2009 og 1. halvår 2010. Denne nedgang skyldes delvist et generelt fald i luksuspræget forbrug i Australien og den midlertidige effekt af gennemførelsen af ændringer i Selskabets salgs- og distributionsorganisation i Australien i de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Perspektiv. Selskabet mener, at dette fald ligeledes kunne forklares med nedgangen i julehandlen for de australske smykkeforretninger generelt, herunder også selskabets kunder, og de deraf følgende overskydende varelagre, som påvirkede Selskabets salg til kunderne i 1. halvår.

Vareforbrug

De væsentligste komponenter i Selskabets vareforbrug omfatter de direkte omkostninger fra indkøb af råvarer og halvfabrikata, som anvendes i produktionen af smykkerne, direkte løn samt personale- og andre omkostninger (fx forbrugsomkostninger) i forbindelse med produktionen. Afskrivninger af Selskabets produktionsanlæg indregnes ligeledes i vareforbrug. I 1. halvår 2010 udgjorde råvarer og andre produktionsomkostninger (eksklusivt gevinster og tab på råvarekontrakter), lønomkostninger og afskrivninger henholdsvis 92,0%, 7,1% og 0,9% af det samlede vareforbrug (sammenlignet med henholdsvis 92,5%, 6,3% og 1,2% i 1. halvår 2009).

Vareforbrugets stigning i perioderne imellem skyldtes hovedsageligt det øgede produktionsniveau, der krævede et øget indkøb af råvarer, samt højere lønomkostninger, som fortrinsvis afspejler en stigning i antallet af medarbejdere. Derudover steg vareforbruget som følge af overtagelsen af varelagre fra Selskabets tidligere uafhængige tyske distributør til kostpris, hvilket havde en negativ engangseffekt på Selskabets vareforbrug i 1. halvår 2010 på DKK 50 mio.

Bruttomarginen faldt mellem perioderne. Faldet skyldtes primært en stigning i Selskabets gennemsnitlige produktionsomkostninger pr. SKU mellem perioderne. Selskabets gennemsnitlige produktionsomkostninger pr. SKU steg primært som følge af stigningerne i priserne på råvarer (især guld- og sølvpriserne) samt initiativer til at forøge produktionskapaciteten. Valutakonjunkturerne, herunder især stigningen i den amerikanske dollar over for den danske krone mellem de to perioder bidrog til forøgelsen af råvareomkostninger, idet en væsentlig del af Selskabets råvarer indkøbes i amerikanske dollars (især sølv og guld). Selskabets initiativer til at forøge

produktionskapaciteten omfattede øget brug af underleverandører til at hjælpe med produktionen samt implementering af ekstra skiftehold i produktionen til uddannelsesformål med henblik på at forberede åbningen af nye produktionslinjer, hvilket midlertidigt påvirkede effektiviteten i produktionen. Denne stigning i gennemsnitlige produktionsomkostninger blev mere end opvejet af stigningen i Selskabets omsætning, herunder stigningen i omsætningen som følge af de ovennævnte strukturelle ændringer i Tyskland og Australien. Udvidelsen af den direkte distribution i forbindelse med disse strukturelle ændringer har dog haft en positiv indvirkning på Selskabets bruttomargin, idet Selskabet har opnået en større del af omsætningen fra detailsalg af sine produkter i forhold til ved salg gennem distributører.

Den lavere bruttomargin skyldtes også, at en urealiseret gevinst på råvarekontrakter på DKK 44 mio. positivt påvirkede bruttomarginen i 1. halvår 2009, jf. afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Udsving i omkostninger til råvarer".

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger i forbindelse med distribution af varer fra Selskabets distributionsfaciliteter til Selskabets salgsselskaber og distributører og fra Selskabets distributionselskaber til Selskabets forhandlere samt omkostninger i forbindelse med salgskampagner, herunder emballage, brochurer, udstillinger og inventar, løn og andre omkostninger i forbindelse med salgs- og distributionsmedarbejdere samt afskrivninger. Værdien af PANDORAs brand og en betydelig del af Selskabets distributionsrettigheder (bortset fra de tyske og australske, hvoraf de australske nu er fuldt afskrevet) afskrives ikke men testes for værdiforringelse i henhold til IFRS, jf. note 14 til Selskabets Reviderede Årsregnskaber under "Regnskabsoplysninger."

Distributionsomkostningerne, hvoraf DKK 245 mio. udgjorde markedsføringsomkostninger i 1. halvår 2010, steg som følge af de ovennævnte betydelige strukturelle ændringer i Tyskland og Australien. Disse strukturelle ændringer betød, at Selskabet begyndte at få distributionsomkostninger i disse lande i 2010, som udgjorde i alt DKK 180 mio. af Selskabets samlede distributionsomkostninger i 1. halvår 2010. Derudover vedrørte DKK 91 mio. af distributionsomkostningerne i 1. halvår 2010 amortisering af distributionsrettigheder i Tyskland. Bortset fra virkningen af denne udvikling steg distributionsomkostningerne primært som følge af generel organisk vækst og initiativer taget med henblik på at styrke PANDORAs globale brand og strategi for markedstilpasning, især i form af en stigning i antallet af medarbejdere i salg og markedsføring. Selskabet forbedrede også sin support til salgskanalerne, herunder i form af et udvidet antal medarbejdere inden for visuel merchandising og support.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger afholdt eller periodiseret i årets løb med henblik på at styre og administrere Selskabets aktiviteter, herunder omkostninger til administrativt personale og afskrivninger. Disse omkostninger varierer ikke nødvendigvis proportionelt med omsætningen.

Administrationsomkostningerne steg som følge af de ovennævnte betydelige strukturelle ændringer i Tyskland og Australien. Disse strukturelle ændringer indebar, at der begyndte at påløbe administrationsomkostninger for Tyskland og Australien i 2010, som udgjorde i alt DKK 89 mio. af de samlede administrationsomkostninger i 1. halvår 2010. Bortset fra virkningen af denne udvikling steg administrationsomkostningerne primært som følge af Selskabets ekspansion til nye markeder og styrkelsen af de centrale ledelses- og administrative funktioner, herunder ansættelse af og løn (inklusive hensættelse til incitamentsbetalinger til ledelsen) til medarbejdere i koncernens administrative, regnskabsmæssige, HR og informationsteknologiske funktioner for at imødekomme den generelle vækst i Selskabets forretning, samt omkostninger i forbindelse med indførelsen af nye systemer og processer til at understøtte og styre Selskabets vækst.

Finansielle indtægter/omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter primært renteindtægter og -udgifter, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer og valutatransaktioner samt tillæg og godtgørelser i forbindelse med acontoskatteordningen.

I forhold til 1. halvår 2009 var Selskabets finansielle indtægter og omkostninger, netto for 1. halvår 2010 primært påvirket af reducerede renteudgifter som følge af refinansieringen af Selskabets seniorfaciliteter i februar 2010 samt forøgede netto valutakurstab. I 1. halvår 2010 påvirkede valutakursudsving renteudgifterne med DKK 16,3 mio. Opgjort eksklusiv denne påvirkning af valutakursudsving udgjorde nettorenteudgifterne DKK 57,7 mio.

Selskabsskat

I de regnskabsperioder, der er medtaget i dette Prospekt, blev Selskabets skatteomkostninger påvirket af visse skatteindrømmelser, som blev givet på bestemte vilkår til Selskabets thailandske produktionsselskab, PANDORA Production Co., Ltd., af Thailands Board of Investment i medfør af den thailandske lov om investeringsfremme B.E. 2520. Disse skatteindrømmelser omfatter fritagelse fra thailandsk selskabsskat pålignet PANDORA Production Co., Ltd. samt udbytter betalt af PANDORA Production Co., Ltd. til aktionærerne indtil august 2012, jf. afsnittet “— Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Skatteeffekt”.

Den gennemsnitlige effektive skatteprocent var 18,0% i 1. halvår 2010 imod 15,8% i 1. halvår 2009. Denne stigning kan primært tilskrives en ændret fordeling af koncernselskabernes resultater.

Sammenligning af regnskabsårene 2009, 2008 og 2007

Selskabets driftsresultater for regnskabsåret 2007 og regnskabsåret 2008 er ikke sammenlignelige, da PANDORA A/S var et selskab uden aktivitet forud for gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008. Selskabets driftsresultat for regnskabsåret 2007 var derfor ubetydeligt og afspejlede ikke driften af de virksomheder, der blev overtaget i forbindelse med Akkvisitionerne, jf. Selskabets Reviderede Årsregnskaber i “Regnskabsoplysninger” andetsteds i Prospektet. Ligeledes som følge af tidspunktet for Akkvisitionerne afspejler Selskabets driftsresultat for regnskabsåret 2008 ca. ti måneders drift fra tidspunktet for Akkvisitionerne den 7. marts 2008 til den 31. december 2008. Dette har en negativ indvirkning på sammenligneligheden af Selskabets driftsresultat mellem regnskabsårene 2008 og 2009 (som indeholder drift for hele året 2009), jf. afsnittet “— Begivenheder der påvirker sammenligneligheden af Selskabets driftsresultater.”

Tabellen nedenfor viser Selskabets driftsresultat for de omtalte perioder:

(DKK mio.)	2008		
	2009	Justeret ⁽²⁾	2008 ⁽³⁾
Omsætning	3.461	1.904	1.658
Vareforbrug	-1.073	—	-647
Gevinster og tab fra råvarekontrakter	83	—	-19
Bruttoresultat	2.471	—	992
Distributionsomkostninger	-743	—	-290
Administrationsomkostninger	-304	—	-69
Resultat af primær drift	1.424	738	633
Finansielle indtægter	79	—	23
Finansielle omkostninger	-314	—	-240
Resultat før skat	1.189	496	416
Skatteomkostning	-184	—	-110
Årets resultat	1.005	356	306
Bruttomargin	71,4%	—	59,8%
EBITDA ⁽¹⁾	1.572	778	666
EBITDA-margin ⁽¹⁾	45,4%	40,9%	40,2%
Overskudsgrad	41,1%	38,8%	38,2%
Resultatgrad	29,0%	18,7%	18,5%

(1) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf, jf. afsnittet “Udvalgte regnskabsoplysninger” for en afstemning af EBITDA til resultat af primær drift.

(2) Baseret på en hypotetisk situation og udarbejdet alene til orientering for at vise virkningen på koncernens aktiver, forpligtelser, finansielle stilling og driftsresultat af Akkvisitionerne, som om de var gennemført den 1. januar 2008. Dette viser således ikke

det realiserede driftsresultat for regnskabsåret 2008, ligesom det ikke foregiver at vise det driftsresultat, Selskabet eventuelt kunne have opnået, hvis Akkvisitionerne havde fundet sted pr. 1. januar 2008, og de bør ikke anvendes som grundlag for fremskrivninger af Selskabets driftsresultater for fremtidige perioder, jf. note 3 til Selskabets Reviderede Årsregnskaber under "Regnskabsoplysninger."

(3) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Tabellen nedenfor viser koncernomsætning fordelt på segmenter og større markeder for de angivne perioder:

<u>(DKK mio.)</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽³⁾</u>
Omsætning pr. segment og større markeder:		
Nord- og Sydamerika	1.558	694
USA	1.459	646
Øvrige	99	48
Europa	1.207	665
Storbritannien	472	92
Tyskland ⁽¹⁾	348	207
Øvrige	387	366
Asien/Stillehavsområdet	696	299
Australien ⁽²⁾	649	299
Øvrige	47	—
Samlet omsætning	<u>3.461</u>	<u>1.658</u>

(1) Omfatter omsætning fra salg til PANDORA Jewelry CWE, selskabets tidligere eksterne tyske distributør i regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008.

(2) Omfatter omsætning fra salg til Ad Astra Holdings Pty Ltd., Selskabets tidligere distributør i Australien, i regnskabsåret 2008 og i regnskabsåret 2009 før Selskabets erhvervelse af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Omfatter omsætning fra produkter købt af Selskabets tidligere distributør i Australien til salg i New Zealand og på Fiji-øerne før Selskabets erhvervelse af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009. Efter skiftet til direkte distribution gennem erhvervelsen af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. er salget i disse lande indeholdt under "Asien — Øvrige".

(3) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Omsætning

Uanset virkningen af de yderligere ca. to måneder i regnskabsåret 2009 i forhold til regnskabsåret 2008 er omsætningen steget betydeligt perioderne imellem, hvilket delvist kan henføres til kraftig organisk vækst på de eksisterende markeder, især i USA, og i mindre grad til ekspansion til nye markeder. Selskabets organiske vækst mellem perioderne er afspejlet i den betydelige stigning i antal solgte produkter (SKU). I regnskabsåret 2009 solgte Selskabet 41,4 mio. SKU, medens det i regnskabsåret 2008 solgte 23,9 mio. SKU.

Omsætningsfremgangen afspejlede ligeledes de væsentlige strukturelle ændringer, virksomheden gennemgik mellem de to perioder, herunder overtagelsen af den direkte distribution af PANDORAs produkter i Storbritannien den 1. januar 2009 samt erhvervelsen af 60% af den tidligere uafhængige distributør i Australien, Ad Astra Holdings Pty Ltd., i juli 2009. Efter disse strukturelle ændringer forøgede Selskabet sit salg til forhandlerne og kunderne på disse markeder betydeligt i forhold til salget til distributører. Desuden blev Selskabets omsætning positivt påvirket af omregningen af fremmed valuta til danske kroner, som nærmere beskrevet nedenfor.

Nord- og Sydamerika – I Nord- og Sydamerika afspejlede omsætningsfremgangen en stærk organisk vækst, især som følge af omsætningsfremgang i LFL-butikker i USA og nye forhandlere i USA og andre lande. Omsætningsfremgangen i LFL-butikker afspejlede til dels en øget efterspørgsel, prisforhøjelser på Selskabets produkter og en markant tendens til, at forhandlerne opgraderer og øger den plads, de afsætter til PANDORA-produkter, samt tilbyder flere af PANDORAs smykkekollektioner. Selskabet vurderer desuden, at den kraftige organiske vækst afspejlede øget genkendelse af PANDORA-brandet, idet Selskabet øgede markedsføringsomkostningerne i løbet af perioderne. Den øgede omsætning afspejlede også effekten på valutakursomregningen af den øgede gennemsnitlige værdi af den amerikanske dollar i forhold til Selskabets rapporteringsvaluta, den danske krone.

Europa – Omsætningsfremgangen i Europa skyldtes primært Storbritannien, til dels som følge af, at Selskabet pr. 1. januar 2009 etablerede egen distribution af PANDORAs produkter på dette marked, og dels organisk vækst. Derudover afspejler omsætningsfremgangen organisk vækst på Selskabets eksisterende hovedmarkeder i det centrale Vesteuropa og i mindre omfang ekspansion til nye markeder, til dels gennem etablering af Selskabets

distributionselskab i Polen i marts 2009. Disse faktorer blev i begrænset omfang modsvarer af et fald i den gennemsnitlige værdi af det engelske pund i forhold til den danske krone mellem perioderne.

Asien/Stillehavsområdet – I Asien/Stillehavsområdet var omsætningsfremgangen især forbundet med Selskabets overtagelse af den direkte distribution af PANDORAs produkter i juli 2009 i forbindelse med opkøbet af 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd., samt med organisk vækst især i Australien og New Zealand. Derudover blev omsætningen også forøget af omregningseffekten af valutakursudsving. Eftersom Selskabet fakturerede sine produkter til priser fastsat i amerikanske dollars i denne region, indtil det overtog 60% af Ad Astra Holdings Pty Ltd. i juli 2009, afspejlede omsætningsstigningen også til dels stigningen i den gennemsnitlige værdi af den amerikanske dollar i forhold til danske kroner mellem perioderne. Omsætningen blev også positivt påvirket af en stigning i værdien af den australske dollar i forhold til den danske krone efter denne akquisition i 2009, hvor Selskabet begyndte at fakturere i lokal valuta.

Vareforbrug

I regnskabsåret 2009 udgjorde råvarer og andre produktionsomkostninger (eksklusive gevinster og tab på råvarekontrakter), lønomkostninger og afskrivninger henholdsvis 92,8%, 6,5% og 0,7% af det samlede vareforbrug. Når der ses bort fra virkningen af de ca. to ekstra måneder i regnskabsåret 2009 sammenlignet med regnskabsåret 2008 steg vareforbruget mellem de to perioder, fortrinsvis som følge af et øget produktionsniveau, der krævede et øget indkøb af råvarer, samt højere lønomkostninger, som fortrinsvis afspejler en stigning i antallet af medarbejdere.

Bruttomarginen steg mellem perioderne. Denne stigning skyldtes primært de ovenfor beskrevne strukturelle ændringer i Storbritannien og Australien. Udvidelsen af den direkte distribution i forbindelse med disse strukturelle ændringer har haft en positiv indvirkning på Selskabets bruttomargin, idet Selskabet kan opnå en større del af omsætningen fra detailsalg af sine produkter i forhold til ved salg gennem distributører. Disse strukturelle ændringers effekt på bruttomarginen mere end modsvarede en stigningen i Selskabets gennemsnitlige produktionsomkostninger pr. SKU steg primært som følge af stigningerne i priserne på råvarer (især guld- og sølvpriserne) samt initiativer til at forøge produktionskapaciteten. Disse initiativer omfattede øget brug af underleverandører til at hjælpe med produktionen samt implementering af ekstra skiftehold i produktionen til uddannelsesformål med henblik på at forberede åbningen af nye produktionslinjer, hvilket midlertidigt påvirkede effektiviteten i produktionen. Derudover steg vareforbruget som følge af overtagelsen af varelager fra Selskabets tidligere uafhængige australske distributør og tidligere hollandske distributør til kostpris, hvilket havde en negativ engangseffekt på vareforbruget i regnskabsåret 2009 på henholdsvis DKK 66 mio. og DKK 8 mio.

Endvidere steg vareforbruget på grund af valutakonjunkturerne, herunder især stigningen i den amerikanske dollar over for den danske krone mellem de to perioder set i lyset af, at en væsentlig del af Selskabets råvarer blev indkøbt i amerikanske dollars (især sølv og guld).

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostningerne steg som følge af de ovennævnte betydelige strukturelle ændringer i Storbritannien og Australien. Disse strukturelle ændringer betød, at Selskabet begyndte at få distributionsomkostninger i disse lande i 2009, som udgjorde i alt DKK 168 mio. af Selskabets samlede distributionsomkostninger i 2009. Heraf udgøres DKK 75 mio. af amortisering af distributionsrettigheder i Australien (disse er herefter fuldt amortiseret). Herudover betalte Selskabet en engangsbetaling på DKK 47 mio. til Selskabets hollandske distributør i forbindelse med opsigelsen af Selskabets hollandske distributør i 4. kvartal 2009. Når der ses bort fra virkningen af denne udvikling og de ekstra ca. to måneder i 2009 steg distributionsomkostningerne primært som følge af generel organisk vækst og initiativer taget med henblik på at styrke PANDORAs globale brand og strategi for markedstilpasning, især i form af en stigning i antallet af medarbejdere i salg og markedsføring. Selskabet forbedrede også sin support til salgskanalerne, herunder i form af en udvidelse af antal medarbejdere inden for visuel merchandising.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne steg som følge af de ovennævnte væsentlige strukturelle ændringer i Storbritannien og Australien. Disse strukturelle ændringer indebar, at der begyndte at påløbe administrationsomkostninger for Storbritannien og Australien i 2009, som udgjorde i alt DKK 126 mio. af de samlede administrationsomkostninger i 2009. Bortset fra virkningen af denne udvikling og de ekstra ca. to måneder i 2009 steg administrationsomkostningerne primært som følge af styrkelsen af Selskabets centrale ledelses- og administrative funktioner, herunder ansættelse af og løn til medarbejdere i koncernens administrative,

regnskabs-, HR og informationsteknologiske funktioner for at imødekomme den generelle vækst i Selskabets forretning, samt omkostninger i forbindelse med indførelsen af nye systemer og processer til at understøtte og styre Selskabets vækst.

Finansielle indtægter/omkostninger

Ud over virkningen af de yderligere ca. to måneder i regnskabsåret 2009 i forhold til regnskabsåret 2008, blev finansielle indtægter og omkostninger, netto i regnskabsåret 2009 i forhold til regnskabsåret 2008 primært påvirket af øgede renteudgifter som følge af øget nettogæld og en stigning i netto valutakurstab, der tilsammen mere end modsvarede de positive dagsværdireguleringer og renten på afledte finansielle instrumenter i forbindelse med afdækningsaktiviteter og renteindtægterne.

Gevinster og tab på valutaudsving steg væsentligt i regnskabsåret 2009, primært på grund af udsving i kursen på den amerikanske dollar. Tabene blev delvist modsvaret af gevinster som følge af Selskabets afdækningsaktiviteter.

Selskabsskat

I regnskabsåret 2009 og regnskabsåret 2008 blev skatteomkostningerne påvirket af visse skatteindrømmelser, som blev givet på bestemte vilkår til Selskabets thailandske produktionsselskab, PANDORA Production Co., Ltd., af Thailands Board of Investment i medfør af den thailandske lov om investeringsfremme B.E. 2520. Disse skatteindrømmelser omfatter fritagelse fra thailandsk selskabsskat pålignet PANDORA Production Co., Ltd. samt udbytter betalt af PANDORA Production Co., Ltd. til aktionærene indtil august 2012, jf. afsnittet “— Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Skatteeffekt”.

Den gennemsnitlige effektive skatteprocent var på 16% i regnskabsåret 2009 og 26% i regnskabsåret 2008. Den gennemsnitlige effektive skatteprocent var væsentligt højere i regnskabsåret 2008 på grund af visse ikke-fradragsberettigede omkostninger i forbindelse med Akkvisitionerne.

Likviditet og kapitalberedskab

Generelt

Koncernens drift og ekspansion finansieres primært af pengestrømmen fra driftsaktiviteterne. Der er primært behov for likvide midler til betaling af ydelser på gæld og i mindre omfang til finansiering af driftskapital, ekspansion af produktionskapaciteten samt etablering af direkte drevne Konceptbutikker og Shop-in-shops. De vigtigste komponenter i driftskapitalen er varebeholdninger, tilgodehavender fra salg m.v., debitorer og anden kortfristet gæld. Det er Selskabets vurdering, at PANDORAs driftskapital pr. prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække finansieringsbehovet i mindst 12 måneder fra den første handelsdag på NASDAQ OMX Copenhagen, hvilket forventes at være den 5. oktober 2010.

Kortfristede aktiver udgjorde pr. 31. december 2009 DKK 1.978 mio. i forhold til DKK 847 mio. pr. 31. december 2008, hvilket primært afspejler en forøgelse af varelagre og tilgodehavender fra salg på DKK 579 mio. samt en stigning i likvide beholdninger og kortfristede indeståender på DKK 519 mio. Forøgelsen af varelagre og tilgodehavender fra salg skyldes hovedsageligt væksten i løbet af perioden. Kortfristede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2010 DKK 2.044 mio. i forhold til DKK 1.275 mio. pr. 30. juni 2009, hvilket primært afspejlede en forøgelse af varelagre og tilgodehavender fra salg, som mere end opvejede et fald i likvide beholdninger og kortfristede indeståender.

Driftskapitalen, netto, defineret som varebeholdninger og tilgodehavender med fradrag af hensatte forpligtelser, leverandørgæld, skyldig selskabsskat og anden gæld, var DKK 1.079 mio. i 1. halvår 2010 (sammenlignet med DKK 520 mio. i regnskabsåret 2009 og DKK 229 mio. i 1. halvår 2009) og udgjorde 22,6% af Selskabets omsætning i perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010 (sammenlignet med 15,0% af omsætningen i regnskabsåret 2009).

Tabellerne nedenfor viser Selskabets cash conversion ratio (defineret som frit cash flow udtrykt i procent af periodens resultat, hvor frit cash flow er defineret som nettopengestrømme fra driftsaktiviteten korrigeret for renteind- og udbetalinger med fradrag af nettopengestrømme fra investeringsaktiviteten korrigeret for overtagelse af dattervirksomheder) for de viste perioder:

	<u>1. halvår 2010</u>	<u>2. halvår 2009</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽¹⁾</u>
Cash conversion ratio (%).	65,7	92,5	140,5	113,8	160,6

(1) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

	<u>2. kv. 2010</u>	<u>1. kv. 2010</u>	<u>4. kv. 2009</u>	<u>3. kv. 2009</u>	<u>2. kv. 2009</u>	<u>1. kv. 2009</u>
Cash conversion ratio (%)	57,1	78,5	92,3	92,8	146,1	134,4

Faldet i Selskabets cash conversion ratio er sket som følge af de forøgede anlægsinvesteringer på grund af udviklingen og udvidelsen af Selskabets produktionsfaciliteter og den forøgede driftskapital efter købet af de tidligere distributører i Australien og Tyskland.

Pengestrømme

Tabellen nedenfor viser pengestrømmenes vigtigste bestanddele for de pågældende perioder:

<u>(DKK mio.)</u>	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽¹⁾</u>
Pengestrømme fra driftsaktiviteten, netto	316	556	1.066	393
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten, netto	-151	-26	-207	-2.972 ⁽²⁾
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten, netto	-863	-157	-343	2.883
Periodens ændring i likvider, netto	-698	373	516	304

(1) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

(2) Hvoraf DKK 2.979 mio. kan henføres til Akkvisitionerne (DKK 1.378 mio. udgjorde betaling for PANDORA Jewelry A/S, DKK 900 mio. udgjorde betaling for PANDORA Jewelry America ApS, DKK 700 mio. udgjorde betaling for PANDORA Production Co. Ltd. og DKK 1 udgjorde betaling for Pilisar ApS).

Pengestrømme fra driftsaktiviteten, netto

Pengestrømme fra driftsaktiviteten, netto var væsentligt lavere i 1. halvår 2010 end i 1. halvår 2009 som følge af indgåelsen af Senior Facility-aftalen i forbindelse med refinansieringen af Selskabet i februar 2010 og stigende pengebinding i driftskapital. Den negative effekt på pengestrømmene af ændringer i driftskapitalen kunne primært henføres til overtagelsen af varelager fra Selskabets tidligere uafhængige distributører i Tyskland og Australien, overtagelsen af tilgodehavender fra Selskabets tidligere distributør i Tyskland i forbindelse med etableringen af PANDORA Jewelry CWE samt en engangsbetaling på DKK 47 mio. i forbindelse med opsigelsen af den hollandske distributør i 4. kvartal 2009. Pengestrømme fra driftsaktiviteten var betydelig større i regnskabsåret 2009 end i regnskabsåret 2008. Når der ses bort fra virkningen af de ekstra ca. to måneder i regnskabsåret 2009 i forhold til regnskabsåret 2008 afspejlede stigningen i pengestrømme fortrinsvis øgede driftsindtægter af de årsager, der er omtalt ovenfor. Virkningen af stigningen i driftsindtægter blev i begrænset omfang modsvaret af en stigning i driftskapitalen som følge af væksten.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten, netto

Pengestrømme til investeringsaktiviteten, netto var større i 1. halvår 2010 end i 1. halvår 2009, primært på grund af nettopengestrømme i forbindelse med etableringen af PANDORA Jewelry CWE, en forudbetaling på DKK 77 mio. til minoritetsaktionæren i PANDORA Jewelry CWE i forbindelse med Selskabets forventede overtagelse af den resterende ejerandel i denne virksomhed samt byggeriet af Selskabets tredje og fjerde produktionsanlæg i Thailand. Forudbetalingen til minoritetsaktionæren er en del af den kontante initialbetaling, som skal erlægges ved udnyttelsen af Selskabets option til at købe den resterende ejerandel i PANDORA Jewelry CWE, jf. afsnittene "Yderligere Oplysninger — Væsentlige kontrakter" og "Anvendelse af Provenu". Pengestrømme til investeringsaktiviteten, netto, var betydelig lavere i regnskabsåret 2009 end i regnskabsåret 2008 på grund af nettolikviditetsforbruget i forbindelse med Akkvisitionerne i 2008. I 2009 afspejlede pengestrømme til investeringsaktiviteten, netto primært betalingen af første rate på AUS 21,2 mio. i juli 2009 i forbindelse med købet af en ejerandel på 60% i Selskabets tidligere distributør i Australien, Ad Astra Holdings Pty Ltd., og en højere nettopengestrøm fra investeringsaktiviteten eksklusive akkvisitioner. Nettopengestrømme til investeringsaktiviteten ud over akkvisition af datterselskaber udgjorde DKK 132 mio. i regnskabsåret 2009 i forhold til DKK 48 mio. i regnskabsåret 2008 på grund af betydelige investeringer i Selskabets produktionsanlæg i Thailand og Selskabets distributionsnet samt køb af varemærkerrettigheder fra tredjemand, jf. afsnittet "— Anlægsinvesteringer".

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten, netto

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten, netto i 1. halvår 2010 afspejlede primært nettoeffekten af provenuet fra Senior Facility-aftalen, som blev indgået i forbindelse med Selskabets refinansiering i februar 2010, en udbyttebetaling på DKK 166 mio., indfrielse af lån på DKK 220 mio. i henhold til Senior Facility-aftalen samt indfrielse af DKK 1.413 mio. af det ansvarlige lån fra Prometheus Invest ApS. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten i regnskabsåret 2009 omfattede primært indfrielse af lån i forbindelse med Selskabets

tidligere senior facilitet på DKK 335 mio. Nettopengestrømmene fra finansieringsaktiviteten i regnskabsåret 2008 omfattede primært provenuet fra lån til finansiering af Akkvisitionerne, jf. afsnittet "Finansiel gæld."

Anlægsinvesteringer

Selskabets anlægsinvesteringer defineres som omkostninger til materielle og immaterielle aktiver, herunder ejendomme, anlæg og inventar.

Tabellen nedenfor viser Selskabets anlægsinvesteringer for de angivne perioder:

(DKK mio.)	1. halvår 2010	1. halvår 2009	2009	2008 ⁽¹⁾
Anlægsinvesteringer i alt	82	25	132	48

(1) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

En væsentlig del af Selskabets anlægsinvesteringer vedrører udvikling af, tilbygninger til og vedligeholdelse af Selskabets produktionsanlæg. I 1. halvår bestod anlægsinvesteringerne primært af byggeriet af Selskabets tredje og fjerde produktionsanlæg samt tilbygninger til de eksisterende faciliteter. I regnskabsåret 2009 udgjorde vedligeholdelse af Selskabets første og andet produktionsanlæg og byggeri af et tredje og i mindre omfang et fjerde produktionsanlæg i Thailand størstedelen af Selskabets anlægsinvesteringer i produktionsanlæg. I regnskabsåret 2008 udgjorde vedligeholdelse af Selskabets første produktionsanlæg og byggeriet af Selskabets andet produktionsanlæg i Thailand størstedelen af Selskabets anlægsinvesteringer i produktionsanlæg.

I 1. halvår 2010 omfattede anlægsinvesteringerne desuden primært investeringer i forbindelse med etableringen af butikker drevet af Selskabet selv. I regnskabsåret 2009 omfattede anlægsinvesteringerne desuden primært købet af PANDORA-varemærket for den internationale varmemærkeklasse for smykker og ure samt vedligeholdelsen af Selskabets hovedkontor i Danmark og udvikling og implementering af it-systemer. I regnskabsåret 2008 omfattede anlægsinvesteringerne desuden primært vedligeholdelse af hovedkontoret i Danmark og udvikling og implementering af it-systemer.

Selskabets forventede anlægsinvesteringer i indeværende regnskabsår og de kommende år forventes hovedsageligt at fokusere på udvidelse af produktionskapaciteten i Thailand, flytning af aktiviteterne i USA til en ny bygning og en udvidelse af antallet af egne Konceptbutikker på visse hovedmarkeder. De samlede anlægsinvesteringer i regnskabsåret 2010 forventes at udgøre ca. DKK 200 mio. Selskabet vil primært finansiere disse anlægsinvesteringer med pengestrømme fra driften, jf. "Virksomhedsbeskrivelse — Indkøb af råvarer & produktion — Produktion".

Investorer bør være opmærksomme på, at de skønnede anlægsinvesteringer er udarbejdet på grundlag af en række forudsætninger. Disse forudsætninger omfatter skøn over omkostninger til materialer, udstyr, arbejdskraft og ydelser baseret på Selskabets nuværende erfaring, som i mange tilfælde endnu ikke er aftalt og/eller kan blive udsat for prisstigninger eller andre faktorer, som er uden for Selskabets kontrol. Som følge heraf kan det endelige beløb for anlægsinvesteringerne blive højere eller lavere end det ovenfor angivne. Desuden kan Selskabets muligheder, som estimererne over anlægsinvesteringerne omfatter, blive fremrykket, forsinket eller udskudt, omfanget kan blive forøget eller reduceret, eller de kan i sidste ende blive forkastet.

Finansiel gæld

Selskabets nettogæld (der omfatter banklån, realkreditgæld og anden kortfristet rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og kortfristede indeståender) udgjorde pr. 30. juni 2010 DKK 1.950 mio. i forhold til DKK 2.151 million pr. 31. december 2009 og DKK 2.688 mio. pr. 31. december 2008. Forud for februar 2010 omfattede nettogælden også et ansvarligt lån fra den Sælgende Aktionær, der blev indfriet i februar 2010.

Tabellen nedenfor viser Selskabets nettogæld pr. de angivne datoer:

(DKK mio.)	Pr. 30. juni 2010	Pr. 31. december 2009	Pr. 31. december 2008
Kortfristede og langfristede rentebærende gældsforpligtelser	2.128	1.575	1.677
Banklån	1.337	1.254	1.395
Kortfristede banklån	693	145	282
Udestående købesum for Ad Astra Holdings Pty Ltd.	98	176	—
Ansvarligt lån fra den Sælgende Aktionær	0	1.400	1.316
Fratrukket: Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	178	824	305
I alt	1.950	2.151	2.688

Den 17. februar 2010 optog Selskabet et lån på DKK 2.200 mio. gennem en senior facility aftale med FIH Erhverv A/S, FIH Kapital Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S som formidlere og långivere ("Senior Facility-aftalen"), jf. afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter." Provenuet blev anvendt til tilbagebetaling af eksisterende kreditter, tilbagebetaling af ansvarlig lånekapital stillet til rådighed af den Sælgende Aktionær samt til udbetaling af et samlet deklareret udbytte til Prometheus Invest ApS på DKK 113 mio. Af det samlede udbytte på DKK 1.000 mio. blev DKK 887 mio. optaget som en forpligtelse til Prometheus Invest ApS. I 2. kvartal 2010 er DKK 800 mio. heraf blevet konverteret til aktier i PANDORA A/S uden likviditetsvirkning. Af de resterende DKK 87 mio. er DKK 53 mio. udbetalt til Prometheus Invest ApS senere i 1. halvår 2010, og DKK 34 mio. (som udgør ikke-udbetalt udbytte i alt til den Sælgende Aktionær pr. 30. juni 2010) forventes betalt i 2. halvår 2010 før gennemførelsen af Udbuddet. Det første afdrag på DKK 220 mio. under Senior Facility-aftalen blev betalt den 30. juni 2010, og Selskabet skal betale et yderligere afdrag på DKK 220 mio. med forfaldsdato den 31. december 2010 samt halvårlige afdrag på DKK 440 mio. med forfaldsdato for det sidste afdrag den 30. december 2012. Lån i henhold til Senior Facility-aftalen forrentes med CIBOR plus en margin på 2,5% p.a.

Desuden har Selskabet en revolverende kreditfacilitet på DKK 55 mio. hos Nordea Bank Danmark, der har været til rådighed for Selskabets siden den 7. marts 2008, hvoraf der pr. 30. juni 2010 var udnyttet DKK 7,5 mio. Selskabet trækker på nuværende tidspunkt primært på faciliteten i forbindelse med lejemål, kreditkort og andre typer af bankprodukter, hvor der er behov for bankgarantier. Siden den 30. juni 2010 har Nordea Bank Danmark ligeledes stillet en revolverende kreditfacilitet på EUR 15 mio. til rådighed for PANDORA Jewelry CWE.

Selskabets banklån og kortfristede banklån omfattede pr. 31. december 2008 og 2009 hovedsageligt lån under en Senior Credit Facilitets-aftale af 6. marts 2008 mellem Selskabet, DnB Nord Bank A/S, FIH Erhvervsbank A/S, FIH Kapital Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S, der blev indfriet med provenuet fra Senior Facility-aftalen.

Tabellerne nedenfor viser forholdet mellem nettogæld og EBITDA, beregnet som nettogæld divideret med EBITDA, for de angivne perioder:

	<u>1. halvår 2010</u>	<u>2. kv. 2010</u>	<u>1. kv. 2010</u>	<u>4. kv. 2009</u>
Nettogæld/EBITDA	1,0	1,0	1,2	1,4

Pr. prospektdatoen sigter Selskabet mod at opnå et forhold mellem nettogæld og EBITDA på mindre end 1,5. Kapitalstrukturen kan dog variere fra periode til periode, og det faktiske forhold mellem nettogæld og EBITDA kan afvige fra dette mål.

Kontraktlige forpligtelser og tilsagn

Nedenfor gives en beskrivelse af Selskabets kontraktlige likviditetsforpligtelser og tilsagn pr. 30. juni 2010:

(DKK mio.)	<u>I alt</u>	<u>2010</u>	<u>2011-2012</u>	<u>2013-2014</u>	<u>2015 og fremefter</u>
Langfristede gældsforpligtelser					
(inkl. renter) ⁽¹⁾	2.212	849	1.361	1	1
Finansielle leasingforpligtelser	15	4	6	5	0
Operationelle leasingforpligtelser	284	60	115	64	45
Købsforpligtelser ⁽²⁾	169	151	9	5	4
Andre langfristede forpligtelser medtaget i balancen i henhold til IFRS	93	87	0	0	6
I alt	<u>2.773</u>	<u>1.151</u>	<u>1.491</u>	<u>75</u>	<u>56</u>

(1) For variabelt forrentede forpligtelser har Selskabet anvendt CIBOR pr. 30. juni 2010.

(2) Købsforpligtelse refererer til en aftale om køb af varer eller tjenesteydelser, som er realiserbar og juridisk forpligtende for selskabet, som fastsætter alle væsentlige vilkår, herunder: faste eller minimumskvantiteter, der skal købes, bestemmelser vedrørende faste, minimums- eller variable priser samt det omtrentlige tidspunkt for transaktionen. De købsforpligtelser, der her er tale om, vedrører primært byggeri af produktionsanlæg og køb fra eksterne leverandører.

Ovenstående tabel indeholder ikke den sidste rate på AUS 20 mio., der skal erlægges i januar 2011 som følge af Selskabets køb af en ejerandel på 60% i Ad Astra Holdings Pty Ltd., der er Selskabets tidligere distributør i Australien. Desuden indeholder ovenstående tabel ikke Selskabets kontante kontraktlige forpligtelser og tilsagn i forbindelse med udnyttelsen af dets option til at købe de resterende aktier i PANDORA Jewelry CWE og i Ad Astra Holdings Pty Ltd., jf. afsnittene "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter — Aktionæroverenskomst vedrørende PANDORA Jewelry CWE" og "Anvendelse af Provenu".

Ikke-balanceførte forhold

Selskabet har ingen ikke-balanceførte forhold som defineret i henhold til IFRS.

Kritiske regnskabsmæssige skøn

Der henvises til note 1 i Selskabets Reviderede Årsregnskaber, der er medtaget under "Regnskabsoplysninger" for en beskrivelse af Selskabets væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger.

Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici

Der henvises til note 21 til Selskabets Reviderede Årsregnskaber i "Regnskabsoplysninger" for en omtale af Selskabets likviditets-, valuta-, råvare-, rente- og kreditrisici samt risikostyring, jf. afsnittene "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Udsving i omkostninger til råvarer" og "Gennemgang og drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne — Valuta".

Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010

Ledelsens erklæring

Vi har udarbejdet og præsenteret de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010, inklusive hovedforudsætningerne under “— Metodik og forudsætninger”, i henhold til Selskabets anvendte regnskabspraksis, der er i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarders (IFRS) bestemmelser om indregning og måling. De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 er udarbejdet med henblik på dette Prospekt.

Efter vores opfattelse er de væsentlige forudsætninger, der er lagt til grund for de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 beskrevet under “— Metodik og forudsætninger”. De konsoliderede fremadrettede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 er baseret på en række forudsætninger, og mange af de væsentlige forudsætninger, der er anvendt ved udarbejdelsen af disse oplysninger, ligger uden for vores kontrol eller indflydelse.

De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 udgør bestyrelsens og direktionens bedste skøn pr. offentliggørelsesdatoen for dette Prospekt. De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010, idet forventede begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige. De konsoliderede fremadrettede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet “Risikofaktorer”, der er medtaget andetsteds i dette Prospekt, jf. afsnittet “Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn”.

Glostrup, den 20. september 2010

PANDORA A/S

Bestyrelse

Allan Leighton
Bestyrelsesformand

Torben Ballegaard Sørensen
Næstformand

Andrea Alvey

Marcello V. Bottoli

Sten Daugaard

Christian Frigast

Erik D. Jensen

Nikolaj Vejlsgaard

Direktionen

Mikkel Vendelin Olesen
Koncernchef (CEO)

Henrik Holmark
Koncernøkonomidirektør (CFO)

Den uafhængige revisors erklæring om de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010

Til læserne af dette Prospekt

Vi har undersøgt de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for PANDORA A/S for regnskabsåret 2010, som er medtaget i afsnittet "Fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010". De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger udarbejdes på grundlag af de vigtige forudsætninger, som er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" samt Koncernens regnskabspraksis, der er beskrevet i afsnittet "Regnskabsoplysninger", som er gengivet på side F-1–F-64 i dette Prospekt.

Bestyrelsen og direktionen har ansvaret for de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger og for de forudsætninger, som de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vore undersøgelser at afgive en konklusion om resultatforventningerne for 2010.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske standard RS 3400 Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation, og en høj grad af sikkerhed for, at resultatforventningerne for 2010 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger og i overensstemmelse med den for PANDORA A/S gældende regnskabspraksis.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af resultatforventningerne for 2010 med henblik på at vurdere, om de af bestyrelsen og direktionen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om resultatforventningerne for 2010 er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i resultatforventningerne for 2010.

Det er vor opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelse af den dokumentation, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at disse forudsætninger ikke giver et rimeligt grundlag for resultatforventningerne for 2010. Det er endvidere vor konklusion, at resultatforventningerne for 2010 er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og i overensstemmelse med Selskabets regnskabspraksis, der er gengivet på side F-1–F-64 i dette Prospekt.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra resultatforventningerne for 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

København, den 20. september 2010

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Robert Christensen
statsautoriseret revisor

Niels-Jørgen Andersen
statsautoriseret revisor

Indledning

Selskabet har udarbejdet de i Prospektet indeholdte fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 til brug for Prospektet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser. Ledelsen er ansvarlig for oplysningerne.

De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger er ikke udarbejdet med henblik på overholdelse af de retningslinjer, som det amerikanske børstilsyn (U.S. Securities and Exchange Commission) og American Institute of Certified Public Accountants ("AICPA") har udstedt vedrørende udarbejdelse og præsentation af fremadrettede finansielle oplysninger. Således indeholder oplysningerne ikke alle de oplysninger, der kræves i henhold til AICPA's retningslinjer for fremadrettede finansielle oplysninger. De fremadrettede finansielle oplysninger er nødvendigvis baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Selskabet anser dem for at være rimelige, i sagens natur er forbundet med væsentlige forretningsmæssige, driftsmæssige, økonomiske og konkurrencemæssige usikkerheder og risiko for uforudsete hændelser, hvoraf en stor del er uden for Selskabets kontrol, samt baseret på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret. Disse fremadrettede finansielle oplysninger er også med forbehold for, at Selskabets forretningsstrategi lykkes.

Selskabets forventninger med hensyn til den fremtidige udvikling kan afvige væsentligt fra den faktiske udvikling, og de realiserede driftsresultater vil sandsynligvis afvige, og kan afvige væsentligt, fra de angivne skøn. Potentielle investorer bør således behandle disse oplysninger med forsigtighed og ikke lægge for meget vægt på dem.

Metodik og forudsætninger

Selskabets forventninger til regnskabsåret 2010 afspejler det faktiske resultat for 1. halvår 2010 suppleret med intern ledelsesrapportering frem til august 2010 samt skøn og forudsætninger omkring Selskabets resultat frem til 31. december 2010. Forventningerne er udarbejdet på baggrund af Selskabets regnskabspraksis, som er i overensstemmelse med IFRS-bestemmelserne om indregning og måling og i alle væsentlige henseender er identisk med den regnskabspraksis, der er anført i det reviderede koncernregnskab udarbejdet i henhold til IFRS, der er medtaget andetsteds i Prospektet. Forventningerne til regnskabsåret 2010 er udarbejdet i overensstemmelse med Selskabets sædvanlige budgetprocedurer.

De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 er udarbejdet på grundlag af et stort antal forudsætninger og skøn, som er forbundet med væsentlig usikkerhed. Visse af Selskabets væsentlige forudsætninger og skøn er anført nedenfor. Ud over disse forudsætninger og skøn kan Selskabets faktiske driftsresultater afvige væsentligt fra dets forventninger som følge af andre forhold, herunder, men ikke begrænset til, de, der er beskrevet i "Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" og "Risikofaktorer". Der henvises til afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber — Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne" for yderligere oplysninger om forhold, som Selskabet forventer vil kunne få væsentlig indvirkning på dets driftsresultat.

Selskabets skøn vedrørende valutakurser er baseret på afdækningsstrategien, som er at afdække Selskabets nettovalutaeksposering. Skønnene er endvidere baseret på fremtidige kurser, som er uændrede i forhold til de nuværende afdækkede kurser. Som følge af Selskabets afdækningsstrategi vil en ændring i de forventede valutakurser have den største effekt på omsætningen, hvor Selskabets valutaeksposering er størst.

Selskabets skøn vedrørende omsætning er primært baseret på (i) priser på Selskabets produkter frem til juni 2010 og kendte prisforhøjelser, som forventes indført frem til 31. december 2010, (ii) antallet af kunder i hver af Selskabets distributionskanaler og forventninger hertil for den resterende del af 2010, samt (iii) antallet af nye forhandlere, der tilføjes, samt opgraderinger frem til juni 2010 og forventede netto åbninger og opgraderinger af forhandlere frem til 31. december 2010. Endvidere forventes Selskabets omsætning at blive væsentligt påvirket af sæsonudsvingene i branchen, idet der typisk sker en sæsonbetonet koncentration af salget af Selskabets produkter i perioden op til og omkring jul.

Selskabets skøn vedrørende EBITDA er endvidere baseret på de faktiske driftsomkostninger afholdt frem til juni 2010 og Selskabets budgetterede driftsomkostninger, herunder forbrug af råmaterialer, primært guld og sølv, og indvirkningen af forbundne eksisterende sikringskontrakter frem til 31. december 2010.

I 2. halvår 2010 forventer Selskabet i overensstemmelse med forretningsstrategien en nettostigning på i alt over 500 forhandlere fra 9.922 pr. 30. juni 2010 og en yderligere nettostigning på mindst 500 forhandlere i alt i

regnskabsåret 2011. I regnskabsåret 2011 forventer Selskabet desuden at øge andelen af brandede forhandlere primært via opgraderinger af eksisterende forhandlere.

Forventninger

Selskabet forventer, at omsætningen i 2. halvår 2010 vil være højere end omsætningen på DKK 2.581 mio. i 1. halvår 2010. Selskabet forventer en EBITDA⁽¹⁾-margin for 2. halvår 2010 på 40% eller derover.

Selskabets finansielle og driftsmæssige resultater er påvirket af forskellige faktorer. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en nærmere gennemgang af faktorer, der kan få en negativ indvirkning på Selskabets driftsmæssige og finansielle resultater.

(1) EBITDA er et resultatmål, der ikke er defineret i IFRS. Selskabet definerer EBITDA som resultat før renter, selskabsskat, af- og nedskrivninger og omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Selskabet præsenterer EBITDA som et supplerende resultatmål, fordi Selskabet vurderer, at det letter sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioder, fordi forskelle mellem perioderne som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold (f.eks. virkningen på de enkelte perioder eller dattervirksomheder af ændringer i effektive skatteprocenter eller negative nettoresultater) samt langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivningsomkostninger udelades. EBITDA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller periodens resultat eller andre resultatopgørelses- eller pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for Selskabets indtjening eller likviditet. EBITDA tager ikke højde for Selskabets betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation af beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA, som præsenteret i Prospektet, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen deraf.

Ledelse og medarbejdere

Generelt

Selskabet har et tostrengt ledelsessystem, hvor bestyrelsen og direktionen leder Selskabets virksomhed.

Bestyrelse

Selskabets bestyrelse har det overordnede ansvar for ledelsen af Selskabet og tilsynet med direktionen. Bestyrelsen fastlægger Selskabets politik vedrørende forretningsstrategi, organisation, regnskab og økonomi og udpeger Selskabets direktion. Direktionen er ansvarlig for den daglige udvikling og drift. Forhold af usædvanlig art eller væsentlig betydning, såsom fastlæggelse af målsætninger, virksomhedsstrategi, budgetter, virksomhedsopkøb og salg af aktiver samt risikostyringspolitik, indgår ikke som et led i den daglige ledelse og i overensstemmelse hermed skal direktionen fremlægge sådanne forhold for bestyrelsen. Bestyrelsen ansætter og afskediger direktionen.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Dette gælder dog ikke medlemmer, der vælges i henhold til gældende lovgivning vedrørende medarbejderrepræsentation i bestyrelsen.

Medlemmerne af bestyrelsen har følgende forretningsadresse: c/o PANDORA A/S, Hovedvejen 2, 2600 Glostrup.

I henhold til Selskabets Vedtægter skal den generalforsamlingsvalgte bestyrelse bestå af mindst tre og højst otte medlemmer, der vælges for et år ad gangen. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand.

Nedenstående tabel giver et overblik over medlemmerne af bestyrelsen:

<u>Navn</u>	<u>Hverv</u>	<u>Valgt første gang i</u>
Allan Leighton	Bestyrelsesformand	2010
Torben Ballegaard Sørensen.....	Bestyrelsesnæstformand	2008
Andrea Alvey.....	Bestyrelsesmedlem	2010
Marcello V. Bottoli.....	Bestyrelsesmedlem	2010
Sten Daugaard.....	Bestyrelsesmedlem	2010
Christian Frigast.....	Bestyrelsesmedlem	2010
Erik D. Jensen.....	Bestyrelsesmedlem	2008
Nikolaj Vejlsgaard.....	Bestyrelsesmedlem	2008

Selskabet vurderer, at alle medlemmer af bestyrelsen har den professionelle og internationale erfaring, der kræves for at varetage hvervet som bestyrelsesmedlem. Selskabets bestyrelse er blevet sammensat, så den afspejler de kvalifikationer og den erfaring, der kræves for at føre tilsyn med og lede et selskab, der er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Biografier

Allan Leighton (født i 1953) har været medlem af bestyrelsen siden 31. august 2010.

Allan Leighton har deltaget i Harvard Universitys Advanced Management Program. Allan Leighton er på nuværende tidspunkt direktør og næstformand for Loblaw Companies Ltd., næstformand for Selfridges & Co og George Weston Ltd. samt eksternt bestyrelsesmedlem i BskyB Group plc. Inden for de seneste fem år har Allan Leighton været eksternt bestyrelsesformand i Royal Mail. Han har endvidere været administrerende direktør i Asda PLC, direktør i Walmart Europe og har i 18 år været ansat i Mars Corporation.

Torben Ballegaard Sørensen (født i 1951) har været medlem af bestyrelsen siden marts 2008.

Torben Ballegaard Sørensen har en MBA fra Handelshøjskolen i Århus og er pt. adjungeret professor på Institut for Ledelse ved Århus Universitet.

Han er administrerende direktør for Investeringselskabet af 1. juli 2008 ApS. Inden for de seneste fem år har Torben Ballegaard Sørensen været administrerende direktør for Bang & Olufsen A/S.

Torben Ballegaard Sørensen er formand for bestyrelsen i CAT Management ApS, Realfiction ApS, CAT Seed A/S, Thomas A/S, Tajco Group A/S og CAT Forsknings- og Teknologipark A/S. Inden for de seneste fem år har Torben Ballegaard Sørensen været formand for bestyrelsen i PANDORA A/S og Prometheus Invest ApS, Bang & Olufsen

Icepower A/S, Bang & Olufsen Audio Visual A/S (opløst efter spaltning), Bang & Olufsen Danmark A/S og Bang & Olufsen Telecom A/S (opløst efter spaltning).

Torben Ballegaard Sørensen er også medlem af bestyrelsen i Fonden CAT Center for Avanceret Teknologi, Forsknings- og Teknologipark, Egmont Fonden, AS3 Companies A/S, Årstiderne Arkitekter Herning A/S, Årstiderne Arkitekter A/S, Dyrup A/S, Egmont International Holding A/S, Ejendomsselskabet Vognmagergade 11 ApS, Lego A/S, Systematic A/S, Monberg & Thorsen A/S, Ejendomsselskabet Gothersgade 55 ApS og Fonden CAT Invest Zealand. Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen i Simcorp A/S, Aktieselskabet af den 24. maj 2004 (opløst efter fusion), Bang & Olufsen Medicom A/S, Bang & Olufsen Operations A/S og Bang & Olufsen Expansion A/S.

Andrea Alvey (født i 1967) har været medlem af bestyrelsen siden 31. august 2010.

Andrea Alvey har en BA i erhvervsøkonomi/statistik fra Southern Connecticut State University. Andrea Alvey er direktør for Kitabco Investments Inc. og Regional Developer for Peak Franchising. Inden for de seneste fem år har hun været koncernøkonomidirektør og IT-direktør for The Body Shop International Plc og direktør for Global Business Development hos Body Shop International Plc. Andrea Alvey har endvidere været bestyrelsesmedlem og medlem af revisionsudvalget for The Body Shop Foundation, en almennyttig organisation, der støtter mindre, græsrodsbaserede velgørende formål. Andrea Alvey har ikke inden for de seneste fem år haft nogen bestyrelseshverv.

Marcello V. Bottoli (født i 1962) har været medlem af bestyrelsen siden 31. august 2010.

Marcello V. Bottoli har en italiensk doktorgrad i erhvervsøkonomi fra Bocconi University i Milano, Italien. Marcello V. Bottoli er eksternt bestyrelsesmedlem i International Flavour & Fragrances Inc. og True Religion Apparel, Inc. Marcello V. Bottoli er endvidere tilknyttet Advent International, en international kapitalfond, som Operating Partner. Inden for de seneste fem år har Marcello V. Bottoli været administrerende direktør for Samsonite Corporation og eksternt bestyrelsesmedlem for Ratti S.p.A.

Sten Daugaard (født i 1957) har været medlem af bestyrelsen siden 31. august 2010.

Sten Daugaard er økonomidirektør for LEGO A/S, og han er også medlem af bestyrelsen i LEGO System A/S. Inden for de seneste fem år har Sten Daugaard været økonomidirektør for SGL Group AG. Før det var Sten Daugaard administrerende direktør for LTU Group, Tyskland. Sten Daugaard har ikke inden for de seneste fem år haft nogen bestyrelseshverv.

Christian Frigast (født i 1951) har været medlem af bestyrelsen siden 31. august 2010.

Christian Frigast er managing partner i Axcel Management A/S og administrerende direktør for Axcel Industriinvestor A/S, CCTC Invest ApS, Axcel II Management A/S, Axcel II A/S, Axcel III KS Invest ApS, Axcel Management A/S og MP-AX I Invest ApS.

Christian Frigast er på nuværende tidspunkt formand for bestyrelsen i Prometheus Invest ApS, Esko-Graphics Holding ApS, KW Invest ApS, Royal Scandinavia Invest A/S, EGA 2008 ApS, Axcel Prometheus Invest 1 ApS, AX NO Invest ApS, Axno Invco ApS, Axcel Prometheus Newco ApS, Esko-Graphics Invest A/S, Axcel Prometheus Invest 2 ApS, IDINVEST 2010 ApS, MNGT Komplementar ApS, MNGT2 ApS, MNGT 3 ApS, MNGT 4 ApS, MNGT 1 ApS, Axcel-Junkers Invest A/S, Junkers Holding A/S, IDINVEST ApS, AX3 Investco ApS, Management Invco A/S, AXIII MP Holding ApS, EGA Invest ApS, EGA Invco ApS og Axcel III G.P. ApS.

Inden for de seneste fem år har Christian Frigast været formand for bestyrelsen i LRA I ApS (i likvidation), Jensen Invest A/S, KW Invest Investorer ApS (opløst efter likvidation), PANDORA Holding ApS (det nuværende PANDORA A/S), ICP Invest A/S (opløst efter likvidation), Axcel PANDORA Invco ApS (opløst efter fusion), Kwintet A/S, Axcel Door Invest A/S (opløst efter likvidation), KTI Invest A/S (opløst efter likvidation), PANDORA Int. ApS, Door Partners Invest A/S (opløst efter likvidation), Door Corporate Investors A/S (opløst efter likvidation), MNGT Holding A/S (opløst efter spaltning), Esko-Graphics Holding ApS (det nuværende Esko-Graphics Holding A/S) og Esko-Graphics Invest ApS (det nuværende Esko-Graphics Invest A/S).

Christian Frigast er desuden medlem af bestyrelsen i Hamton I — bond 004 Ltd, Hamton European Equities Ltd, Hamton Special Situations Ltd, Hamton Fund of Funds Ltd, TORM A/S, Door Holding A/S, Royal Scandinavia A/S, INVEST-AX II A/S, TCM Invest A/S, Noa Noa ApS, NN AX 1 ApS, NN AX 2 ApS, BB Electronics Invest ApS, KIFU-AX II A/S, AXTCM Invest ApS, Axcel Management A/S, AXIII TCM Invco ApS, AX Ball Invest ApS og AXBL Invco ApS.

Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen i IDDESIGN A/S, Icopal Danmark A/S, Ejendomsselskabet af 7. maj 2008 ApS, VLBMP-AX II A/S (opløst efter fusion), TCM Group A/S, Jeld-Wen A/S, TMK A/S, Concepta Skabe A/S, TCM Management Invest ApS, Aztec Holding A/S (opløst efter spaltning), Esko-Graphics A/S, TTG Invest A/S (opløst efter likvidation), VL-AX II A/S (opløst efter fusion), VSI Invest A/S (opløst efter likvidation), P-AX II A/S (opløst efter fusion), FM-Søkjær Holding 1 A/S, KFU-AX II A/S (opløst efter fusion), BMP-AX II A/S (opløst efter fusion), FM-Søkjær Holding 2 ApS (det nuværende Huscompagniet A/S), IDDESIGN Holding ApS (det nuværende 6. august 2010 A/S i likvidation) og KLMØC1 ApS (det nuværende FM-Søkjær Holding 1 A/S).

Erik D. Jensen (født i 1943) har været medlem af bestyrelsen siden maj 2008.

Erik D. Jensen er professionelt bestyrelsesmedlem. Inden for de seneste fem år har han været administrerende direktør for Royal Scandinavia A/S.

Inden for de seneste fem år har Erik D. Jensen været formand for bestyrelsen i Royal Scandinavia A/S, Royal Scandinavia II A/S, Cens A/S, PBInge A/S, PBI Holding A/S, Kærup Erhvervspark A/S, MLA Gruppen A/S, MLA A/S, MLA Car Rental A/S og Michael Lassen Automobile A/S. Inden for de seneste fem år har han været formand for bestyrelsen i Ejendomsaktieselskabet Matr. Nr. 1 II Kastrup By, Kastrup (opløst efter likvidation), Ejendomsaktieselskabet Matr. Nr. 21 CT Hvidovre By, Risbjerg (opløst efter likvidation), Kærup Gods A/S (opløst efter fusion), Ejendomsaktieselskabet Matr. nr. 3A, 5A, 494 og 495, Valby (opløst efter likvidation), Royal Scandinavia III ApS (opløst efter likvidation) og Ejendomsaktieselskabet Matr. Nr. 836 A og 1156 A Odense Bygrunde (opløst efter likvidation).

Erik D. Jensen er desuden medlem af bestyrelsen i Royal Copenhagen A/S, Ejnar og Meta Thorsens Fond, Artium, Skandinavisk Design Center ApS og PBI-Dansensor A/S. Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen i Prometheus Invest ApS, Illums Bolighus A/S, Georg Jensen A/S, Hans Hansen Sølvsmide A/S (opløst efter fusion), Ejendomsaktieselskabet Amagertorv 6 (opløst efter likvidation), Ejendomsaktieselskabet Amagertorv 8 (opløst efter likvidation), Ejendomsaktieselskabet Amagertorv 4 (opløst efter likvidation), Georg Jensen Retail A/S og MT Højgaard A/S.

Nikolaj Vejlsgaard (født i 1971) har været medlem af bestyrelsen siden marts 2008.

Nikolaj Vejlsgaard er partner i Axcel Management A/S og administrerende direktør for Prometheus Invest ApS, DDD Invest ApS, Royal Scandinavia Invest A/S, Waldorf & Statler ApS, AXIII MPH Invest ApS, UIM Holding ApS, MP-AX II Invest ApS og Aztec Holding A/S. Inden for de seneste fem år har han været administrerende direktør for ICP Invest A/S, PANDORA Holding ApS (det nuværende PANDORA A/S), Prometheus Invest ApS og Lonca Holding ApS.

Nikolaj Vejlsgaard er på nuværende tidspunkt formand for bestyrelsen i IP Gruppen Holding ApS og IP Development A/S. Inden for de seneste fem år har han været formand for bestyrelsen i Pilisar ApS, Interbyg Fyn A/S, Interbyg Sjælland A/S, Interbyg Sønderjylland A/S og KLMØC1 ApS (det nuværende FM-Søkjær Holding 1 A/S). Nikolaj Vejlsgaard er desuden medlem af bestyrelsen i KW Invest ApS, Axcel Prometheus Newco ApS, Royal Scandinavia Invest A/S, Royal Scandinavia A/S, Era Biler A/S, IP Online A/S, IP Administration A/S, DDD Invest ApS, AFMS Investco ApS, Prometheus Invest ApS, Royal Scandinavia II A/S, Georg Jensen A/S, MGNT4 ApS, MGNT3 ApS, MGNT2 ApS, MGNT1 ApS, MGNT Komplementar ApS, AXIII MP Holding ApS, AFMS Invest ApS, Axcel Prometheus Invest 2 ApS og Axcel Prometheus Invest 1 ApS. Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen i KW Invest Investorer ApS (opløst efter likvidation), FM-Søkjær A/S, FM-Søkjær Entreprise A/S, ICP Invest A/S (opløst efter likvidation), PANDORA Jewelry America ApS (opløst efter fusion), PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion), Drift Holding ApS (opløst efter fusion), Derma Holding ApS (opløst efter fusion), Diagnostic Holding ApS (opløst efter fusion), KW Holding A/S (det nuværende PANDORA Int. ApS), Jensen Invest A/S, Axcel PANDORA Invco ApS (opløst efter fusion), FM-Søkjær Holding 2 ApS (det nuværende Huscompagniet A/S), 2D Holding A/S (opløst efter fusion), Huscompagniet A/S, DDD Holding A/S, FM-Søkjær Holding 1 A/S and MNGT Holding A/S (opløst efter spaltning).

Bestyrelsens arbejdspraksis og udvalg

Bestyrelsen afholder mindst seks møder om året med deltagelse af direktionen. Herudover modtager bestyrelsen periodisk rapportering om Selskabets situation fra direktionen. Når det måtte være påkrævet, indkalder bestyrelsen til ekstraordinære møder. Der vil desuden regelmæssigt blive afholdt møder mellem Selskabets bestyrelsesformand og direktionen.

Bestyrelsen har nedsat følgende bestyrelsesudvalg.

Revisionsudvalg

Revisionsudvalget består af mindst tre medlemmer af bestyrelsen. Mindst halvdelen af medlemmerne skal opfylde kravene om uafhængighed, der fremgår af de anbefalinger om god selskabsledelse, der er udstedt af Komitéen for god Selskabsledelse i april 2010 ("Anbefalingerne"). Bestyrelsen udpeger udvalgsmedlemmer og udvalgsformanden. De nuværende medlemmer af revisionsudvalget er Sten Daugaard (formand), Andrea Alvey, Erik D. Jensen og Nikolaj Vejlsgaard. Revisionsudvalget gennemgår og vurderer Selskabets regnskabsaflæggelses- og revisionsprocedurer samt interne kontrolsystemer og tager stilling til, om Selskabets kontrolprocedurer er tilstrækkelige.

Vederlagsudvalg

Vederlagsudvalget består af mindst tre medlemmer af bestyrelsen, der vælges af bestyrelsen. Mindst halvdelen af medlemmerne skal opfylde kravene om uafhængighed, der fremgår af Anbefalingerne. De nuværende medlemmer af vederlagsudvalget er Allan Leighton (formand), Torben Ballegaard Sørensen, Marcello Bottoli og Christian Frigast. Vederlagsudvalget bistår bestyrelsen med at opfylde dens ansvar i forbindelse med etablering, implementering og udførelse af vederlagspolitikken for medlemmerne af bestyrelsen og direktionen.

Nomineringsudvalg

Nomineringsudvalget består af mindst tre medlemmer af bestyrelsen, der vælges af bestyrelsen. Mindst halvdelen af medlemmerne skal opfylde kravene om uafhængighed, der fremgår af Anbefalingerne. De nuværende medlemmer af nomineringsudvalget er Allan Leighton (formand), Torben Ballegaard Sørensen, Marcello V. Bottoli og Christian Frigast. Nomineringsudvalget bistår bestyrelsen med at opfylde dens ansvar i forbindelse med (i) nominering og udnævnelse af medlemmer til bestyrelse og direktion, (ii) sikring af, at bestyrelse og direktion til enhver tid har en passende størrelse og er sammensat af personer, der har de fornødne faglige kvalifikationer og erfaring, og (iii) gennemførelse af regelmæssige evalueringer af bestyrelsens og direktionens resultater.

Vederlag til bestyrelsen

Hvert medlem af Selskabets bestyrelse modtager et fast årligt kontant honorar, som fastsættes og godkendes af den ordinære generalforsamling i forbindelse med godkendelse af årsrapporten. I regnskabsåret 2009 udgjorde det samlede vederlag til bestyrelsen DKK 2,4 mio., hvoraf kortsigtede personaleydelse udgjorde DKK 0,1 mio., og aktiebaseret vederlæggelse udgjorde DKK 2,3 mio. Bestyrelsens samlede årlige aflønning skønnes at blive DKK 3,4 mio. i regnskabsåret 2010, eksklusiv Warrants ejet af Torben Ballegaard Sørensen og Erik D. Jensen. Bestyrelsens samlede årlige aflønning vil udgøre DKK 2,6 mio. til formanden for bestyrelsen, DKK 750.000 til næstformanden for bestyrelsen og DKK 500.000 til de øvrige medlemmer af bestyrelsen. Selskabet vil stille forslag om disse beløb på den ordinære generalforsamling i 2011. I regnskabsåret 2010 vil nyvalgte medlemmer af bestyrelsen kun modtage en forholdsmæssig del af bestyrelsesmedlemmernes årlige aflønning for det pågældende år for perioden 1. september 2010 til 31. december 2010.

Med undtagelse af Allan Leighton, jf. nedenfor, modtager formanden for de af bestyrelsen nedsatte udvalg et yderligere årligt vederlag på DKK 150.000, og de øvrige medlemmer af udvalgene modtager et yderligere årligt vederlag på DKK 100.000. Dette vederlag udbetales kun én gang, uanset hvor mange udvalg et bestyrelsesmedlem sidder i.

Ud over et fast årligt kontant honorar er formanden for bestyrelsen, Allan Leighton, berettiget til at modtage en yderligere engangsbonus i Aktier for et beløb på DKK 6,5 mio. i det omfang visse resultatmål for EBITDA (på justeret grundlag) defineret i Selskabets forretningsplan opnås for regnskabsårene 2013, 2014 eller 2015. Tildeling under ordningen kan tidligst ske i 2014 baseret på resultatet for regnskabsåret 2013. Aktierne må tidligst sælges på det seneste tidspunkt af to år efter tildelingen, eller når Allan Leighton fratræder fra bestyrelsen. Ordningen bortfalder automatisk og uden kompensation til Allan Leighton, hvis Selskabet ikke har opnået de aftalte resultatmål senest ved udløbet af regnskabsåret 2015.

Allan Leighton har i Udbuddet accepteret at købe minimum et antal Udbudte Aktier svarende i værdi til bruttobeløbet af hans faste årlige kontante honorar i ét år. Endvidere har han i en periode på tre år efter Udbuddet accepteret at investere i PANDORA ved køb af Aktier i markedet for et beløb svarende til minimum halvdelen af bruttobeløbet af hans faste årlige kontante honorar i ét år. Sammenlagt repræsenterer disse forpligtelser en gennemsnitlig årlig investering i hvert af de første tre år, hvor PANDORA er børsnoteret, på halvdelen af bruttobeløbet af hans faste årlige kontante honorar for perioden.

Allan Leighton har endvidere accepteret ikke at sælge Aktier, herunder Aktier tildelt som del af hans yderligere engangsbonus, eller i henhold til hans investering i Aktier, hver især som beskrevet ovenfor, indtil han fratræder

sit hverv som formand for bestyrelsen. Allan Leighton modtager ikke honorar for at sidde i de af bestyrelsen nedsatte udvalg.

De resterende medlemmer af Selskabets bestyrelse, med undtagelse af Torben Ballegaard Sørensen og Erik D. Jensen, som allerede ejer Warrants, har accepteret at købe et minimum antal Udbudte Aktier i Udbuddet svarende til bruttobeløbet af deres respektive faste årlige kontante honorar i ét år. Disse personer har hver især accepteret ikke at sælge de således erhvervede Aktier, indtil de fratræder som medlemmer af bestyrelsen.

De faste årlige kontante honorarer til medlemmerne af bestyrelsen og den yderligere engangsbonus er skattepligtige som indkomst i Danmark.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af bestyrelsen eller nogen af bestyrelsens medlemmer.

Ingen medlemmer af bestyrelsen er berettiget til nogen form for vederlag ved fratræden fra hvervet som bestyrelsesmedlem. Selskabet har ikke afsat midler eller foretaget hensættelser til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende til bestyrelsen og er heller ikke forpligtet hertil.

Der henvises til afsnittet “— Incitamentsprogrammer” for yderligere oplysninger vedrørende visse bestyrelsesmedlemmers deltagelse i Selskabets incitamentsprogrammer.

Ingen af bestyrelsesmedlemmerne har modtaget vederlag fra datterselskaber for ydelser til sådanne datterselskaber.

Direktion

I henhold til Selskabets Vedtægter skal direktionen bestå af 1-3 medlemmer. For tiden har bestyrelsen ansat en direktion bestående af to medlemmer, Mikkel Vendelin Olesen og Henrik Holmark, der begge er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og tilsammen udgør Selskabets direktion. Direktionen er ansvarlig for Selskabets ledelse i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, bestyrelsen udstikker. Direktionens forretningsadresse er: c/o PANDORA A/S, Hovedvejen 2, 2600 Glostrup.

Nedenstående tabel giver et overblik over de nuværende medlemmer af direktionen:

<u>Navn</u>	<u>Alder</u>	<u>Stilling</u>	<u>Ansæt i Direktionen</u>
Mikkel Vendelin Olesen	44	Koncernchef (CEO)	29. august 2008
Henrik Holmark.	45	Koncernøkonomidirektør (CFO)	1. februar 2009

Selskabet vurderer, at alle medlemmer af direktionen har den professionelle og internationale erfaring, der kræves i deres stillinger, herunder den erfaring, der kræves for at føre tilsyn med og lede et selskab, der er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Biografier

Mikkel Vendelin Olesen (født i 1966) har været koncernchef siden august 2008. Han er uddannet cand.merc. fra Aalborg Universitet. Mikkel Vendelin Olesen er formand for bestyrelsen i PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S og PANDORA Eastern Europe A/S samt medlem af bestyrelsen i Pilisar ApS, Svendsen Sport A/S, Lars Svendsen Holding ApS, Ad Astra Holdings Pty Ltd. og EVA Solo A/S. Han er desuden administrerende direktør for Vendelin Olesen Holding ApS og Pilisar ApS. Inden for de seneste fem år har han desuden været formand for bestyrelsen i Brand Farm A/S, medlem af bestyrelsen i PANDORA Jewelry America ApS (opløst efter fusion), Designers Remix Collection A/S, Saint Tropez af 1993 A/S og Raffinaderivej 10 A/S samt administrerende direktør for Prometheus Invest ApS, PANDORA Jewelry America ApS (opløst efter fusion), PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion) og IC Companys A/S.

Henrik Holmark (født i 1965) har været koncernøkonomidirektør siden februar 2009 (registreret i april 2009). Han er uddannet cand.merc.aud. fra Handelshøjskolen i København og blev beskikket som statsautoriseret revisor i 1995. Henrik Holmark er formand for bestyrelsen i Pilisar ApS og medlem af bestyrelsen i PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S og Ad Astra Holdings Pty Ltd. Han er desuden administrerende direktør i PANDORA Leadership ApS, Ejendomsselskabet af 7. maj 2008 ApS og PANDORA Int. ApS. Inden for de seneste fem år har Henrik Holmark været formand for bestyrelsen i PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion) og administrerende direktør for Jobasi ApS (opløst efter fusion) samt økonomidirektør i Prometheus Invest ApS.

Vederlag til direktionen

Direktionens vederlag består af en kontant løn, sædvanlige goder til ledelsen, herunder firmabil, fri telefon og internet, og en resultatafhængig kontant bonusordning med et indtjeningspotentiale på indtil 33% af årslønnen for Selskabets koncernchef og indtil 30% af årslønnen for Selskabets koncernøkonomidirektør. Medlemmerne af direktionen deltager endvidere i Selskabets incitamentsordninger, jf. afsnittet “— Incitamentsprogrammer”.

I regnskabsåret 2009 udgjorde det samlede vederlag til direktionen DKK 10,8 mio., hvoraf kortsigtede personaleydelse udgjorde DKK 7,4 mio., og aktiebaseret vederlæggelse udgjorde DKK 3,4 mio. Det samlede vederlag til direktionen anslås at udgøre DKK 9,7 mio. i regnskabsåret 2010 eksklusive Warrants ejet af direktionen.

Nedenstående tabel giver et overblik over fordelingen af det samlede vederlag til direktionen i regnskabsåret 2009:

	<u>Mikkel Vendelin Olesen</u>	<u>Henrik Holmark</u>
Løn og andet	DKK 3,1 mio.	DKK 1,9 mio.
Bonus	DKK 1,6 mio.	DKK 0,8 mio.
Warrants	DKK 1,9 mio.	DKK 1,5 mio.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af direktionen.

Medlemmerne af direktionen er berettiget til vederlag ved fratræden fra hvervet som direktionsmedlem. Selskabet kan opsiges Mikkel Vendelin Olesen med 24 måneders varsel. Hvis Selskabet opsiges Mikkel Vendelin Olesens ansættelsesforhold, har han ret til at blive fritstillet efter tre måneder. Uanset om Mikkel Vendelin Olesen fritstilles og tjener anden indkomst, vil han fortsat modtage sin løn for hele opsigelsesperioden. Mikkel Vendelin Olesen kan opsiges sin ansættelse i Selskabet med 12 måneders varsel.

Selskabet kan opsiges Henrik Holmark med 12 måneders varsel. Hvis Selskabet opsiges Henrik Holmarks ansættelsesforhold, har han ret til at blive fritstillet efter tre måneder, og hvis han får nyt arbejde før en sådan fritstilling, er han berettiget til at blive fritstillet på det tidspunkt, hvor en sådan ny ansættelse påbegyndes. Henrik Holmark vil fortsat modtage sin løn i hele opsigelsesperioden, dog med forbehold af modregning af indkomst, han tjener i en ny stilling. Henrik Holmark kan opsiges sin stilling i Selskabet med seks måneders varsel.

Begge medlemmer af direktionen er omfattet af konkurrence- og kundeklausuler i en periode på 12 måneder efter udløbet af deres opsigelsesperioder. I henhold til ufravigelig dansk lovgivning kan konkurrenceklausuler ikke håndhæves efter udløbet af opsigelsesperioden, hvis Selskabet opsiges direktionsmedlemmet, uden at vedkommende har givet rimelig anledning hertil.

Selskabet har ikke afsat midler eller foretaget hensættelser til pensionsydelser, fratrædelsesordninger eller lignende til direktionen og er heller ikke forpligtet hertil. Der henvises til afsnittet “— Incitamentsprogrammer” for yderligere oplysninger vedrørende direktionens deltagelse i Selskabets incitamentsprogrammer. Direktionsmedlemmerne er indehavere af i alt 741 stk. Warrants udover deres indirekte ejerskab af Selskabet gennem den Sælgende Aktionær, jf. afsnittene “— Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter — Ejerstruktur” og “— Warrantprogram”.

Vederlag, der modtages af direktionens medlemmer for ydelser til Selskabets datterselskaber, modregnes i vederlag modtaget fra Selskabet.

Nøglemedarbejdere

<u>Navn</u>	<u>Alder</u>	<u>Stilling</u>	<u>Ansættelsesår</u>
Thomas Ryge Mikkelsen	38	Koncernudviklingsdirektør	2008
Per Enevoldsen	57	Produktionschef	2003 ⁽¹⁾

(1) Afspejler ansættelsen som produktionschef. Per Enevoldsen stiftede PANDORA i 1982 og har været produktionsansvarlig siden 1989.

Selskabet vurderer, at alle nøglemedarbejdere har den professionelle og internationale erfaring, der kræves i deres stillinger, herunder den erfaring, der kræves for at føre tilsyn med og lede et selskab, der er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Biografier

Thomas Ryge Mikkelsen (født i 1972) har været koncernudviklingsdirektør siden marts 2008. Han er uddannet cand.merc. fra Handelshøjskolen i København. Thomas Ryge Mikkelsen er medlem af bestyrelsen i PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S, Pilisar ApS, Prokura A/S og PANDORA Eastern Europe A/S. Inden for de seneste fem år har Thomas Ryge Mikkelsen været formand for bestyrelsen i Tvimo A/S og medlem af bestyrelsen i PANDORA Jewellery UK Limited, PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited, Axcel PANDORA Incvo ApS (opløst efter fusion), Axcel Prometheus Invest 1 ApS, Axcel Prometheus Invest 2 ApS, A/S Tvis Ejendomsselskab, TMK A/S, TCM Group A/S, Thygesen Textile Group A/S, Concepta Skabe A/S, Thygesen Fabrics A/S, PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion), TCM Invest A/S og Femilet A/S samt administrerende direktør for JOSO Invest ApS (opløst efter fusion).

Per Enevoldsen (født i 1952) har været produktionschef (administrerende direktør) i PANDORA Production Co. Ltd siden januar 2003. Han er uddannet guldsmed. Per Enevoldsen er medlem af bestyrelsen i Prometheus Invest ApS og PANDORA Production Co. Ltd. og administrerende direktør for Pewic Holdings ApS, Per Enevoldsen ApS, Wipac Holding ApS og Algot Holdings Aps. Inden for de seneste fem år har Per Enevoldsen været medlem af bestyrelsen i PANDORA Jewelry America ApS (opløst efter fusion), Pilisar ApS, PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion med Selskabet) og PANDORA A/S og administrerende direktør for PANDORA Jewelry America ApS (opløst efter fusion), Pilisar ApS, PANDORA Jewelry A/S (opløst efter fusion), Wipac Holding 2 ApS og Centrillon Co. Ltd.

Vederlag til nøglemedarbejdere

Vederlaget til nøglemedarbejderne består af kontant løn og typiske medarbejdergoder i henhold til markedsstandarden. Desuden har nøglemedarbejderne en bonusordning med et indtjeningspotentiale på indtil 30% af årslønnen. Selskabets nøglemedarbejder, Thomas Ryge Mikkelsen, deltager også i Selskabets warrantprogram, jf. afsnittet “— Incitamentsprogrammer”.

I regnskabsåret 2009 udgjorde det samlede vederlag til Selskabets nøglemedarbejdere DKK 3,3 mio. ekskl. DKK 1,1 mio. i aktiebaseret vederlag til Thomas Ryge Mikkelsen. Det samlede vederlag til nøglemedarbejdere anslås at udgøre DKK 4,6 mio. i regnskabsåret 2010 ekskl. de Warrants, der ejes af nøglemedarbejdere.

Vederlag, der modtages af nøglemedarbejderne for ydelser til Selskabets datterselskaber, modregnes i vederlag modtaget fra Selskabet.

Per Enevoldsen er omfattet af konkurrence- og medarbejderklausuler i en periode på 12 måneder efter udløbet af sin opsigelsesperiode. I henhold til ufravigelig dansk lovgivning kan konkurrenceklausuler ikke håndhæves efter udløbet af opsigelsesperioden, hvis Selskabet opsiges Per Enevoldsen, uden at han har givet rimelig anledning hertil.

Incitamentsprogrammer

I de senere år har Selskabet udstedt warrants (“Warrants”) til Selskabets tidligere bestyrelsesformand (Torben Ballegaard Sørensen), direktionen og visse andre nøglemedarbejdere og et bestyrelsesmedlem i Selskabet, som kan udnyttes i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet “Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter — Ejerstruktur”. Indehaverne af Warrants har meddelt, at de forventer at udnytte deres Warrants i forbindelse med Udbuddet og sælge 35% af de Aktier, der modtages i forbindelse med udnyttelsen af de pågældende Warrants, til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen til primært at dække skattemæssige forpligtelser som følge af deres udnyttelse af Warrants, jf. afsnittet “Warrantprogram”.

Før Udbuddet har Selskabet indført en Langsigtet Incitamentsordning (Long Term Incentive Plan (“LTIP”)) for Selskabets direktion og op til 68 af Selskabets ledere og andre medarbejdere med henblik på at tilskynde til fælles og vedvarende langsigtede mål for deltagerne og aktionærerne i overensstemmelse med Selskabets strategi, jf. afsnittet “— Langsigtet incitamentsordning”.

Desuden skal medlemmer af bestyrelsen vise engagement i forhold til den langsigtede vækst i Selskabet ved at investere i Aktier, jf. afsnittet “— Incitamentsaktier til bestyrelsesmedlemmer”.

Warrantprogram

Vilkårene og betingelserne for de pågældende Warrants er beskrevet i bilag 1 og 2 til Selskabets Vedtægter (under ét benævnt “Bilag”). Hver Warrant, der tildeles, giver indehaverne ret til at tegne én Aktie i Selskabet til en stigende aftalekurs pr. Aktie, der beregnes som DKK 1 med tillæg af en månedlig rente på 0,6434% pr. måned

eller påbegyndt måned fra den 1. marts 2008, hvilket medfører en aftalekurs på DKK 1,21 pr. Aktie ved udnyttelse af Warrants i oktober 2010. Tilsammen giver Warrants i henhold til deres oprindelige vilkår ret til at tegne 1.779 Aktier i Selskabet. Imidlertid ændrede Selskabet juridisk form i regnskabsåret 2009 fra anpartsselskab til aktieselskab, og for at overholde de danske selskabsretlige krav til mindstekapital forhøjede Selskabet sin kapital fra DKK 125.000 til DKK 500.000. Forhøjelsen af Selskabets aktiekapital blev gennemført ved Selskabets udstedelse af fondsaktier til sine aktionærer. Da fondsaktierne blev udstedt til Selskabets aktionærer uden betaling til Selskabet, reducerede udstedelsen af fondsaktier værdien af Warrants. Værdien af de pågældende Warrants blev yderligere reduceret af Selskabets vedtagelse af udbytte på DKK 1 mia. og efterfølgende konvertering af DKK 800 mio. af dette udbytte til Aktier i Selskabet i 1. halvår 2010. I henhold til reguleringsmekanismerne i Bilagene skal indehaverne af Warrants stilles, som om disse kapitalændringer og udbytteudbetalingen ikke var sket. I forhold til forhøjelsen af Selskabets kapital fra DKK 125.000 til DKK 500.000 i forbindelse med ændringen af Selskabets juridiske form og konverteringen af deklareret udbytte på DKK 800 mio. til Aktier i Selskabet kompenseres indehaverne af Warrants ved, at der i forbindelse med deres udnyttelse af Warrants udstedes 1.003 fondsaktier pr. udnyttet Warrant. I forhold til den del af den deklarerede udbytteudlodning, der ikke er konverteret til Aktier i Selskabet, kompenseres indehaverne af Warrants ved, at der i forbindelse med udnyttelse af Warrants tildeles warrantindehaverne et antal af Selskabets egne aktier erhvervet i forbindelse med Udbuddet, jf. "Beskrivelse af Aktierne og Aktiekapitalen — Bemyndigelse til at købe egne Aktier". Antallet af egne Aktier, der tildeles, vil afhænge af Udbudskursen.

Warrants kan udnyttes under visse omstændigheder, herunder en notering af Aktierne på en fondsbørs (som den i forbindelse med Udbuddet påtænkte), et reguleret marked eller en alternativ markedsplads. Hvis en indehaver af Warrants får mulighed for at udnytte sine Warrants, men undlader at gøre det, bortfalder indehaverens udnyttede Warrants og retten til fondsaktier efter udnyttelse automatisk uden varsel og uden kompensation.

En indehaver skal udnytte sine Warrants senest 35 kalenderdage efter modtagelse af en udnyttelsesmeddelelse fra Selskabet. Selskabet kan udstede en udnyttelsesmeddelelse i en periode på 45 kalenderdage før den planlagte exit-begivenhed (som defineret i Bilagene) og 45 kalenderdage efter exit-begivenheden. Selskabet udstedte en udnyttelsesmeddelelse den 18. september 2010, og indehavere af Warrants skal således udnytte deres Warrants senest den 23. oktober 2010. Indehaverne af Warrants har meddelt, at de forventer at udnytte deres Warrants fuldt ud i forbindelse med Udbuddet. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at en sådan udnyttelse vil finde sted.

Når indehaverne har udnyttet deres Warrants, skal de erhverve Aktier og modtage fondsaktier og egne Aktier på 1,4% af Selskabets aktiekapital pr. prospektdatoen. Disse Aktier og fondsaktier medfører en forhøjelse af Selskabets aktiekapital med i alt nominelt DKK 1.786.116 (forudsat udnyttelse af samtlige Warrants). Den endelige procentvise ejerandel afhænger af Udbudskursen, men forventes ikke at ligge væsentligt over 1,4% af Selskabets aktiekapital pr. prospektdatoen.

Hvis indehaverne af Warrants udnytter deres Warrants i forbindelse med Udbuddet, forventes hver indehaver af Warrants at sælge 35% af de Aktier, der modtages i forbindelse med udnyttelsen af Warrants, til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen, jf. afsnittet "— Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter — Ejerstruktur".

Langsigtet incitamentsordning

LTIP's betingelser og vilkår er beskrevet i individuelle aftaler med hver deltager. Tildelingen af optioner til køb af Aktier i Selskabet er fra 2011 og frem baseret på opnåelse af resultatmål for EBITDA og koncernomsætning ved udgangen af andet regnskabsår efter det år, hvor målene blev fastsat, hvilket f.eks. vil sige, at mål for perioden frem til 31. december 2013 vil blive fastsat i starten af 2011. Mål fastsat i resten af 2010 vil svare til perioden frem til 31. december 2013.

På grundlag af EBITDA og koncernomsætningen ved udgangen af målperioden giver LTIP deltagerne mulighed for at få tildelt optioner til køb af Aktier til en udnyttelseskurs på 1% af markedsværdien af Aktierne på tildelingstidspunktet.

Det højeste antal optioner, der kan tildeles, fastsættes på tidspunktet for fastsættelse af LTIP's mål og vil gøre det muligt for deltagerne at købe et antal Aktier til en samlet markedskurs på tidspunktet for fastsættelse af LTIP's mål på indtil 50% af deltagerens grundløn på det pågældende tidspunkt. Der tildeles ingen optioner, medmindre målene for både EBITDA og koncernomsætning overskrides med mere end 10%. Niveaue for hvor meget mere end 10%, resultatet overstiger målet, afgør hvor mange optioner, deltagerne får tildelt. Tildeling af det højeste antal optioner kræver, at målene for både EBITDA og koncernomsætning overskrides med mere end 20%. Tildelte optioner modner og kan udnyttes i ét udnyttelsesvindue på fire uger fra den første hverdag efter offentliggørelse af Selskabets årsregnskab for det regnskabsår, der slutter to år efter regnskabsåret før den dato, hvor optionerne tildeles. Efter denne periode bortfalder optionerne automatisk uden varsel og uden kompensation.

En person er kun berettiget til at få tildelt optioner i henhold til LTIP, hvis vedkommende på tildelingstidspunktet er ansat i Selskabet eller har fratrukket sin stilling i Selskabet eller et koncernselskab som en good leaver.

Hvert medlem af direktionen skal i henhold til deres direktørkontrakter være ejer - enten direkte eller indirekte - af Aktier i Selskabet til en markedsværdi svarende til fem gange dennes til enhver tid opgjorte årlige grundløn. Ved opgørelse af værdien af direktionens aktier medregnes værdien af de aktier, direktionen har mulighed for at erhverve som følge af tildelte aktieoptioner, uanset om disse måtte være modnede. Bestyrelsen kan se bort fra denne forpligtelse til at erhverve yderligere Aktier.

Incitamentsaktier til bestyrelsesmedlemmer

Selskabets bestyrelsesformand, Allan Leighton, har accepteret at købe et minimum antal Udbudte Aktier svarende til størrelsen af hans faste årlige kontante bruttohonorar i et år. I perioden tre år efter Udbuddet har Allan Leighton endvidere accepteret at investere i PANDORA gennem handel i det åbne marked af Aktier for et beløb svarende til minimum halvdelen af hans faste årlige kontante bruttohonorar i et år. Herudover har de øvrige bestyrelsesmedlemmer, med undtagelse af Torben Ballegaard Sørensen og Erik D. Jensen, som allerede ejer Warrants, accepteret, at de i Udbuddet vil købe et minimum antal Aktier svarende til bruttobeløbet af deres respektive faste årlige kontante honorar i et år. Bestyrelsesformanden og de øvrige bestyrelsesmedlemmer har hver især accepteret ikke at sælge de således erhvervede Aktier, indtil de fratrukker som medlemmer af bestyrelsen, jf. afsnittet “Ledelse og medarbejdere — Vederlag til bestyrelsen”.

Aktiebeholdning

Herudover er visse medlemmer af Selskabets bestyrelse, direktion og andre nøglemedarbejdere indirekte aktionærer i Selskabet gennem direkte eller indirekte aktiebeholdninger i den Sælgende Aktionær, jf. afsnittet “Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter”.

Erklæring om tidligere levned

Inden for de seneste fem år har eller er ingen af medlemmerne af bestyrelsen og direktionen og ingen af Selskabets nøglemedarbejdere (i) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser, (ii) været ledende medarbejdere i selskaber, der er gået konkurs, kommet under bobehandling eller trådt i likvidation bortset fra som anført i afsnittene “— Bestyrelse”, “— Direktion” og “— Andre nøglemedarbejdere” eller (iii) været genstand for offentlige anklager og/eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller af en domstol blevet fratrukket retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller til at varetage nogen udsteders ledelse eller andre anliggender.

Erklæring om interessekonflikter

Torben Ballegaard Sørensen, Erik D. Jensen, Nikolaj Vejlsgaard, Christian Frigast, Per Enevoldsen, Thomas Ryge Mikkelsen og hvert enkelt medlem af direktionen ejer indirekte aktier i den Sælgende Aktionær. Herudover har ingen bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer eller nøglemedarbejdere interessekonflikter i forhold til deres hverv som medlemmer af bestyrelsen, direktionen, tilsynsorganer eller som ledere. Der er ingen familierelationer mellem disse personer. Udover (i) Christian Frigast og Nikolaj Vejlsgaard, der er partnere i Axcel Management A/S, som forvalter de fonde, der kontrollerer den Sælgende Aktionær, og (ii) Erik D. Jensen, der er medlem af bestyrelsen i Royal Copenhagen A/S, et selskab kontrolleret af Axcel Management A/S, er Selskabet ikke bekendt med, at medlemmer af bestyrelsen eller direktionen er udpeget til deres nuværende poster i henhold til aftale eller i forståelse med Selskabets større aktionærer, kunder, leverandører eller andre parter.

Hverken medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen eller nogen af Selskabets nøglemedarbejdere bestrider hverv i andre selskaber, der kan føre til en interessekonflikt i forhold til disse selskaber, enten fordi Selskabet har en kapitalandel i det pågældende selskab, eller fordi Selskabet og det pågældende selskab har et løbende samarbejde. Imidlertid var Henrik Holmark partner i Ernst & Young, Selskabets nuværende revisorer, frem til januar 2009, og Thomas Ryge Mikkelsen var frem til marts 2008 associate director i Axcel Management A/S. Christian Frigast og Nikolaj Vejlsgaard er hver især fortsat partnere i Axcel Management A/S, og Erik D. Jensen er fortsat medlem af bestyrelsen i Royal Copenhagen A/S, som er kontrolleret af Axcel Management A/S.

Beskrivelse af intern kontrol og procedurer vedrørende den finansielle rapportering

Selskabet har udviklet en intern kontrol og interne procedurer vedrørende den finansielle rapportering for at kunne overvåge resultaterne, driften, finansieringen, risici og den interne kontrol. Selskabet forbedrer løbende disse systemer, men vurderer, at de nuværende systemer sikrer overholdelse af oplysningsforpligtelserne for udstedere af aktier noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Selskabets interne kontrol og interne procedurer vedrørende den finansielle rapportering omfatter bl.a.:

- månedlige globale omsætningsrapporter omfattende bl.a. realiserede resultater i forhold til budget og foregående års resultater pr. produktkollektion og geografisk marked,
- månedlige rapporter fra datterselskaber, som omfatter realiserede resultater i forhold til budget og det foregående års resultater samt forklaringer på afvigelser sammen med "key performance indicators",
- konsoliderede månedsrapporter, der opsummerer resultaterne for Selskabets væsentligste datterselskaber, herunder balance og pengestrømsresultater i forhold til budget og det foregående års resultater samt forklaringer på afvigelser sammen med "key performance indicators",
- månedlige nettodriftskapitalrapporter og rapporter om tilgodehavender, lager og kortfristet gæld, og
- kvartalsvis opdaterede forventninger til hele året pr. geografisk marked i form af resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse.

Corporate governance

Bestyrelsen i PANDORA lægger vægt på at udøve god selskabsledelse og efterleve Anbefalingerne, og i overensstemmelse hermed har Selskabet vedtaget "følg eller forklar"-princippet. Målet er at sikre, at Selskabet opfylder sine forpligtelser over for aktionærene, kunderne, medarbejderne, myndighederne og andre interessenter efter bedste evne, samtidig med at det arbejder for at maksimere den langsigtede værdi.

I forbindelse med Udbuddet og optagelsen til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen har bestyrelsen vedtaget et sæt principper for god selskabsledelse, som er nedfældet i Selskabets corporate governance-politik.

Aktionærernes rolle og samspil med Selskabets direktion

Det er Selskabets mål at fastholde en konstruktiv dialog med sine aktionærer og andre interessenter og en høj grad af gennemsigtighed i kommunikationen med aktionærene.

Kapital- og aktiestruktur

Bestyrelsen vurderer løbende, om Selskabets kapital og aktiestruktur er i overensstemmelse med Selskabets og dets aktionærers bedste interesser, og denne vurdering vil være indeholdt i Selskabets årsrapport. Selskabet har kun én aktieklasse, og alle Aktier har samme rettigheder. Hver Aktie á DKK 1 giver ret til én stemme.

Generalforsamling

I overensstemmelse med Selskabets Vedtægter skal indkaldelse til ordinær generalforsamling ske mindst tre uger og højst fem uger før datoen for generalforsamlingen. Indkaldelsen skal indeholde den fulde dagsorden og en forklaring på dagsordenens punkter, hvor en sådan forklaring er relevant. Generalforsamlingsindkaldelser offentliggøres, opslås på Selskabets hjemmeside og e-mails til alle navnenoterede aktionærer, der har anmodet herom.

Forslag til dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal indsendes skriftligt til bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingens afholdelse. Før generalforsamlingen er aktionærene endvidere berettiget til skriftligt at stille spørgsmål vedrørende dagsordenen eller de dokumenter, der skal drøftes på generalforsamlingen. Sådanne spørgsmål skal være bestyrelsen i hænde en uge før generalforsamlingen. Desuden vil Selskabets aktionærer få mulighed for at stille spørgsmål til bestyrelsen og direktionen på generalforsamlingen vedrørende punkterne på dagsordenen.

Investormøder og meddelelser

Det forventes, at der afholdes investormøder og telefonkonferencer efter offentliggørelsen af hver kvartalsrapport for at give deltagere mulighed for at stille spørgsmål til Selskabets ledelse. Webcasts heraf vil efterfølgende være

tilgængelige på Selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com. Investorer kan ligeledes kontakte Selskabets investorrelationsafdeling for at indhente yderligere oplysninger og for at opretholde en løbende dialog.

Interessenternes rolle og betydning for Selskabet

Selskabet tager sit samfundsansvar meget alvorligt og søger konstant at fokusere på at skabe forretningsværdi, samtidig med at det påvirker det omgivende samfund mindst muligt og sikrer dets medarbejdere et godt arbejdsmiljø. Selskabet har derfor vedtaget en CSR-politik.

Åbenhed og gennemsigtighed

Selskabet søger at overholde de lovbestemte forskrifter vedrørende offentliggørelse af væsentlige oplysninger, der er relevante for aktionærenes og de finansielle markeders vurdering af Selskabets aktiviteter, forretningsmål, strategier og resultater. Ud over en kommunikations- og investorrelationsstrategi har bestyrelsen godkendt et internt regelsæt med det formål at sikre, at videregivelsen af sådanne oplysninger overholder gældende børsregler. Alle selskabsmeddelelser offentliggøres via NASDAQ OMX' nyhedsformidling "GlobalNewsWire", sendes til NASDAQ OMX og kan efterfølgende ses på Selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com. Alle Selskabets meddelelser offentliggøres på dansk og engelsk.

Selskabet offentliggør kvartals-, halvårs- og årsrapporter.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Bestyrelsen har det overordnede ledelsesansvar for Selskabet. Den nuværende praksis i Danmark er, at beføjelserne fordeles mellem bestyrelsen og direktionen, og at der eksisterer uafhængighed mellem disse to organer. Direktionen varetager Selskabets daglige ledelse, mens bestyrelsen fører tilsyn med direktionens arbejde og er ansvarlig for den generelle strategiske ledelse. Der fastlægges nærmere procedurer for afholdelse af bestyrelsesmøder, herunder formandskabets opgaver og ansvar, i bestyrelsens forretningsorden.

Bestyrelsens sammensætning

Selskabets bestyrelse består på nuværende tidspunkt af otte generalforsamlingsvalgte medlemmer. Fire medlemmer, herunder bestyrelsens formand, er p.t. uafhængige, mens de andre fire medlemmer er tilknyttet den Sælgende Aktionær. Alle medlemmer af bestyrelsen er på valg hvert år.

Bestyrelsen afholder mindst seks møder om året med deltagelse af direktionen plus ad hoc-møder efter behov. Bestyrelsens medlemmer udgør en gruppe af erfarne internationale erhvervsfolk. Aldersgrænsen for medlemmer af bestyrelsen er 70 år.

Formanden evaluerer bestyrelsens arbejde løbende og beslutter, hvorvidt resultaterne af denne selvevaluering skal offentliggøres. Selskabet har ikke fastsat nogen grænse for det antal bestyrelsesposter, bestyrelsesmedlemmerne må have, men bestyrelsesmedlemmerne forventes og er forpligtet til at afse tilstrækkelig tid og ressourcer til deres opgaver som medlem af Selskabets bestyrelse.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, vederlagsudvalg og nomineringsudvalg, som hver har et kommissorium, som angiver det pågældende udvalgs funktioner og ansvarsområde. Udvalgene refererer til bestyrelsen.

Bestyrelsens og direktionens vederlag

Bestyrelsen har nedsat et vederlagsudvalg. Vederlagsudvalget bistår bestyrelsen i udarbejdelsen af en vederlagspolitik, der fastlægger retningslinjer for de forskellige løndele, herunder fast løn, pensionsordninger, medarbejdergoder, fastholdelsesbonus, fratrædelses- og incitamentsordninger samt bonusmål og evalueringskriterier i relation hertil, for medlemmer af bestyrelsen og direktionen. Retningslinjerne forelægges aktionærene til godkendelse på generalforsamlingen og efterfølgende offentliggøres på Selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com.

Bestyrelsen er af den opfattelse, at det vigtigste er det overordnede vederlag og de hermed forbundne tendenser. Indholdet af eventuelle incitamentsprogrammer vil blive offentliggjort detaljeret i årsrapporten i overensstemmelse med gældende regler og bestemmelser. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, som forelægges aktionærene til godkendelse på den ordinære generalforsamling hvert år. To bestyrelsesmedlemmer er tidligere blevet tildelt Warrants, der giver ret til at tegne Aktier i Selskabet i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Warrantprogram". Selskabet har endvidere etableret en aktieordning for bestyrelsesmedlemmerne, jf. afsnittet "Vederlag til bestyrelsen".

Rapportering

Bestyrelsen overvejer løbende, hvorvidt det ville være hensigtsmæssigt at medtage ikke-finansielle oplysninger i årsrapporten.

Risikostyring og intern kontrol

Bestyrelsen vurderer løbende de overordnede risici og de specifikke risici, der er forbundet med Selskabets aktiviteter og drift og søger at sikre, at disse risici styres proaktivt og effektivt. Som et led i sin risikostyring har Selskabet etableret forskellige interne kontrolsystemer, som løbende vil blive gennemgået af bestyrelsen for at sikre, at disse systemer er hensigtsmæssige og tilstrækkelige sammenholdt med Selskabets aktiviteter og drift. Bestyrelsen har besluttet at etablere en whistle-blower politik.

Revision

Selskabets eksterne revisorer vælges af Selskabets aktionærer for et år ad gangen på den ordinære generalforsamling efter indstilling fra revisionsudvalget. Før denne indstilling vurderer bestyrelsen i samråd med direktionen revisorerens uafhængighed og kompetencer og andre forhold i relation til disse.

Rammerne for revisorerens pligter, herunder deres aflønning, revision og andre ydelser aftales årligt mellem bestyrelsen og revisorerne efter anbefaling fra revisionsudvalget.

Afviigelser

Selskabet har valgt at fravige Anbefalingerne vedrørende ledelsens vederlag på følgende områder, idet Selskabet ønsker at tilskynde til fælles og vedvarende langsigtede mål for ledelsen og aktionærerne i overensstemmelse med Selskabets strategi:

- Formanden for bestyrelsen er berettiget til at modtage en yderligere engangsbonus i Aktier for et beløb på DKK 6,5 mio. i det omfang visse resultatmål for EBITDA (på justeret grundlag) defineret i Selskabets forretningsplan opnås for regnskabsårene 2013, 2014 eller 2015, jf. afsnittet “— Vederlag til bestyrelsen”.
- Selskabet har etableret en incitamentsordning for bestyrelsesmedlemmerne, hvorefter Selskabets formand og de øvrige bestyrelsesmedlemmer, med undtagelse af Torben Ballegaard Sørensen og Erik D. Jensen, som allerede ejer Warrants, hver især skal købe et minimum antal Aktier svarende til størrelsen af deres respektive første årlige bruttovederlag, jf. afsnittet “— Incitamentsaktier til bestyrelsesmedlemmer”.

Oplysninger om medarbejdere

Pr. 16. september 2010 havde Selskabet ca. 4.830 fuld- og deltidsansatte. Nedenstående tabel viser det gennemsnitlige antal medarbejdere for de angivne perioder:

	<u>1. halvår 2010</u>	<u>1. halvår 2009</u>	<u>1. kvrt. 2010</u>	<u>1. kvrt. 2009</u>	<u>2009</u>	<u>2008⁽¹⁾</u>
Medarbejdere i gennemsnit:						
I alt	<u>3.892</u>	<u>1.710</u>	<u>3.545</u>	<u>1.626</u>	<u>2.337</u>	<u>1.288</u>

(1) Regnskabsåret 2008 afspejler ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008.

Selskabet har ikke for nylig oplevet, og Selskabet forventer heller ikke umiddelbart at opleve, manglende evne til at finde og ansætte de nødvendige medarbejdere til at drive virksomheden. Ud over løn og andre naturalydelse tilbyder Selskabet sine medarbejdere pensionsordninger, både bidragsbaserede og i mindre grad ydelsesbaserede ordninger. Disse pensionsordninger tilbydes fra land til land.

Ledelsen er af den opfattelse, at PANDORA har et godt omdømme som virksomhed og er en eftertragtet arbejdsplads, og PANDORA har ikke oplevet nogen væsentlige arbejdskonflikter eller strejker i de senere år.

Nedenstående tabel viser fordelingen af antallet af fuldtidsmedarbejdere (omregnet til fuldtidsstillinger) pr. den angivne dato:

	Pr. 30. juni 2010	Pr. 30. juni 2009	Pr. 31. marts 2010	Pr. 31. marts 2009	Pr. 31. december 2009	Pr. 31. december 2008
Geografisk område:						
Nord- og Sydamerika	322	154	267	144	210	114
Europa	634	127	543	93	214	62
Asien/Stillehavsområdet (ekskl. Thailand)	254	0	254	0	180	0
Thailand	3.315	1.591	2.889	1.477	2.512	1.362
Omregnet til fuldtidsstillinger	4.525	1.872	3.953	1.714	3.116	1.538

Udbudsbonus

Ved udgangen af regnskabsåret 2010, og under forudsætning af Udbuddets gennemførelse, agter den Sælgende Aktionær at finansiere en ekstraordinær bonus til alle medarbejdere på et beløb svarende til to måneders løn. Denne bonus vil være en diskretionær engangsudbetaling, som gives til medarbejderne som belønning for deres bidrag i perioden siden Akkvisitionerne.

Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter

Ejerstruktur

Pr. prospektdatoen ejer, den Sælgende Aktionær, Prometheus Invest ApS (tidligere Pandora Invest ApS), alle Aktierne. Den Sælgende Aktionær har adresse på Sankt Annæ Plads 10, 1250 København K og er registreret under CVR-nr. 28 48 30 23.

Selskabet vil udstede et antal Nye Aktier i Udbuddet svarende til bruttoprovenuet på ca. DKK 600 mio. Med udgangspunkt i middeltkursen i Udbudskursintervallet vil Selskabet udstede 3.000.000 stk. Nye Aktier.

Nedenstående tabel viser de procentvise ejerandele i den Sælgende Aktionær for juridiske enheder, der er aktionærer i den Sælgende Aktionær, og de procentvise ejerandele i Selskabet umiddelbart før og efter Udbuddets gennemførelse, forudsat (i) at Udbudskursen svarer til middeltkursen i Udbudskursintervallet, (ii) at den Sælgende Aktionær sælger et antal Eksisterende Udbudte Aktier som anført på forsiden af dette Prospekt (Udbuddet udvides ikke), (iii) at alle Warrants udnyttes af visse medlemmer af bestyrelsen, direktionen, nøglemedarbejdere og andre deltagere i Warrantprogrammet, og (iv) at 35% af Aktier modtaget af indehaverne af Warrants ved udnyttelse sælges forholdsmæssigt til den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet:

	Før Udbuddet	Efter Udbuddet (hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes)	Efter Udbuddet (hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud)
		%	
Ejerandel i Selskabet:			
Sælgende Aktionær	100,0	62,6	57,5
Karin og Brook Adcock ⁽¹⁾	—	0,4	0,4
Kasi ApS ⁽²⁾	—	0,1	0,1
Egne aktier ⁽³⁾	—	0,1	0,1
Indehavere af Warrants	—	0,9	0,9
Nye aktionærer	—	35,8	40,9
Ejerandel i den Sælgende Aktionær⁽⁴⁾			
Axcel Prometheus Invest 2 ApS ⁽⁵⁾	59,3	57,4	57,4
Pewic Holding ApS ⁽⁶⁾	12,4	13,4	13,4
RSMLP Holding ApS ⁽⁷⁾	14,8	14,8	14,8
PANDORA Leadership ApS og andre ⁽⁸⁾	13,5	14,3	14,3

- (1) Afspejler Nye Aktier tildelt af Selskabet i Udbuddet til de tidligere minoritetsaktionærer i Ad Astra Holdings Pty Ltd. som følge af deres forpligtelse til at anvende i alt AUS 20 mio. (svarende til ca. DKK 107 mio. pr. 16. september 2010, det senest mulige tidspunkt inden offentliggørelsen af Prospektet) til at købe Nye Aktier i Udbuddet til Udbudskursen, jf. afsnittene "Anvendelse af provenu" og "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter — Aktionæroverenskomst vedrørende Ad Astra Holdings Pty Ltd".
- (2) Afspejler Nye Aktier tildelt af Selskabet i Udbuddet til den tidligere minoritetsaktionær i PANDORA Jewelry CWE som følge af dennes forpligtelse til at anvende DKK 30 mio. til at købe sådanne Nye Aktier i Udbuddet til Udbudskursen, jf. afsnittene "Anvendelse af provenu" og "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter — Aktionæroverenskomst vedrørende PANDORA Jewelry CWE".
- (3) Afspejler Eksisterende Udbudte Aktier, der skal købes af Selskabet til Udbudskursen fra den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittene "Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen — Bemyndigelse til at købe egne aktier" og "Anvendelse af provenu".
- (4) Bestyrelsesmedlemmerne Christian Frigast og Nikolaj Vejlsgaard ejer indirekte henholdsvis ca. 0,09% og 0,06% af den Sælgende Aktionær gennem en række selskaber. Axcel, Per Enevoldsen og hans familie, andre mangeårige medejere af Selskabets virksomhed (stifterne af Selskabets amerikanske salgs- og distributionsselskab, designere og en tidligere salgsdirektør) samt visse medlemmer af bestyrelsen (Torben Ballegaard Sørensen og Erik D. Jensen), direktionen (Mikkel Vendelin Olesen og Henrik Holmark), Selskabets nøglemedarbejdere (Thomas Ryge Mikkelsen) og andre deltagere i Selskabets Warrantprogram vil direkte eller indirekte eje henholdsvis 59,3%, 21,0%, 18,5% og 1,2% af den Sælgende Aktionærs aktier umiddelbart før og efter Udbuddets gennemførelse.
- (5) Aktier ejet indirekte af Axcel gennem Axcel Prometheus Invest 1 ApS. Axcel Prometheus Invest 1 ApS ejes af Axcel Prometheus Newco ApS.
- (6) Aktier ejet direkte af Per Enevoldsen (40%), Winnie Enevoldsen (40%) og Christian Enevoldsen (20%).
- (7) Aktier ejet direkte af MLP LLC (50%) og RS Family ApS (50%). Aktierne i MLP LLC ejes af Michael Lund Petersen. Aktierne i RS Family ApS ejes af RS Holding ApS (77,78%) og RS Arving ApS (22,22%). Aktierne i RS Holding ApS ejes af René Sindlev. 50,1% af aktierne i RS Arving ApS ejes af René Sindlev. De resterende 49,9% ejes af Anneli Sindlev, Grethe Sindlev Juul, Lucas Phillip Sindlev og Oliver Christian Sindlev.

- (8) Aktier ejet direkte af PANDORA Leadership ApS (13,2718%), Thomas Nyborg (0,0659%), Torben Ballegaard Sørensen (0,0659%), Erik D. Jensen (0,0659%) og John White (0,0395%). Aktierne i PANDORA Leadership ApS ejes af Wipec Holding ApS (64,80%), Xenia Enø ApS (14,90%), KR Kurs ApS (13,41%), Mikkel Vendelin Olesen (2,48%), Henrik Holmark (1,99%), Thomas Ryge Mikkelsen (1,49%), Tobias Johan Toft (0,79%) og Ulrik Thaysen (0,15%). Aktierne i Wipec Holding ApS ejes af Pewic Holding ApS. Aktierne i Pewic Holding ApS ejes af Per Enevoldsen (40%), Winnie Enevoldsen (40%) og Christian Enevoldsen (20%). Aktierne i Xenia Enø ApS ejes af Lone Frandsen (50%) og Lisbeth Enø Larsen (50%). Aktierne i KR Kurs ApS ejes af Kenneth Ramstrup. Tobias Johan Toft, Ulrik Thaysen, Kenneth Ramstrup, John White og Thomas Nyborg har eller har haft lederroller i PANDORA.

Selskabet har udstedt Warrants til visse medlemmer af bestyrelsen, direktionen, nøglemedarbejdere og andre deltagere i Selskabets Warrantprogram for personer med nuværende eller tidligere lederroller i PANDORA. Indehaverne af Warrants har meddelt, at de forventer at udnytte deres Warrants i forbindelse med Udbuddet, og de vil som følge heraf i forbindelse med Udbuddet modtage Aktier, der er underlagt lock-up som beskrevet under afsnittet "Fordelingsplan". Det forventes, at indehaverne af Warrants vil sælge 35% af Aktierne modtaget forholdsmæssigt som følge af deres udnyttelse af Warrants til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen til primært at dække skattemæssige forpligtelser som følge af deres udnyttelse af Warrants, jf. afsnittene "Fordelingsplan" og "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

Nedenstående tabel viser indehaverne af Warrants pr. prospektdatoen og antallet af Aktier, forudsat en Udbudskurs svarende til middeltkursen i Udbudskursintervallet, som skal ejes af disse personer, direkte eller gennem enheder, der er 100% ejet af dem, efter udnyttelse af deres Warrants og salg til den Sælgende Aktionær af 35% af Aktierne modtaget af indehavere af Warrants fra en sådan udnyttelse:

Navn på indehaver af warrants ⁽¹⁾ :	Antal Warrants før Udbuddet	Antal Aktier, hvis alle Warrants udnyttes	Antal Aktier efter Udbuddet, hvis alle Warrants udnyttes og 35% af Aktier modtaget ved udnyttelse sælges til den Sælgende Aktionær
Mikkel Vendelin Olesen ⁽²⁾	412	413.648	270.065
Tobias Toft	132	132.528	86.526
John White	49	49.196	32.120
Henrik Holmark ⁽³⁾	329	330.316	215.659
Ulrik Thaysen	25	25.100	16.388
Thomas Ryge Mikkelsen ⁽⁴⁾	247	247.988	161.908
Thomas Nyborg	82	82.328	53.751
Torben Ballegaard Sørensen ⁽⁵⁾	421	422.684	275.964
Erik D. Jensen ⁽⁶⁾	82	82.328	53.751

- (1) Ingen andre medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller nøglemedarbejdere ejer Warrants pr. prospektdatoen.
(2) Mikkel Vendelin Olesen er medlem af Selskabets direktion.
(3) Henrik Holmark er medlem af Selskabets direktion.
(4) Thomas Ryge Mikkelsen er nøglemedarbejder i Selskabet.
(5) Torben Ballegaard Sørensen er medlem af Selskabets bestyrelse.
(6) Erik D. Jensen er medlem af Selskabets bestyrelse.

Antal Aktier før Udbuddet

Pr. prospektdatoen udgjorde Selskabets aktiekapital nominelt DKK 125.500.000 fordelt på 125.500.000 stk. Aktier à nom. DKK 1.

Selskabet ejer ingen egne aktier pr. prospektdatoen.

Antal Aktier efter Udbuddet

Umiddelbart efter Udbuddet og registreringen af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil Selskabets aktiekapital udgøre nom. DKK 128.500.000, bestående af 128.500.000 stk. Aktier à DKK 1, hvis det maksimale antal Aktier tegnes til middeltkursen i Udbudskursintervallet.

Hvis indehaverne af Warrants udnytter deres Warrants i forbindelse med Udbuddet, vil Selskabets aktiekapital umiddelbart efter Udbuddet og registreringen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen af de Nye Aktier og de Aktier,

der udstedes i forbindelse med en udnyttelse af Warrants, udgøre nom. DKK 130.286.116, fordelt på 130.286.116 stk. aktier à DKK 1, forudsat at de Nye Aktier tegnes til middeltkursen i Udbudskursintervallet.

Transaktioner med nærtstående parter

Bestyrelsen, direktionen, nøglemedarbejderne og den Sælgende Aktionær betragtes som nærtstående parter, idet de udøver væsentlig indflydelse på Selskabets drift. Endvidere ejer Per Enevoldsen, Thomas Ryge Mikkelsen, Torben Ballegaard Sørensen, Erik D. Jensen, Nikolaj Vejlsgaard, Christian Frigast og hvert enkelt medlem af direktionen indirekte aktier i den Sælgende Aktionær. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers slægtninge samt virksomheder, hvori de pågældende personer har væsentlige interesser.

Med undtagelse af aflønning og goder, der modtages som følge af medlemskab af Selskabets bestyrelse, ansættelse i Selskabet eller aktiebesiddelse i Selskabet, og bortset fra som anført nedenfor, er der ikke indgået væsentlige transaktioner med bestyrelsen, direktionen, nøglemedarbejdere eller den Sælgende Aktionær eller virksomheder uden for Koncernen, som de pågældende parter har interesser i. Der henvises til afsnittet "Ledelse og medarbejdere" for oplysninger om vederlag til medlemmerne af bestyrelsen og direktionen samt til nøglemedarbejderne.

I forbindelse med Selskabets erhvervelse af minoritetsinteresserne i distributionsselskaberne Ad Astra Holding Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE har sælgerne accepteret at investere en del af provenuet fra det pågældende salg (ca. DKK 137 mio.) i Nye Aktier, og Selskabet vil tildele de pågældende Nye Aktier til sælgerne i Udbuddet, jf. afsnittet "Anvendelse af provener".

I 1. halvår 2010 omfattede transaktioner med den Sælgende Aktionær et ansvarligt lån fra den Sælgende Aktionær, som blev tilbagebetalt i februar 2010, og forpligtelser som følge af deklarerings af udbytte, som ligeledes fandt sted i februar 2010 (samlet ikke-udbetalt udbytte til den Sælgende Aktionær pr. 30. juni 2010 på DKK 34 mio., som forventes udbetalt i 2. halvår 2010). De finansielle udgifter vedrørende transaktionerne med den Sælgende Aktionær i 1. halvår 2010 udgjorde DKK 25 mio. Der henvises til afsnittet "Udbytte og udbyttepolitik – Seneste udbytteudlodninger" for yderligere oplysninger om det udbytte, Selskabet deklarerede i februar 2010. I regnskabsåret 2009 vedrørte transaktioner med den Sælgende Aktionær et ansvarligt lån fra den Sælgende Aktionær til Selskabet på DKK 1.400 mio. og finansielle udgifter på DKK 85 mio. I regnskabsåret 2008 vedrørte sådanne transaktioner med nærtstående parter ligeledes det ansvarlige lån fra den Sælgende Aktionær til Selskabet med en kontant betaling fra den Sælgende Aktionær til Selskabet på DKK 1.250 mio. og finansielle udgifter på DKK 65 mio. Det ansvarlige lån på DKK 1.413 mio blev indfriet med betaling fra Selskabet til den Sælgende Aktionær i februar 2010. Nærtstående parter omfatter endvidere Axcel's andre porteføljevirkomheder. Der har ikke været nogen transaktioner med disse virksomheder i 1. halvår 2010 eller i regnskabsårene 2009, 2008 og 2007.

Så længe den Sælgende Aktionær besidder mere end 50% af Selskabet, vil den Sælgende Aktionær og Selskabet være sambeskattet.

Beskrivelse af Aktierne og aktiekapitalen

Nedenstående er et resumé af væsentlige oplysninger vedrørende aktiekapitalen, herunder et resumé af visse bestemmelser i Selskabets Vedtægter af 17. september 2010 samt en kort beskrivelse af visse af selskabslovens bestemmelser. Dette resumé foregiver ikke at være udtømmende og bør læses i sammenhæng med de fulde Vedtægter samt i sammenhæng med gældende dansk selskabslovgivning og anden lovgivning, jf. "Bilag B — Vedtægter for PANDORA A/S".

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk ret med hjemsted på adressen Hovedvejen 2, 2600 Glostrup. Selskabet er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nr. 28505116.

Aktiekapital og aktiekapitalens udvikling

Pr. prospektdatoen udgjorde Selskabets aktiekapital nominelt DKK 125.500.000 fordelt på 125.500.000 stk. Aktier à nom. DKK 1. Der er ingen aktieklasser, og alle Aktier er udstedt og fuldt indbetalt.

Bortset fra Warrants udstedt af Selskabet som anført i afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer" har Selskabet ikke udstedt nogen værdipapirer, der kan konverteres eller ombyttes, eller som har tilknyttede warrants.

Nedenstående tabel viser udviklingen i Selskabets aktiekapital fra stiftelsen til prospektdatoen:

Godkendelsesdato	Transaktionstype	Aktiekapital før ændring	Ændring i aktiekapital	Aktiekapital efter ændring	Kurs	Antal aktier efter ændring
9. marts 2005	Stiftelse af Selskabet	N/A	DKK 125.000	DKK 125.000	200	125.000
25. juni 2009	Kapitalforhøjelse i forbindelse med omdannelsen fra anpartsselskab til aktieselskab	DKK 125.000	DKK 375.000	DKK 500.000	100	500.000
30. juni 2010	Kapitalforhøjelse i forbindelse med konvertering af gæld ⁽¹⁾	DKK 500.000	DKK 125.000.000	DKK 125.500.000	640	125.500.000

(1) Långiver var den Sælgende Aktionær.

Bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen

I henhold til Vedtægterne har bestyrelsen fået bemyndigelse til at forhøje Selskabets aktiekapital.

I henhold til § 4.4 i Selskabets Vedtægter er bestyrelsen frem til den 31. december 2010 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen med op til i alt DKK 600 mio. ad én eller flere gange ved tegning af nye aktier à DKK 1. Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje kapitalen ved apportindskud (f.eks. ved køb af eksisterende virksomheder), omlægning af gæld og/eller kontantindskud, og bestyrelsen kan, hvis aktierne udstedes til markedskurs, efter eget skøn beslutte, hvorvidt Selskabets aktionærer skal have fortegningsret til aktierne udstedt i kapitalforhøjelsen. Aktier udstedt i henhold til bestyrelsens bemyndigelse registreres til ihændebarer i VP Securities, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem ejerens depotbank. Der gælder ingen indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Ingen nye aktier har særlige rettigheder. Endvidere er ingen aktionær forpligtet til at lade Selskabet eller andre indløse sine aktier helt eller delvist. Ved fremtidige kapitalforhøjelser skal aktierne have samme fortegningsret som de eksisterende aktier. De nye aktiers ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet træder i kraft på datoen for registrering af kapitalforhøjelsen.

Bemyndigelse til at købe egne aktier

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 17. september 2010 blev bestyrelsen frem til 17. september 2015 bemyndiget til at købe egne aktier på Selskabets vegne for en samlet nominal værdi på op til 10% af Selskabets aktiekapital til en kurs, der ligger inden for et interval på 10% over eller under markedskursen på købstidspunktet for sådanne aktier. Selskabet ejer ingen egne aktier pr. prospektdatoen, men Selskabet har indgået en aftale med den Sælgende Aktionær om køb af Eksisterende Udbudte Aktier fra den Sælgende Aktionær mod betaling af DKK 40 mio. til Udbudskursen med henblik på, at Selskabet kan opfylde visse af sine forpligtelser til at levere Aktier i henhold til LTIP.

Bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen ved fondsaktieemission

I henhold til § 4.5 i Selskabets Vedtægter er bestyrelsen indtil 31. december 2010 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen ved fondsaktieemission ad en eller flere gange ved udstedelse af fondsaktier til indehavere af tegningsoptioner omfattet af bilag 1 og 2 til Selskabets Vedtægter med indtil DKK 1.784.337. De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til de nye aktier.

Generalforsamling

Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger — Generalforsamling".

Stemmeret

Hver Aktie à DKK 1 giver ret til én stemme på generalforsamlingen. En aktionær, der har erhvervet Selskabets Aktier ved overdragelse, kan ikke udøve sin stemmeret vedrørende de pågældende Aktier, medmindre de pågældende aktionær er blevet registreret i Selskabets ejerbog senest en uge før generalforsamlingen, eller aktionæren har givet meddelelse om og dokumenteret sin erhvervelse før dette tidspunkt. Aktionæren eller en fuldmagtshaver kan deltage og stemme på en sådan generalforsamling, hvis vedkommende senest tre dage før generalforsamlingen har meddelt sin deltagelse til Selskabet og har modtaget et adgangskort fra Selskabet.

Fortegningsret

Hvis Selskabets generalforsamling træffer beslutning om at forhøje aktiekapitalen, gælder selskabslovens § 162. Ifølge denne bestemmelse har aktionærer som udgangspunkt fortegningsret, hvis et selskabs aktiekapital forhøjes ved kontantindskud. Fortegningsretten kan dog fraviges med et flertal på mindst 2/3 af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital.

Indløsnings- og konverteringsbestemmelser

De Udbudte Aktier har ikke tilknyttet en indløsnings- eller konverteringsret eller andre særlige rettigheder.

Opløsning

I tilfælde af likvidation er aktionærene berettigede til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle aktiebesiddelse efter betaling af Selskabets kreditorer.

Udbytte og andre udlodninger

I henhold til selskabsloven giver den ordinære generalforsamling bemyndigelse til udlodning af udbytte på grundlag af de godkendte og reviderede regnskaber for det seneste regnskabsår. Den ordinære generalforsamling kan dog ikke bemyndige udbetaling af udbytte ud over det af bestyrelsen foreslåede eller godkendte beløb. I henhold til selskabsloven skal enhver udlodning af udbytte vedtages af Selskabets aktionærer på den ordinære generalforsamling på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Det vedtagne udbytte må ikke overstige det af bestyrelsen anbefalede beløb. Udlodning af eventuelt ekstraordinært udbytte skal vedtages af Selskabets aktionærer enten ved beslutning eller ved bemyndigelse til bestyrelsen. Beslutning om eller bemyndigelse til at udlodde ekstraordinært udbytte skal ledsages af en balance gennemgået af Selskabets revisorer, og det udloddede udbyttebeløb må ikke overstige det beløb, der er godkendt eller anbefalet af Selskabets bestyrelse. Hvis beslutningen om at udlodde ekstraordinært udbytte træffes senere end seks måneder efter balancedagen, eller hvis bestyrelsen finder det nødvendigt, skal der udarbejdes en ny balance for perioden, som skal gennemgås af Selskabets revisorer, og som skal vise, at der er tilstrækkelige midler til at udlodde ekstraordinært udbytte. Selskabets bestyrelse er pr. prospektdatoen bemyndiget til at udlodde ekstraordinært udbytte, men har aktuelt ingen planer herom inden for den nærmeste fremtid.

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010, som udloddes og udbetales efter udstedelsen og registreringen af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Udbetaling af eventuelt udbytte finder sted i overensstemmelse med VP Securities' regler og vil blive foretaget til aktionæren via aktionærens konto hos dennes kontoførende bank. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærene, fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler eller regler om forældelse, som udgangspunkt efter tre år.

Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Beskatning" for et resumé af visse danske og amerikanske skattemæssige konsekvenser med hensyn til udbytte eller udlodninger til ejere af de Udbudte Aktier.

Registrering af Aktier

De Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti i VP Securities gennem en dansk bank eller et andet institut, der er godkendt som depotbank. De Udbudte Aktier udstedes i papirløs form til ihændehaber. VP Securities' adresse er VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S. De Udbudte Aktier kan noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem aktionærens depotbank. Selskabets ejerbog føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte.

Overdragelse af Aktier

De Udbudte Aktier er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i de Udbudte Aktiers omsættelighed.

Aktiernes rettigheder

Hver Aktie giver ret til én stemme på Selskabets generalforsamling.

Der er ingen aktieklasser, og alle Aktier har samme rettigheder.

Hvis Selskabet likvideres eller opløses, har aktionærerne ret til en forholdsmæssig andel af Selskabets resterende aktiver efter betaling af alle kreditorer og beregnet på grundlag af aktionærernes aktiepost i Selskabet.

Meddelelse om overtagelsestilbud

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår.

Vedtægtsændringer, herunder ændring af rettigheder

Der træffes beslutning om de på Selskabets generalforsamling behandlede anliggender ved simpel stemmeflerhed, medmindre selskabsloven eller Vedtægterne foreskriver særlige regler om repræsentation eller majoritet. Vedtægterne indeholder ingen andre krav til særlig repræsentation og majoritet end hvad der følger af selskabsloven.

Ifølge selskabsloven skal beslutninger om vedtægtsændringer, herunder ændringer af aktiernes rettigheder, vedtages med mindst 2/3 af de afgivne stemmer samt af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital og i visse tilfælde med mindst 9/10 af de afgivne stemmer samt af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital. Forslag til vedtægtsændring, hvorved Aktionærernes forpligtelser over for Selskabet forøges, skal dog vedtages enstemmigt af samtlige Aktionærer.

Yderligere udstedelser og fortegningsret

I tilfælde af en kapitalforhøjelse har aktionærerne, med forbehold for eventuelle begrænsninger, der måtte beslattes på Selskabets generalforsamling, adgang til at tegne nye aktier forholdsmæssigt i forhold til deres besiddelser. Såfremt der gives fortegningsret vil aktionærer i andre lande muligvis ikke kunne udnytte fortegningsretten på grund af lokale lovgivningsmæssige begrænsninger.

Overdragelsesbegrænsninger og andre begrænsninger for aktionærer i et dansk selskab

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 10.000 eller derover, deklare sådanne beløb til de danske skattemyndigheder, når de rejser ind eller ud af Danmark.

Beskatning

Beskatning i Danmark

Nedenstående er et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til en investering i Aktierne.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter ikke at udgøre udtømmende skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke behandler alle de mulige skattemæssige konsekvenser af investering i Aktierne. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. prospektdatoen. Dansk skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, og er derfor muligvis ikke relevant for f.eks. investorer, der er underlagt pensionsafkastbeskatningsloven (dvs. pensionsopsparing), professionelle investorer, visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, pensionselskaber, banker, børsmæglere og investorer, der skal betale skat af pensionsafkast eller investorer, der ejer mindst 10% af Selskabets Aktier, eller som alene eller sammen med andre aktionærer kontrollerer mere end 50% af stemmerne på Selskabets Aktier. Resuméet vedrører ikke beskatning af personer og selskaber, der driver næring med køb og salg af aktier. Salg forudsættes at være salg til tredjemand.

Det anbefales, at potentielle investorer i Aktierne rådfører sig med deres skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje og afhænde Aktierne på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med deres skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Beskatning af aktionærer bosiddende i Danmark

Salg af aktier — fysiske personer

Reglerne om beskatning af fysiske personer er ændret med virkning fra den 1. januar 2010. Overgangsreglerne beskrives ikke her.

Avance ved salg af aktier realiseret den 1. januar 2010 eller senere beskattes som aktieindkomst med 28% af de første DKK 48.300 i 2010 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 96.600), og med 42% af aktieindkomst over DKK 48.300 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 96.600). Disse beløb reguleres årligt og omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis de pågældende samlevende ægtefæller.

Avance og tab ved salg af børsnoterede aktier beregnes som differencen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen. Anskaffelsessummen beregnes generelt efter gennemsnitsmetoden som en andel af den samlede anskaffelsessum for alle aktier i selskabet.

Tab ved salg af børsnoterede aktier kan kun modregnes i anden aktieindkomst fra børsnoterede aktier, (dvs. modtaget udbytte og avance ved salg af børsnoterede aktier). Uudnyttet tab kan modregnes i den samlede ægtefælles aktieindkomst fra børsnoterede aktier eller fremføres uden tidsbegrænsning og modregnes i fremtidig aktieindkomst fra børsnoterede aktier.

Tab på børsnoterede aktier kan alene modregnes i avance og udbytte på andre børsnoterede aktier, hvis skattemyndighederne har modtaget visse oplysninger vedrørende aktierne. Værdipapirhandleren forsyner normalt skattemyndighederne med disse oplysninger.

Salg af aktier — selskaber

Avance ved salg af aktier beskattes, uanset ejertid.

Tab på aktier er fradragsberettigede. Avance på børsnoterede aktier beskattes efter lagerprincippet. I henhold til lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avance eller tab som forskellen mellem aktiernes markedsværdi ved skatteårets begyndelse og afslutning. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selv om der ikke er afstået aktier eller realiseret avance eller tab.

Der gælder særlige overgangsregler vedrørende indgangsværdier ved begyndelsen af indkomståret 2010 for aktier erhvervet før indkomståret 2010. Der gælder endvidere særlige overgangsregler vedrørende retten til at modregne tab, der er realiseret ved udgangen af indkomståret 2009, i skattepligtige avancer på aktier i indkomståret 2010 eller senere.

Udbytte — fysiske personer

For fysiske personer, som er skattepligtige i Danmark, beskattes udbytte som aktieindkomst, som beskrevet ovenfor. Al aktieindkomst skal medtages i beregningen af, om ovennævnte beløb overskrides.

Ved udbetaling af udbytte til fysiske personer indeholdes normalt 28% kildeskat.

Udbytte — selskaber

Udbytte på aktier beskattes med den almindelige selskabsskattesats på 25%, uanset ejertid.

Ved udbetaling af udbytte til danske selskaber indeholdes normalt 25% kildeskat.

Beskatning af aktionærer bosiddende uden for Danmark

Salg af aktier

Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af avance fra salg af aktier, uanset ejertid. Hvis en udenlandsk investor ejer aktier, som kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes sådanne avancer efter reglerne for investorer, der er skattepligtige i Danmark.

Udbytte

I henhold til dansk lovgivning indeholdes der normalt 28% udbytteskat af aktieudbytte, uanset om aktionæren, som ikke er hjemmehørende i Danmark, er en fysisk person eller et selskab. Satsen nedsættes til 27% i 2012.

Hvis den fysiske person eller det selskab, der modtager udbyttet, er hjemmehørende i et land, med hvilket Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst eller en anden ordning om udveksling af oplysninger mellem landenes skattemyndigheder, kan aktionæren efter visse attestationsprocedurer ansøge de danske skattemyndigheder om refusion af den betalte skat, der overstiger den mindste sats af 15% eller den gældende overenskomstsats, som typisk er 15%. Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster med ca. 80 lande, herunder USA og næsten alle EU-medlemslandene. Dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA opererer generelt med en sats på 15%. Udbytteskatten tilbagesøges ved at udfylde blanket 06.003 og indsende den til de danske skattemyndigheder. Blanketten kan downloades fra de danske skattemyndigheders hjemmeside på følgende webadresse: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=70193>.

Desuden gælder en særlig skatteordning for udbytte udloddet til fysiske personer, der er hjemmehørende i visse lande, for eksempel USA, Storbritannien, Belgien, Canada, Grækenland, Holland, Irland, Luxembourg, Norge, Schweiz, Sverige og Tyskland. I henhold til denne ordning kan skat af udbytte indeholdes med den sats, som er gældende i den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst. For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres i og administreres af VP Securities. Sidstnævnte betingelse vil være opfyldt, idet Aktierne registreres hos VP Securities som beskrevet i afsnittet "Udbuddet — Registrering og betaling". Aktionæren skal udfylde blanket 02.009 og indsende den til den danske bank, hvor aktierne er deponeret. Blanketten kan downloades fra de danske skattemyndigheders hjemmeside på følgende webadresse: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?ID=14951>. Hvis aktionæren er bosiddende i Storbritannien, skal aktionæren bruge blanket 02.012 i stedet. Blanketten kan findes på følgende webadresse: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?ID=14949>. Dokumentationen er gyldig i fem år. Hvis dokumentationen ikke er indsendt, før udbyttet udbetales, må udbytteskatten tilbagesøges efter fremgangsmåden beskrevet i foranstående afsnit. Hvis en udenlandsk investor ejer aktier, som kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de ovenfor beskrevne regler for investorer, der er skattepligtige i Danmark.

Det bemærkes, at hver enkelt af de danske skatteformularer, der er beskrevet i dette afsnit, skal attesteres af den relevante lokale skattemyndighed. For så vidt angår statsborgere i USA burde en behørigt udfyldt IRS Form 6166 opfylde dette krav.

Aktieafgift

Der skal ikke betales dansk aktieafgift.

Forbundsstatsbeskatning i USA

Disse oplysninger er begrænset til de skattemæssige forhold i USA, der er omhandlet nedenfor. Der kan være yderligere forhold, som ikke er omhandlet i denne beskrivelse, og som kan påvirke behandlingen af Aktierne under amerikansk forbundsstatsbeskatning. Disse skatteoplysninger er skrevet i forbindelse med Selskabets promovring eller markedsføring af Aktierne, og de kan ikke anvendes af en aktionær med

henblik på at undgå sanktioner, som aktionæren måtte blive pålagt i henhold til Internal Revenue Code of 1986 med senere ændringer (“den amerikanske skattelov”). Aktionærer bør søge rådgivning fra en uafhængig skatterådgiver på grundlag af deres individuelle forhold.

Nedenstående er en beskrivelse af visse skattemæssige konsekvenser vedrørende amerikansk forbundsstatsskat for de nedenfor beskrevne Amerikanske Aktionærer, der ejer eller afstår Aktier, men den foregiver ikke at være en udtømmende beskrivelse af alle skattemæssige overvejelser, der måtte være relevante for en persons beslutning om at erhverve Aktierne. Gennemgangen omhandler kun Amerikanske Aktionærer, som ejer Aktier som en anlægsinvestering med hensyn til den skattemæssige behandling. Desuden beskriver den ikke alle de skattemæssige konsekvenser, der kan være relevante med hensyn til den Amerikanske Aktionærs særlige forhold, herunder konsekvenser med hensyn til alternativ minimumskat, samt skattemæssige konsekvenser for Amerikanske Aktionærer, der er omfattet af særlige regler, herunder:

- visse finansielle institutioner
- fonds- eller værdipapirhandlere, der anvender lagerprincippet i skattemæssig henseende
- personer, som ejer Aktier som del af en afdækningstransaktion, straddle, wash sale, konverteringstransaktion eller integreret transaktion, eller personer, der indgår et konstruktivt salg vedrørende Aktierne
- personer, hvis funktionelle valuta med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat ikke er USD
- enheder, der klassificeres som interessentskaber med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat
- skattefritagne enheder, herunder “individual retirement accounts” eller “Roth IRAs”
- aktionærer, som ejer eller anses for at eje 10% eller mere af Selskabets Aktier eller
- aktionærer, der ejer Aktier i forbindelse med forretnings- eller virksomhedsudøvelse uden for USA.

Hvis en enhed, der klassificeres som et interessentskab med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat, ejer Aktier, afhænger konsekvenserne for så vidt angår amerikansk forbundsstatsskat normalt af interessentens status og interessentskabets aktiviteter. Interessentskaber, der ejer Aktier, og interessenter i sådanne interessentskaber bør rådføre sig med deres skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser for så vidt angår amerikansk forbundsstatsskat af at eje og afstå Aktierne.

Beskrivelsen er baseret på den amerikanske skattelov, administrative kendelser, domstolsafgørelser og det amerikanske skattevæsens endelige, midlertidige og foreslåede regler samt dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA (“Dobbeltbeskatningsoverenskomsten”), alt som gældende pr. prospektdatoen. Alle disse kan ændres, eventuelt med tilbagevirkende kraft.

En “Amerikansk Aktionær” er en aktionær, som er den egentlige ejer af Aktier, som opfylder betingelserne for at være omfattet af Dobbeltbeskatningsoverenskomsten, og som med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat er:

- statsborger eller hjemmehørende i USA
- et selskab eller anden enhed, der beskattes som et selskab, der er dannet eller organiseret i henhold til lovgivningen i USA, en enkeltstat i USA eller District of Columbia eller
- et bo eller en fond hvis indtægter er skattepligtige i USA uanset hvor indtægten stammer fra.

Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende konsekvenserne for amerikansk forbundsstatsskat-, enkeltstats-, lokal og udenlandsk skat i forbindelse med at eje og afstå Aktier under deres individuelle forhold.

I beskrivelsen antages det, at Selskabet ikke har, og ikke får, status som et passive foreign investment company som beskrevet nedenfor.

Beskatning af udlodninger

Udlodninger på Aktier, med undtagelse af visse forholdsmæssige udlodninger af ordinære aktier, behandles normalt som udbytte. Udbyttebeløbet omfatter eventuel indeholdt dansk udbytteskat. Udbyttebeløbet behandles som udenlandsk udbytteindkomst for Amerikanske Aktionærer og er ikke omfattet af det udbyttefradrag, der normalt ydes til amerikanske selskaber i henhold til den amerikanske skattelov. Udbyttet indregnes i den Amerikanske Aktionærs indkomst pr. den dato, hvor den Amerikanske Aktionær modtager udbyttet.

Udbyttebeløbet udbetalt i DKK vil være USD-beløbet beregnet efter den gældende valutakurs på modtagelsesdatoen, uanset om beløbet veksles til USD. Hvis udbyttet veksles til USD på modtagelsesdagen, vil den Amerikanske Aktionær normalt ikke skulle indregne valutafortjeneste eller -tab vedrørende udbytteindtægten. En Amerikansk Aktionær kan få en valutakursgevinst eller et valutakurstab, hvis udbyttet veksles til USD efter modtagelsesdagen.

Den danske skat, der indeholdes i udbytte på Aktier med en sats, der ikke overstiger den i Dobbeltbeskatningsoverenskomsten fastsatte, kan modregnes i den Amerikanske Aktionærs forbundsstatsskat med visse begrænsninger, som varierer efter den Amerikanske Aktionærs forhold. Dansk skat, der overstiger den i Dobbeltbeskatningsoverenskomsten fastsatte, kan ikke modregnes i den Amerikanske Aktionærs forbundsstatsskat, jf. afsnittet “— Beskatning i Danmark — Beskatning af aktionærer bosiddende uden for Danmark — Udbytte” for en beskrivelse af, hvordan Dobbeltbeskatningsoverenskomstens sats opnås. I stedet for at søge modregning af udenlandsk udbytteskat kan Amerikanske Aktionærer vælge at fratække udenlandske skatter, herunder den danske skat, ved beregningen af deres skattepligtige indkomst med de begrænsninger, der følger af amerikansk lovgivning. Et valg om at fratække udenlandsk skat i stedet for at søge om modregning gælder for al skat, der er betalt eller skal betales i skatteåret til andre lande og USA's besiddelser. Reglerne om modregning af udbytteskat er komplekse, og Amerikanske Aktionærer anbefales at rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende muligheden for modregning i hvert enkelt tilfælde.

Salg og anden afståelse af Aktier

I relation til amerikansk forbundsstatsskat vil avance og tab ved salg eller anden skattepligtig afståelse af Aktier blive betragtet som kursavance eller -tab, og vil blive betragtet som langsigtet, hvis den Amerikanske Aktionær har ejet Aktierne i mere end et år. Avancen eller tabet vil svare til forskellen mellem den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag i de afståede Aktier og det realiserede beløb ved afståelsen, i hvert tilfælde beregnet i USD. Avance eller tab udgør normalt avance eller tab fra amerikansk kilde i forbindelse med modregning af udenlandsk udbytteskat.

Regler vedrørende Passive Foreign Investment Company

Selskabet vurderer, at det ikke vil være et “passive foreign investment company” (et “PFIC”) med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat i indeværende skatteår, og det forventer ikke at blive det inden for en overskuelig fremtid. Da status som PFIC imidlertid afhænger af sammensætningen af et selskabs indtægter og aktiver samt den til enhver tid værende markedsværdi af dets aktiver, kan der ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke vil være et PFIC i noget skatteår.

Hvis Selskabet skulle være et PFIC i et skatteår, hvor en Amerikansk Aktionær ejer Aktier, vil avance indregnet af en Amerikansk Aktionær ved salg eller anden afståelse (herunder visse former for pantsætning) af Aktierne blive allokeret forholdsmæssigt over den Amerikanske Aktionærs ejertid for Aktierne. De beløb, der henføres til det skatteår, hvor salg eller anden afståelse fandt sted, og til ethvert skatteår, før Selskabet fik status som PFIC, beskattes som almindelig indkomst. Det beløb, der henføres til hvert af de andre skatteår, beskattes med den højeste gældende sats for henholdsvis personer og selskaber i det pågældende skatteår, og der beregnes rente af det beløb, der allokeres til det pågældende skatteår. Desuden vil der i det omfang en udlodning modtaget af en Amerikansk Aktionær på vedkommendes Aktier overstiger 125% af de gennemsnitlige årlige udlodninger på Aktierne modtaget i de foregående tre år eller den Amerikanske Aktionærs ejerperiode, hvis denne er kortere, ske beskatning af denne udlodning på samme måde som for avance, som beskrevet umiddelbart ovenfor. Den Amerikanske Aktionær vil have visse valgmuligheder, der vil føre til forskellig behandling (f.eks. behandling efter lagerprincippet) af Aktierne. Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med deres skatterådgiver for at afgøre, hvilke af disse valgmuligheder, der er tilgængelige, og i givet fald hvilke konsekvenser disse vil få i forbindelse med deres individuelle forhold.

Hvis en Amerikansk Aktionær ejer Aktier i et skatteår, hvor Selskabet er et PFIC, skal den pågældende aktionær indlevere en årsrapport til det amerikanske skattevæsen.

Indberetning af oplysninger og a conto udbytteskat

Betaling af udbytte og salgssprovenu i USA eller gennem visse amerikansk-relaterede finansielle formidlere skal normalt indberettes, og der skal muligvis indeholdes a conto udbytteskat, medmindre (i) den Amerikanske Aktionær har status som skattefritaget, eller (ii) den Amerikanske Aktionær i forbindelse med a conto udbytteskat opgiver et korrekt skatteydernummer samt godtgør sin fritagelse for a conto udbytteskat.

A conto udbytteskat indeholdt i en betaling til en Amerikansk Aktionær kan modregnes i den Amerikanske Aktionærs amerikanske forbundsstatsskat, og aktionæren kan have ret til tilbagebetaling, forudsat de krævede oplysninger indberettes til de amerikanske skattemyndigheder.

Nyligt vedtagen lovgivning kræver, at visse Amerikanske Aktionærer, som er fysiske personer (eller visse enheder etableret af eller for Amerikanske Aktionærer), skal indberette oplysninger til det amerikanske skattevæsen vedrørende deres investering i Selskabets Aktier, hvis disse Aktier ejes i et ikke-amerikansk pengeinstitut eller uden for et pengeinstitut, generelt begyndende i 2011. Investorer, der ikke indberetter de krævede oplysninger, kan ifalde betydelige bøder. Potentielle investorer bør rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende denne lovgivning.

Udbuddet

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners

Udbuddet arrangeres af Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley & Co. International plc og Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) som Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners.

Udbuddet

Udbuddet består af: (i) et offentligt udbud i Danmark, (ii) en privatplacering i USA til personer, der er "qualified institutional buyers" eller QIBs" (som defineret i Rule 144A i henhold til U.S. Securities Act i medfør af Rule 144A eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act) og (iii) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act.

Der udbydes i alt op til 47.981.480 stk. Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet, ekskl. eventuelle Aktier i forbindelse med Overallokeringsretten. De Nye Aktier udbydes af Selskabet, og de Eksisterende Udbudte Aktier udbydes af den Sælgende Aktionær. Selskabet udbyder op til 3.428.571 stk. Nye Aktier, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu". Den Sælgende Aktionær udbyder 44.552.909 stk. Eksisterende Udbudte Aktier.

Den Sælgende Aktionær har på vegne af Emissionsbankerne (som defineret i dette prospekt) givet Joint Global Coordinators en Overallokeringsret til at købe op til 6.682.936 stk. yderligere Aktier til Udbudskursen, som kan udnyttes helt eller delvist fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuelle overallokeringer eller "short" positions i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Fordelingsplan".

Udbudskurs

Udbudskursen fastlægges ved book-building. Book-building består i, at Joint Global Coordinators før den endelige offentliggørelse af kursen i Udbuddet fastlægger Udbudskursen ved at indhente interessetilkendegivelser for de Udbudte Aktier fra potentielle institutionelle investorer. Udbudskursen forventes at være mellem DKK 175 og DKK 225 pr. Udbudt Aktie, franko. Kursintervallet er udelukkende indikativt. Dette indikative kursinterval er fastlagt af bestyrelsen, den Sælgende Aktionær og Joint Global Coordinators under hensyntagen til bl.a. Selskabets historiske og forventede omsætning og indtjening samt Selskabets målsætning om at skabe et effektivt eftermarked for de Udbudte Aktier under de herskende markedsforhold. Efter book-building processen fastlægges Udbudskursen af bestyrelsen og den Sælgende Aktionær i samråd med Joint Global Coordinators, og Udbudskursen forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 5. oktober 2010 kl. 8.00 (dansk tid).

Udbudsperiode

Udbudsperioden løber fra og med den 23. september 2010 og udløber senest den 4. oktober 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbuddet kan lukkes før den 4. oktober 2010. Hel eller delvis lukning af Udbuddet vil dog tidligst finde sted den 28. september 2010 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes helt eller delvist før den 4. oktober 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdato samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende. Udbudsperioden for ordrer til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen.

Indlevering af købsordrer

Købsordrer til og med DKK 3 mio.

Ordrer fra danske investorer for beløb til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordrebillet, der er indeholdt i det Danske Prospekt. Ordrebilletten skal afgives til eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Købsordrer er bindende og kan ikke ændres eller annulleres. Bud kan afgives med en maksimumkurs pr. aktie i danske kroner. Hvis Udbudskursen overstiger den maksimumkurs pr. Aktie, der er anført på ordrebilletten, vil den pågældende investor ikke blive tildelt Udbudte Aktier. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs pr. Aktie, anses købsordren for at være afgivet til Udbudskursen. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med eller højere end Udbudskursen, afregnes til Udbudskursen efter en eventuel reduktion. Købsordrer skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der kan kun indleveres en ordrebillet for hver VP-konto.

For bindende købsordrer indsendes den udfyldte og underskrevne ordreblanket til investors eget kontoførende institut i så god tid, at det kontoførende institut kan behandle og fremsende ordreblanketten, således at den modtages af Nordea Bank Danmark A/S, Postboks 850, 0900 København C senest den 4. oktober 2010 kl. 17.00 (dansk tid), eller på et eventuelt tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.

Købsordrer over DKK 3 mio.

Investorer, som ønsker at afgive ordrer med en kursværdi på over DKK 3 mio., kan afgive interessetilkendegivelse til Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan i Udbudsperioden løbende ændre eller tilbagekalde deres interessetilkendegivelse, men disse interessetilkendegivelser bliver bindende tegningsordrer ved udløbet af Udbudsperioden. Umiddelbart efter fastsættelsen af Udbudskursen vil investorerne få tildelt et antal Udbudte Aktier til Udbudskursen inden for rammerne af investors sidst afgivne eller justerede interessetilkendegivelse. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med eller højere end Udbudskursen, afregnes til Udbudskursen efter en eventuel reduktion.

Minimum og maksimum tegningsbeløb

Der skal som minimum tegnes/købes et stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimum for tegningsbeløbet i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.

Tildeling og reduktion

Hvis de samlede ordrer i Udbuddet overstiger antallet af Udbudte Aktier, vil der blive foretaget reduktion på følgende måde:

- Ved ordrer med en kursværdi på op til DKK 3 mio. sker der en matematisk reduktion.
- Ved ordrer med en kursværdi på mere end DKK 3 mio. sker der individuel tildeling. Joint Global Coordinators vil tildele de Udbudte Aktier til institutionelle investorer efter aftale herom med bestyrelsen og den Sælgende Aktionær.
- Selskabet vil instruere Emissionsbankerne om at tildele de Udbudte Aktier til sælgerne af minoritetsinteresserne i Ad Astra Holding Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE samt til selskabets bestyrelsesformand og de øvrige bestyrelsesmedlemmer efter aftale om sådanne tildelinger med bestyrelsen og den Sælgende Aktionær.

Tildelingsgrundlaget forventes offentliggjort senest den 5. oktober 2010. Hvis Udbuddet lukkes før den 4. oktober 2010, fremrykkes offentliggørelsen af tildelingen tilsvarende.

Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne en opgørelse over det antal Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen.

Købsordrer og interessetilkendegivelser medfører muligvis ikke tildeling af Udbudte Aktier.

Hvis de samlede ordrer i Udbuddet overstiger antallet af Udbudte Aktier, vil der blive foretaget reduktion. I denne situation forbeholder Joint Global Coordinators sig ret til at kræve dokumentation med henblik på at verificere, at hver ordre vedrører en særskilt konto hos VP Securities. Endvidere forbeholder Joint Global Coordinators sig ret til at kræve dokumentation, der bekræfter ægtheden af samtlige ordrer, til at kræve navne på alle købere samt til at foretage individuel tildeling, hvis det fastlægges, at en række ordrer stammer fra samme køber.

Handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen

Ved Udbuddets gennemførelse og efter betaling af de Udbudte Aktier foretages registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier og Warrants hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 8. oktober 2010, hvorefter de Nye Aktier udstedes gennem VP Securities.

Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen. Forudsat at der opnås godkendelse fra NASDAQ OMX Copenhagen, forventes handel med Aktierne påbegyndt senest den 5. oktober 2010. Handel og officiel notering afhænger blandt andet af godkendelse fra NASDAQ OMX Copenhagen af spredningen af de Udbudte Aktier.

De eksisterende Aktier forventes optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX tre bankdage før Udbuddet bliver gennemført og afviklet. Hvis Udbuddet ikke bliver gennemført, vil de Udbudte Aktier ikke blive

leveret til investorerne. Enhver handel med Aktierne foretaget i og uden for markedet før de Udbudte Aktier er blevet leveret til investorer vil som følge heraf kunne udsætte investorer for ansvar ved ikke at kunne levere de solgte Aktier og investorer, der har solgt eller erhvervet Aktier i og uden for markedet kan lide et tab. Sådanne handler sker for de involverede parter egen risiko.

Fondskode

ISIN: DK0060252690

Samme ISIN-kode vil blive anvendt til afregning af de Udbudte Aktier i Clearstream og Euroclear.

NASDAQ OMX Copenhagen-symbol: "PNDORA"

Aktielånsaftaler

Den Sælgende Aktionær har aftalt med Joint Global Coordinators, at den Sælgende Aktionær vil stille op til 10.111.507 stk. Aktier til rådighed med henblik på levering af de Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med afvikling og afregning af de Udbudte Aktier og Overallokeringsretten.

Til gengæld for Aktier, der er udlånt i forbindelse med afvikling og afregning af de Udbudte Aktier, har Nordea Markets accepteret at levere et tilsvarende antal Nye Aktier til den Sælgende Aktionær, når kapitalforhøjelsen er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 8. oktober 2010.

Registrering og betaling

Aktierne registreres elektronisk hos VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S i forbindelse med Udbuddets gennemførelse. Aktierne kan kun registreres i VP Securities via et dansk kontoførende institut. Investorer, som ikke er bosiddende i Danmark, kan bruge en dansk bank direkte eller deres egen banks danske korrespondentbank som kontoførende institut eller arrangere registrering og betaling via Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg eller Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Bruxelles, Belgien.

Afregning finder normalt sted inden for tre bankdage efter offentliggørelse af Udbudskursen. Det kontoførende institut sender på vegne af VP Securities en opgørelse til det navn og den adresse, der er registreret i VP Securities, og over det antal Udbudte Aktier, som investor har købt. Denne opgørelse er ligeledes bevis for investors aktiepost.

De Udbudte Aktier forventes leveret elektronisk gennem VP Securities, Euroclear og Clearstream senest den 8. oktober 2010 mod kontant betaling. Hvis Udbuddet lukkes før den 4. oktober 2010, bliver betalings- og afviklingstidspunktet rykket tilsvarende frem. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.

Tilbagekaldelse eller indstilling af Udbuddet

Udbuddet kan tilbagekaldes af Selskabet, den Sælgende Aktionær og Joint Global Coordinators til enhver tid før levering og betaling af de Udbudte Aktier. Garantiaftalen indeholder en bestemmelse, der giver Joint Global Coordinators ret til under visse omstændigheder, herunder force majeure og væsentlige ændringer i Selskabets økonomiske forhold eller virksomhed, at afbryde Udbuddet (og dispositioner i forbindelse hermed) til enhver tid forud for levering af og betaling for de Udbudte Aktier. Hvis denne ret udnyttes, vil Udbuddet og dispositioner i forbindelse hermed bortfalde, og beløb modtaget vedrørende Udbuddet vil blive returneret til investorerne uden rente (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer). Garantiaftalen indeholder betingelser, som Selskabet mener sædvanligvis indgår i udbud som Udbuddet. Selskabet har desuden afgivet sædvanlige erklæringer og garantier til Joint Global Coordinators. Gennemførelse af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at tilbagekalde Udbuddet.

Udbuddet kan ligeledes tilbagekaldes, såfremt NASDAQ OMX Copenhagen ikke finder spredningen af Aktierne tilstrækkelig, eller hvis Aktierne af andre grunde ikke kan optages til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen. Hvis denne ret udnyttes, vil Udbuddet og dispositioner i forbindelse hermed bortfalde, og beløb modtaget vedrørende Udbuddet vil blive returneret til investorerne uden rente.

En tilbagekaldelse vil straks blive meddelt via NASDAQ OMX Copenhagen og hurtigst muligt blive offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Omkostninger i forbindelse med Udbuddet

De samlede udgifter i relation til Udbuddet, inden provision til Emissionsbankerne, skønnes at udgøre ca. DKK 84 mio., hvoraf DKK 62 mio. forventes afholdt af den Sælgende Aktionær, og DKK 22 mio. forventes afholdt af Selskabet.

Forudsat at (i) Udbudskursen svarer til middeltkursen i Udbudskursintervallet, og (ii) at den Sælgende Aktionær sælger det antal Eksisterende Aktier, der er angivet på forsiden af Prospektet, og (iii) at Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, skønnes de samlede omkostninger i forbindelse med Udbuddet, herunder provisioner (faste og diskretionære) til Emissionsbankerne, at udgøre ca. DKK 409 mio.

Selskabet og den Sælgende Aktionær har endvidere hver især accepteret at betale en salgsprovision til kontoførende institutter dog undtaget Emissionsbankerne svarende til 0,25% af kursen på de Udbudte Aktier, der tildeles i forbindelse med ordrer med en kursværdi på til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de kontoførende institutter.

Salgssted

Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S)
Postboks 850
Strandgade 3
0900 København C

Personer, der opfylder de gældende salgsbegrænsninger, kan anmode om kopier af Prospektet fra:

Nordea Bank Danmark A/S
Securities Operations
Helgeshøj Allé 33
2630 Taastrup
Tlf: 33 33 26 66
Fax: 33 33 31 82
Email: prospekt.ca@nordea.com

Carnegie Bank A/S
Overgaden neden Vandet 9B
1414 København K
Tlf: 32 88 02 00
Email: prospekter@carnegie.dk

SEB Enskilda
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Tlf: 33 28 29 00
Email: prospekt@enskilda.dk

Udlevering af Prospektet og udbud eller salg af de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Personer, der er i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet, den Sælgende Aktionær og Emissionsbankerne selv at indhente oplysninger om og overholde eventuelle begrænsninger. Prospektet udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe de Udbudte Aktier eller en del deraf i nogen jurisdiktion over for en person, i relation til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud.

Det danske værdipapirmarked

Nedenfor gives et resumé af visse oplysninger vedrørende det danske værdipapirmarked, visse bestemmelser i dansk ret og reglerne for det danske værdipapirmarked pr. datoen for Prospektet. Resuméet er i sin helhed med forbehold for gældende dansk ret og reglerne på værdipapirmarkedet.

NASDAQ OMX Copenhagen

Handel på NASDAQ OMX Copenhagen udføres af autoriserede firmaer, bestående af større danske banker og andre værdipapirhandlere, visse realkreditinstitutter samt Danmarks Nationalbank.

I Danmark er systemet for handel med aktier åbent på hverdage mellem kl. 9.00 og 16.55 (dansk tid). Før den løbende handel begynder, er der åbningsauktion fra kl. 8.00 til kl. 9.00 (dansk tid) for at sikre rimelige åbningskurser. Når åbningskurserne er blevet offentliggjort, begynder den kontinuerlige handel. Efter endt løbende handel er der desuden en lukkeauktion fra kl. 16.55 til 17.00 (dansk tid). Der er eftermarkedetsaktiviteter fra kl. 17.00 til kl. 17.20 (dansk tid).

Registreringsproces

Et selskabs aktier bliver i forbindelse med en børsintroduktion registreret elektronisk i VP Securities, der fungerer som registrerings- og clearingcentral for alle transaktioner. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S.

Danske finansielle institutioner, som f.eks. banker, kan være kontoførende i VP Securities, herunder for Euroclear og Clearstream. Alle danske aktier, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen, er papirløse og registreret elektronisk på en konto i VP Securities. Kontoen føres gennem et kontoførende institut.

Det kontoførende institut er eneberettiget til at foretage transaktioner og registreringer på kontoen.

Aktier kan noteres på navn gennem aktionærens kontoførende institut.

Nominee

En konto kan indehaves på vegne af en eller flere ejere, dvs. at en aktionær kan udpege en nominee. En nominee har ret til at modtage udbytte og til at udøve alle tegningsrettigheder og øvrige økonomiske og administrative rettigheder vedrørende de aktier, der ejes i dennes navn. Forholdet mellem en nominee og den egentlige ejer er alene reguleret af en aftale mellem parterne, og den egentlige ejer skal oplyse sin identitet, hvis ovennævnte rettigheder skal udøves direkte af den egentlige ejer.

Retten til at udpege en nominee ophæver ikke en aktionærs forpligtelse til at give meddelelse om en større aktiepost.

Afvikling

Normalt finder afvikling af handler på NASDAQ OMX Copenhagen sted tre børsdage efter handelsdagen. Det kontoførende institut sender på vegne af VP Securities en opgørelse udvisende aktiebeløb til det navn og den adresse, der er registreret hos VP Securities. Ændringsmeddelelsen er tillige bevis for investors aktiebesiddelse. Aktierne kan desuden afvikles via Clearstream og Euroclear.

Pligtmæssige købstilbud

Værdipapirhandelslovens § 31 indeholder regler om pligtmæssige købstilbud på erhvervelse af aktier.

Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger desuden ved:

- beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan, og denne bestyrelse eller dette ledelsesorgan har en bestemmende indflydelse over selskabet,

- beføjelse til at styre selskabets finansielle og driftsmæssige forhold i henhold til Vedtægterne eller aftale,
- beføjelse til på grundlag af aftale med andre aktionærer at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet, eller
- besiddelse af mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet samt det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller i et andet ledelsesorgan og derved besiddelse af den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet.

Warrants, købsoptioner og andre potentielle stemmerettigheder, som aktuelt kan udnyttes, skal tages med i betragtning ved vurderingen af, om en erhverver har bestemmende indflydelse. De stemmerettigheder, der er tilknyttet egne aktier, skal medtages i beregningen af stemmerettigheder.

Under særlige omstændigheder kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra reglerne om pligtmæssige købstilbud.

Tvangsindløsning

Ejer en aktionær mere end 90% af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende andel af stemmerne, kan aktionæren i henhold til selskabslovens § 70 bestemme, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse af aktionæren. I givet fald skal de resterende aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for fire uger at overdrage deres aktier til den pågældende aktionær. Hvis der ikke kan opnås enighed om indløsningskursen, skal den fastlægges af uafhængige skønsmænd, der udpeges af retten i den jurisdiktion, hvor selskabet har sit hjemsted, i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Der gælder særlige krav til meddelelsens indhold. Minoritetsaktionærer, som ikke har overdraget deres aktier til den indløsende aktionær inden udløbet af den fireugers periode, skal i henhold til selskabslovens § 72 ved bekendtgørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system med et varsel af mindst tre måneder opfordres til at overdrage deres aktier til den indløsende aktionær.

Hvis en aktionær har erhvervet mere end 90% af aktierne og stemmerne i et selskab ved et købstilbud i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, kan den pågældende aktionær tvangsindløse minoritetsaktionærernes øvrige aktier.

Ejer en aktionær mere end 90% af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende del af stemmerne, kan andre aktionærer forlange sig indløst af aktionæren i henhold til selskabslovens § 73. Hvis vedtægterne ikke indeholder bestemmelser om indløsningskurs, og der ikke kan opnås enighed om denne, skal indløsningskursen fastlægges af uafhængige skønsmænd, der udpeges af retten, hvor selskabet har sit hjemsted, i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser.

Større aktieposter

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal aktionærer i et selskab, der er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen, hurtigst muligt give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet, hvis deres aktiebesiddelse i det børsnoterede selskab når, overstiger eller falder under følgende grænser: (i) 5% af de til aktierne knyttede stemmerettigheder, eller (ii) 5% af den nominelle værdi af selskabets registrerede aktiekapital. Aktionærer har ligeledes indberetningspligt, hvis deres aktiebesiddelse når, overstiger eller falder under grænserne på 10%, 15%, 20%, 25%, 50%, 90% eller 1/3 eller 2/3 af de samlede stemmerettigheder, der er tilknyttet aktierne, eller af selskabets registrerede aktiekapital.

Indberetningen skal indeholde oplysning om fulde navn, adresse eller, når det gælder virksomheder, hjemsted, antal aktier og deres nominelle værdi og aktieklasser, transaktionsdatoen samt oplysning om det grundlag, hvorpå beregningen af aktiebesiddelse er foretaget, og skal i henhold til § 15 i bekendtgørelse nr. 224 af 13. marts 2010 indsendes elektronisk til Finanstilsynet ved brug af digital signatur. Manglende overholdelse af indberetningsforpligtelserne straffes med bøde.

Oplysningsforpligtelser

I henhold til værdipapirhandelsloven er Selskabet som børsnoteret selskab forpligtet til hurtigst muligt at oplyse offentligheden og Finanstilsynet om intern viden, hvis sådan information har direkte relevans for Selskabets virksomhed. Selskabet er også forpligtet til at oplyse om eventuelle væsentlige ændringer vedrørende allerede offentliggjort intern viden.

Endvidere skal Selskabet i henhold til værdipapirhandelslovens og NASDAQ OMX Copenhagens regler sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til al væsentlig information om Selskabet, hvis sådan information kan

forventes at påvirke prisdannelsen på værdipapirerne. Selskabet er også forpligtet til at sikre, at der ikke opnås uberettiget adgang til sådan information, før den offentliggøres i markedet. Eksempler på kursfølsom information er (i) ændringer i bestyrelsen eller direktionen, (ii) beslutninger om at indføre incitamentsordninger, (iii) forøgelse af eller andre ændringer i aktiviteter, (iv) foreslåede ændringer i kapitalstrukturen, (v) delårsrapporter og (vi) årsrapporter.

Fordelingsplan

Selskabet, den Sælgende Aktionær og nedennævnte Emissionsbanker har indgået en garantiaftale dateret den 20. september 2010 ("Garantiaftalen") vedrørende de Udbudte Aktier. Med forbehold for visse betingelser angivet i Garantiaftalen vil Selskabet og den Sælgende Aktionær, hver for sig men ikke sammen, indgå aftale om at sælge til de købere, som Emissionsbankerne har skaffet, eller, hvis dette ikke er muligt, til Emissionsbankerne selv, og hver af Emissionsbankerne vil, hver for sig men ikke sammen, aftale at skaffe købere til, eller hvis sådan fremskaffelse ikke er mulig, til fra Selskabet eller den Sælgende Aktionær at købe den procentdel af det samlede antal Udbudte Aktier, der er angivet ud for den pågældende Emissionsbank nedenfor.

<u>Emissionsbanker</u>	<u>Procentdel af Udbudte Aktier</u>
Goldman Sachs International	25%
J.P. Morgan Securities Ltd.	25%
Morgan Stanley & Co. International plc	25%
Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S)	12,5%
Carnegie Bank A/S	6,25%
SEB Enskilda	6,25%
I alt	<u>100%</u>

I henhold til Garantiaftalen er Emissionsbankernes forpligtelse til at skaffe købere til, eller hvis dette ikke er muligt, til selv at købe de Udbudte Aktier underlagt følgende forbehold: (i) indgåelse af kursfastsættelsesaftalen mellem Selskabet, den Sælgende Aktionær og Emissionsbankerne, som vil indeholde Udbudskursen og det præcise antal Udbudte Aktier, (ii) modtagelse af erklæringer vedrørende visse juridiske forhold fra advokater samt (iii) visse andre betingelser. Både Selskabet og den Sælgende Aktionær har aftalt at skadesløsholde Emissionsbankerne mod visse tab og forpligtelser, der opstår som følge af eller i forbindelse med Udbuddet, herunder forpligtelser i henhold til U.S. Securities Act. Emissionsbankerne har ingen forpligtelse til at aftage eller betale for de Udbudte Aktier, der er omfattet af Emissionsbankernes nedenfor beskrevne Overallokeringsret.

I henhold til Garantiaftalen kan Emissionsbankerne ved forekomsten af visse begivenheder, såsom generel suspension af al handel på NASDAQ OMX Copenhagen, en væsentlig negativ ændring i Selskabets aktiviteter, driftsresultater eller på de finansielle markeder, samt på visse andre betingelser, vælge at bringe deres respektive forpligtelser til ophør, med ret til at trække sig fra Udbuddet før levering af de Udbudte Aktier. Hvis Emissionsbankerne vælger at bringe deres respektive forpligtelser til ophør, kan Udbuddet blive annulleret, og hvis Udbuddet annulleres, vil der ikke blive leveret nogen Udbudte Aktier. Al handel med de Udbudte Aktier forud for levering og afvikling sker for de involverede parter egen risiko.

I henhold til Garantiaftalen er Joint Global Coordinators på vegne af Emissionsbankerne blevet tildelt en ret til at købe op til yderligere 6.682.936 stk. Udbudte Aktier fra den Sælgende Aktionær alene til at dække eventuel overallokering eller "short" positions, som kan udnyttes i en periode på 30 kalenderdage fra aktiernes første handels- og officielle noteringsdag. Hvis der indgås aftale om at købe Udbudte Aktier i henhold til denne ret, vil Emissionsbankerne hver især, med forbehold for visse betingelser indeholdt i Garantiaftalen, være forpligtet til at købe et antal yderligere Udbudte Aktier i forhold til den pågældende Emissionsbanks oprindelige procentdel af Udbudte Aktier, der er angivet i tabellen ovenfor, og den Sælgende Aktionær vil være forpligtet til at sælge et antal Udbudte Aktier i forhold til de yderligere Udbudte Aktier, for hvilke de har tildelt denne ret.

Købere af de Udbudte Aktier skal muligvis betale stempelafgift og andre gebyrer i henhold til gældende lov og praksis i købslandet i tillæg til Udbudskursen.

Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen, og handel med Aktierne forventes påbegyndt senest den 5. oktober 2010. Handel og officiel notering afhænger blandt andet af godkendelse fra NASDAQ OMX Copenhagen af spredningen af de Udbudte Aktier. Emissionsbankerne forventer at levere de Udbudte Aktier til investorernes konti senest den 8. oktober 2010. De Udbudte Aktier vil blive godkendt til levering gennem VP Securities, Euroclear og Clearstream mod kontant betaling. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.

I forbindelse med Udbuddet kan Emissionsbankerne og eventuelle tilknyttede selskaber, der fungerer som investorer for egen regning, aftage Aktierne og i egenskab heraf holde, købe eller sælge Aktierne for egen regning, og de kan udbyde eller sælge sådanne værdipapirer på anden måde end i forbindelse med Udbuddet, i hvert enkelt

tilfælde i henhold til gældende lov. Emissionsbankerne har ikke til hensigt at oplyse omfanget af sådanne investeringer eller transaktioner, ud over hvad der følger af eventuelle lovgivningsmæssige eller tilsynsmæssige oplysningsforpligtelser.

Emissionsbankerne har oplyst Selskabet og den Sælgende Aktionær om, a) at Emissionsbankerne påtænker at sælge de Udbudte Aktier i USA udelukkende til QIBs i henhold til Rule 144A eller i henhold til en anden undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act via deres respektive salgssteder, Goldman, Sachs & Co., Morgan Stanley & Co. Inc., J.P. Morgan Securities Inc., Carnegie, Inc. og SEB Enskilda Inc., og b) at Emissionsbankerne påtænker at sælge de Udbudte Aktier uden for USA i henhold til Regulation S. Udbud eller salg af Udbudte Aktier i henhold til Rule 144A eller i henhold til en anden undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act, sker via mæglere/fondshandlere, der er registreret i henhold til U.S. Exchange Act. De udtryk, der er anvendt i dette afsnit, har den betydning, som de tillægges i Regulation S og Rule 144A i U.S. Securities Act.

Selskabet vil anmode Emissionsbankerne om at tildele Nye Aktier til minoritetsaktionærerne i Ad Astra Holding Pty Ltd. og PANDORA Jewelry CWE, der afspejler en del af de beløb, som Selskabet skal betale i forbindelse med erhvervelsen af de resterende ejerandele i de pågældende distributionsselskaber og til Selskabets bestyrelsesformand og de øvrige bestyrelsesmedlemmer, jf. afsnittene "Anvendelse af provenu" og "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsaktier til bestyrelsesmedlemmer". Visse medlemmer af Selskabets bestyrelse, direktion og andre nøglemedarbejdere vil sælge en del af deres aktiebeholdninger gennem den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet. Det forventes endvidere, at indehaverne af Warrants (herunder medlemmer af bestyrelsen, direktionen og visse nøglemedarbejdere) vil sælge 35% af de Aktier, der er modtaget af disse ved deres udnyttelse af Warrants i forbindelse med Udbuddet, til den Sælgende Aktionær til Udbudskursen, jf. afsnittene "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter" og "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

De Udbudte Aktier er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act og må ikke udbydes eller sælges i USA undtagen i visse transaktioner, der ikke er underlagt registreringskravet i U.S. Securities Act.

Der er ikke taget, og der vil ikke blive taget, skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, som kunne tillade et offentligt udbud af de Udbudte Aktier eller besiddelse, udbredelse eller udlevering af dette Prospekt eller noget andet materiale, der vedrører Selskabet eller de Udbudte Aktier, i nogen jurisdiktion, hvor sådanne skridt måtte kræves. De Udbudte Aktier må følgelig ikke udbydes eller sælges, direkte eller indirekte, og hverken Prospektet eller noget andet udbudsmateriale eller annoncer i forbindelse med de Udbudte Aktier må udleveres eller offentliggøres i eller fra noget land eller nogen jurisdiktion, undtagen under omstændigheder, der sikrer, at gældende love og regler i et sådant land eller en sådan jurisdiktion overholdes.

Selskabet har indgået aftale med Joint Global Coordinators om, at det i en periode på 180 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne ikke, undtagen som anført nedenfor, uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil (i) udstede, udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at udstede eller sælge, sælge nogen option eller kontrakt om køb, købe nogen option eller kontrakt om salg, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen af Selskabets Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes med Selskabets Aktier, (ii) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under (i) eller (ii) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller (iii) fremsætte forslag til sine aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående. Foranstående gælder ikke (i) salg af de Nye Aktier i Udbuddet eller (ii) udstedelse af Aktier som følge af udnyttelse af Warrants, der er udestående pr. prospektdatoen, jf. afsnittet "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram".

Den Sælgende Aktionær har indgået aftale med Joint Global Coordinators om, at det i en periode på 360 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne ikke, undtagen som anført nedenfor, uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil (i) udstede, udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at udstede eller sælge, sælge nogen option eller kontrakt om køb, købe nogen option eller kontrakt om salg, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, foranledige at Selskabet udsteder eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen af Selskabets Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes med Selskabets Aktier, (ii) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Selskabets Aktier, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under (i) eller (ii) afregnes ved levering

af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller (iii) fremsætte forslag til Selskabets aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående.

Foranstående gælder ikke (i) salg af de Eksisterende Udbudte Aktier i Udbuddet, (ii) lån af Aktier i henhold til Aktielånsaftalerne (jf. afsnittet "Udbuddet — Aktielånsaftaler") eller (iii) overdragelse af Aktier til de direkte eller indirekte eksisterende aktionærer i den Sælgende Aktionær i forbindelse med eller som følge af eventuelt udbytte eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker den Sælgende Aktionær eller nogen af dennes tilknyttede virksomheder, forudsat at de aktionærer i den Sælgende Aktionær, der modtager Aktierne, skal være underlagt ovennævnte begrænsninger, såfremt en sådan udlodning eller anden begivenhed sker i den Sælgende Aktionærs lock-up periode på 360 dage.

Medlemmerne af Selskabets bestyrelse, direktion og indehavere af Warrants som angivet i afsnittet "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter" har aftalt med Joint Global Coordinators at de i en periode på 720 dage fra de Udbudte Aktiers første handels- og officielle noteringsdag vil være underlagt de samme begrænsninger som den Sælgende Aktionær som anført ovenfor i forhold til (i) alle Warrants, som de måtte være direkte eller indirekte indehavere af, (ii) alle Aktier, der måtte være udstedt (direkte eller indirekte) til dem ved udnyttelse af Warrants og (iii) alle Aktier, de måtte modtage (direkte eller indirekte) efter eventuelt udbytte eller anden udlodning af Aktier fra den Sælgende Aktionærs side, eller som følge af en eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker den Sælgende Aktionær. Foranstående gælder ikke salget i forbindelse med Udbuddet til den Sælgende Aktionær fra visse indehavere af Warrants af 35% af Aktierne modtaget af disse personer ved udnyttelsen af de pågældende Warrants, jf. afsnittene "Ledelse og medarbejdere — Incitamentsprogrammer — Warrantprogram" og "Ejerstruktur og transaktioner med nærtstående parter". Desuden vil en overdragelse foretaget af en af disse fysiske personer være undtaget fra ovenfor anførte begrænsninger i forhold til den Sælgende Aktionær i det omfang det skyldes i) indehaverens død, ii) at indehaveren bliver uarbejdsdygtig eller ude af stand til at fortsætte sin ansættelse på grund af manglende erhvervssevne eller sygdom i en given periode, eller iii) skilsmisseforhandlinger eller til fremme af et skilsmisseforlig.

I forbindelse med Udbuddet kan Morgan Stanley & Co. International plc som stabiliseringsagent eller dennes befuldmægtigede repræsentanter på vegne af Emissionsbankerne foretage transaktioner, der stabiliserer, opretholder eller på anden måde påvirker kursen på Aktierne i op til 30 dage fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen. Særligt har Emissionsbankerne, den Sælgende Aktionær og Selskabet indgået aftale om, at Emissionsbankerne kan overallokere Udbudte Aktier ved at acceptere tilbud om at købe et større antal Udbudte Aktier end de i henhold til Garantiaftalen er forpligtet til at skaffe købere til, hvorved der etableres en "short" position. Et "short" salg er dækket, hvis "short" positionen ikke overstiger antallet af Udbudte Aktier, som Emissionsbankerne kan købe i henhold til Overallokeringsretten. Emissionsbankerne kan lukke et dækket "short" salg ved at udnytte Overallokeringsretten eller købe Aktier i det frie marked. Ved Emissionsbankernes beslutning om, hvorfra Aktier til lukning af et dækket "short" salg skal komme, tages blandt andet hensyn til Aktiernes kurs i det frie marked i forhold til kursen i henhold til Overallokeringsretten. Emissionsbankerne kan desuden sælge Aktier ud over Overallokeringsretten, hvorved der etableres en udækket "short" position. Emissionsbankerne skal lukke en udækket "short" position ved at købe Aktier i det frie marked. Det er mere sandsynligt, at en udækket "short" position etableres, hvis stabiliseringsagenten er bekymret for, om der er et nedadgående pres på Aktiernes kurs i det frie marked efter kursfastsættelsen, der kan påvirke de investorer, der køber i Udbuddet, negativt. Enhver udækket "short" position vil ikke overstige et beløb svarende til 5% af det oprindelige antal Udbudte Aktier, der udbydes. Som et yderligere middel til at lette Udbuddet kan stabiliseringsagenten eller dennes befuldmægtigede repræsentanter foretage transaktioner for at stabilisere kursen på Aktierne. Disse aktiviteter kan understøtte markedskursen på de Udbudte Aktier på et niveau, der er højere end det, der ellers ville være gældende. Sådanne transaktioner kan foretages på NASDAQ OMX Copenhagen, på OTC-markederne eller på anden måde. Stabiliseringsagenten og dennes befuldmægtigede repræsentanter er ikke forpligtet til at foretage nogen af disse aktiviteter, og der kan som sådan ikke gives sikkerhed for, at disse aktiviteter vil blive foretaget. Hvis de bliver foretaget, kan stabiliseringsagenten eller dennes befuldmægtigede repræsentanter ophøre med disse aktiviteter til enhver tid, og de skal ophøre efter udløbet af ovennævnte 30-dages periode. Medmindre andet bestemmes ved lov eller forskrifter, har stabiliseringsagenten ikke til hensigt at oplyse omfanget af eventuelle stabiliseringstransaktioner under Udbuddet,

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Udbudskursen vil blive fastsat af den Sælgende Aktionær og bestyrelsen i samråd med Joint Global Coordinators på grundlag af en række faktorer, herunder:

- ordrer, med hensyn til pris og kvantitet, der modtages fra potentielle institutionelle og private investorer
- gældende markedsforhold

- Selskabets historiske driftsmæssige og finansielle udvikling
- skøn over Selskabets forretningspotentiale og indtjeningsmuligheder
- markedsværdien af offentligt handlede aktier i sammenlignelige virksomheder

Udbudskursen vil blive offentliggjort senest den 5. oktober 2010. Det indikative Udbudskursinterval, der er angivet på forsiden af dette Prospekt, kan ændre sig som følge af markedsforskel og andre faktorer. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil udvikle sig et likvidt marked for Aktierne, eller at Aktierne vil blive handlet på det offentlige marked efter Udbuddet til eller over Udbudskursen.

Nogle af Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede selskaber har fra tid til anden været involveret i og kan i fremtiden involvere sig i forretningsbankvirksomhed, investeringsbankvirksomhed og finansielle rådgivningstransaktioner og -ydelser som en del af deres aktiviteter med Selskabet eller den Sælgende Aktionær eller enhver af Selskabets eller disses respektive nærtstående parter. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information generelt er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og forskrifter. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for sådanne transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med investorenes eller Selskabets interesser. Nordea Bank Danmark A/S er långiver i henhold til Selskabets Senior Facility-aftale beskrevet i afsnittet "Yderligere oplysninger — Væsentlige kontrakter". Endvidere har Nordea Bank Danmark A/S og Nordea Liv & Pension Livforsikringsselskab A/S direkte og indirekte ejerandele i Axcel III (som består af Axcel III K/S 1 og Axcel III K/S 2), som er indirekte aktionær i den Sælgende Aktionær. Pr. prospektdatoen udgjorde Nordea Bank Danmark A/S' og Nordea Liv & Pension Livforsikringsselskab A/S' direkte og indirekte ejerandele i Axcel III henholdsvis 6,6% og 6,1%. Endvidere har Nordea Bank Danmark A/S og Nordea Liv & Pension Livforsikringsselskab A/S direkte og indirekte ejerandele i to andre Axcel-fonde, Axcel IndustriInvestor A/S og Axcel II A/S. Pr. prospektdatoen ejer SEB Pensionsforsikring A/S tillige en samlet direkte og indirekte ejerandel i Axcel III K/S 2, som er indirekte aktionær i den Sælgende Aktionær, på 6,6%. SEB Pensionsforsikring A/S har endvidere en direkte og indirekte ejerandel i en anden Axcel-fond, Axcel II A/S.

Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley & Co. International plc og Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) fungerer som Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners for Udbuddet. Carnegie Bank A/S og SEB Enskilda fungerer som Co-Lead Managers i Udbuddet.

Rothschild og FIH Partners fungerer som finansielle rådgivere for Selskabet og den Sælgende Aktionær i forbindelse med Udbuddet. FIH Partners ejes 100% af FIH Erhvervsbank A/S, som direkte og indirekte ejer andele i Axcel III, der består af Axcel III K/S 1 og Axcel III K/S 2, som igen er indirekte aktionærer i den Sælgende Aktionær. Pr. prospektdatoen svarer FIH Erhvervsbank A/S' totale direkte og indirekte ejerandel i Axcel III til 11,6%. Derudover har FIH Erhvervsbank A/S ligeledes direkte og indirekte ejerandele i to andre Axcel-fonde, Axcel Industriinvestor A/S og Axcel II A/S.

Salgsbegrænsninger

USA

Emissionsbankerne har, hver for sig og ikke sammen, erklæret, at Aktierne ikke er blevet og ikke vil blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat i USA med henblik på udbud eller salg som led i deres fordeling og ikke kan udbydes eller sælges i USA, bortset fra i visse transaktioner, der er undtaget registreringskravene i U.S. Securities Act.

Emissionsbankerne har hver især erklæret og indestået for, at de a) agter at videresælge de Udbudte Aktier i USA udelukkende til QIBs i henhold til Rule 144A i U.S. Securities Act via deres respektive salgssteder, og b) agter at videresælge de Udbudte Aktier uden for USA i offshore-transaktioner i overensstemmelse med Regulation S i U.S. Securities Act og gældende lovgivning. Udbud og salg af Udbudte Aktier i henhold til Rule 144A sker via mæglere/fondshandlere, der er registreret i henhold til U.S. Exchange Act. De ovenfor anvendte udtryk har den betydning, som de tillægges i Regulation S og Rule 144A i U.S. Securities Act.

Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

Emissionsbankerne har, hver for sig og ikke sammen, erklæret og indestået for, at de i relation til de enkelte medlemslande i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har gennemført Prospektdirektivet, ikke har og ikke vil foretage et udbud af de Udbudte Aktier til offentligheden i den Relevante Medlemsstat, bortset fra at de kan foretage et udbud af de Udbudte Aktier til offentligheden i den Relevante Medlemsstat:

- udelukkende til juridiske enheder, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- udelukkende til enhver juridisk enhed, som har to eller flere af følgende: (i) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, (ii) en samlet balancesum på mere end EUR 43 mio. og (iii) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50 mio., som anført i det seneste års- eller koncernregnskab, eller
- under alle andre omstændigheder, der ligger inden for artikel 3(2) i Prospektdirektivet,

under forudsætning af at et sådant udbud af Udbudte Aktier ikke indebærer et krav om offentliggørelse fra Selskabets eller nogen Emissionsbanks side af et prospekt i henhold til Prospektdirektivets artikel 3.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et “udbud af Udbudte Aktier til offentligheden” vedrørende enhver af de Udbudte Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den videregivelse (uanset form og middel) af tilstrækkelige oplysninger om Udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, som skal udbydes, som gør en investor i stand til at træffe en beslutning om køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som dette måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat ved tiltag, der gennemfører Prospektdirektivet i den pågældende Relevante Medlemsstat.

Storbritannien

Emissionsbankerne har, hver for sig og ikke sammen, erklæret og indestået for, at de kun har foretaget og kun vil foretage udbud af de Udbudte Aktier i henhold til Udbuddet til personer i Storbritannien, som er “kvalificerede investorer” eller på anden måde under forhold, der ikke kræver, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til paragraf 85(1) i U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005.

Enhver investering eller investeringsaktivitet, som Prospektet vedrører, kan udelukkende foretages og vil kun blive indgået med “investment professionals”, som hører ind under artikel 19(5), eller “high net worth entities”, som hører ind under paragraf 49(2) i U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 eller andre personer, som en sådan investering eller investeringsaktivitet lovligt kan stilles til rådighed for (sammen benævnt “relevante personer”). Personer, som ikke er relevante personer, bør ikke foretage sig noget på grundlag af Prospektet og må ikke handle ud fra eller basere sig herpå.

Generelt

Emissionsbankerne har, hver for sig og ikke sammen, erklæret og indestået for, at de ikke har eller vil tage skridt i noget land eller nogen jurisdiktion uden for Danmark, som kunne tillade eller har til hensigt at tillade et offentligt udbud af de Udbudte Aktier eller besiddelse eller udlevering af dette Prospekt eller noget andet udbudsmateriale i noget land eller nogen jurisdiktion, hvor sådanne skridt kræves.

Personer, der kommer i besiddelse af dette Prospekt, forudsættes af Selskabet, den Sælgende Aktionær og Emissionsbankerne at overholde alle gældende love og forskrifter i hvert enkelt land eller hver enkelt jurisdiktion, hvori eller hvorfra de køber, udbyder, sælger eller leverer Udbudte Aktier eller besidder eller udleverer sådant udbudsmateriale, i alle tilfælde for egen regning.

Overdragelsesbegrænsninger

De Udbudte Aktier er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act og må ikke udbydes eller sælges i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act og gældende værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA.

Enhver køber af de Udbudte Aktier uden for USA i henhold til Regulation S vil blive anset for at have erklæret og accepteret at have modtaget et eksemplar af Prospektet og sådanne andre oplysninger, som skønnes nødvendige for at træffe en kvalificeret investeringsbeslutning, samt at:

- (1) køber er bemyndiget til at gennemføre købet af de Udbudte Aktier i overensstemmelse med alle gældende love og forskrifter,
- (2) køber anerkender, at de Udbudte Aktier ikke er blevet og ikke vil blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat i USA og med visse undtagelser ikke må udbydes eller sælges i USA,
- (3) køber og en eventuel person, for hvis regning eller i hvis favør køber erhverver de Udbudte Aktier, var uden for USA på det tidspunkt, købsordren på de Udbudte Aktier blev afgivet, og fortsat er uden for USA, og ikke har købt de Udbudte Aktier for regning eller i favør af nogen person i USA eller har indgået aftale om overdragelse af de Udbudte Aktier eller nogen økonomisk interesse deri til nogen person i USA,
- (4) køber ikke er Selskabets tilknyttede virksomhed eller en person, der optræder på vegne af en sådan tilknyttet virksomhed,
- (5) de Udbudte Aktier ikke er tilbudt køber ved "directed selling efforts" som defineret i Regulation S,
- (6) køber anerkender, at Selskabet ikke accepterer tilbud, salg, pantsætning eller anden overdragelse af de Udbudte Aktier, som ikke er i overensstemmelse med ovennævnte begrænsninger,
- (7) såfremt en køber erhverver de Udbudte Aktier eller dele deraf som betroet eller befuldmægtiget repræsentant for en eller flere kunder, erklærer køber, at vedkommende har ret til at disponere for hver af disse kunders regning, og at vedkommende har fuld bemyndigelse til at afgive og indgå ovennævnte bekræftelser, erklæringer og aftaler på vegne af hver af disse kunder, og
- (8) køber anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og disses respektive tilknyttede virksomheder handler i tillid til, at ovenstående bekræftelser, erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige.

Enhver køber af de Udbudte Aktier i USA, der køber i henhold til en undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act, vil blive anset for at have erklæret og accepteret at have modtaget et eksemplar af dette Prospekt og sådanne andre oplysninger, som skønnes nødvendige for at træffe en kvalificeret investeringsbeslutning samt at:

- (1) køber er bemyndiget til at gennemføre købet af de Udbudte Aktier i overensstemmelse med alle gældende love og forskrifter,
- (2) køber anerkender, at de Udbudte Aktier ikke er blevet og ikke vil blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat i USA, og at der gælder begrænsninger ved overdragelse,
- (3) køber (i) er en "qualified institutional buyer" (som defineret i Rule 144A i henhold til U.S. Securities Act), (ii) er bekendt med at salg til vedkommende sker i en transaktion, som ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og (iii) erhverver de Udbudte Aktier for egen regning eller for regning af en "qualified institutional buyer",
- (4) køber er bekendt med, at de Udbudte Aktier udbydes i USA i en transaktion, der ikke indebærer et offentligt udbud i USA som defineret i U.S. Securities Act,
- (5) hvis køber i fremtiden beslutter at udbyde, videresælge, pantsætte eller på anden måde overdrage de Udbudte Aktier eller enhver økonomisk interesse deri, kan de Udbudte Aktier eller enhver økonomisk interesse deri kun udbydes, sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages (i) til en person som den egentlige ejer og/eller en person, der handler på dennes vegne, med rimelighed anser for at være en "qualified institutional buyer" i en transaktion, der overholder kravene i Rule 144A, (ii) i henhold til

Regulation S i U.S. Securities Act eller (iii) i henhold til Rule 144 i U.S. Securities Act (om muligt), i hvert enkelt tilfælde i henhold til gældende værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA eller enhver anden jurisdiktion,

- (6) køber anerkender, at de Udbudte Aktier er “restricted securities” som defineret i Rule 144(a)(3) i U.S. Securities Act, og der gives ingen garanti for, at undtagelsen i Rule 144 kan finde anvendelse i forbindelse med videresalg af de Udbudte Aktier,
- (7) køber ikke vil deponere eller foranledige deponering af de Udbudte Aktier i et depot, der er etableret eller opretholdt af en depotbank ud over et “restricted” depot i henhold til Rule 144A, så længe de Udbudte Aktier er “restricted securities” som defineret i Rule 144(a)(3) i U.S. Securities Act,
- (8) køber anerkender, at Selskabet ikke accepterer tilbud, salg, pantsætning eller anden overdragelse af de Udbudte Aktier, som ikke er i overensstemmelse med ovennævnte begrænsninger,
- (9) såfremt en køber erhverver de Udbudte Aktier eller dele deraf som betroet eller befuldmægtiget repræsentant for en eller flere kunder, erklærer køber, at vedkommende har ret til at disponere for hver af disse kunders regning, og at vedkommende har fuld bemyndigelse til at afgive og indgå ovennævnte bekræftelser, erklæringer og aftaler på vegne af en sådan kunde, og
- (10) køber anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og disses respektive tilknyttede virksomheder handler i tillid til, at ovenstående bekræftelser, erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige.

Enhver person i en Relevant Medlemsstat med undtagelse af personer, der modtager udbud påtænkt i dette Prospekt i Danmark, som modtager en meddelelse vedrørende, eller som erhverver Udbudte Aktier i henhold til de i dette Prospekt påtænkte udbud, anses for at have erklæret, indestået for og anerkendt, over for hver enkelt Emissionsbank, den Sælgende Aktionær og Selskabet:

- (1) at vedkommende er en kvalificeret investor som defineret i lovgivningen i den Relevante Medlemsstat, der gennemfører artikel 2(1)(e) i Prospektdirektivet, og
- (2) i tilfælde af Udbudte Aktier, som vedkommende har erhvervet som finansiel formidler, som dette udtryk anvendes i artikel 3(2) i Prospektdirektivet, (i) at de Udbudte Aktier, vedkommende har erhvervet i udbuddet, ikke er erhvervet på vegne af, eller erhvervet med henblik på udbud eller videresalg til, andre personer i en Relevant Medlemsstat end kvalificerede investorer som defineret i Prospektdirektivet, eller under omstændigheder, der falder ind under artikel 3(2) i Prospektdirektivet, hvor Joint Global Coordinators’ forudgående samtykke er givet til udbud eller videresalg, eller (ii) hvis Udbudte Aktier er erhvervet af vedkommende på vegne af andre personer i en Relevant Medlemsstat end kvalificerede investorer, at udbuddet til vedkommende af de pågældende Udbudte Aktier ikke i henhold til Prospektdirektivet behandles som værende foretaget til sådanne personer.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et “udbud” vedrørende de Udbudte Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den videregivelse (uanset form og middel) af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, som skal udbydes, som gør en investor i stand til at træffe en beslutning om køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som dette måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat ved tiltag, der gennemfører Prospektdirektivet i den pågældende Relevante Medlemsstat.

Juridiske forhold

Visse juridiske forhold i forbindelse med Udbuddet er baseret på oplysninger fra Davis Polk & Wardwell LLP, Selskabets internationale advokater, og fra Kromann Reumert, Selskabets danske advokater. Visse juridiske forhold i forbindelse med Udbuddet er baseret på oplysninger fra Latham & Watkins (London) LLP, Emissionsbankernes internationale advokater, og fra Gorrissen Federspiel, Emissionsbankernes danske advokater.

Statsautoriserede revisorer

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab er Selskabets nuværende revisorer. Ernst & Young blev valgt som Selskabets revisorer den 25. juni 2009 og erstattede Henrichsen & Co., Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Overgaden oven Vandet 48E, 1415 København K, som havde været Selskabets revisorer siden 7. marts 2008. Forud herfor havde Selskabets revisorer været Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S.

Baggrunden for, at Henrichsen & Co., Statsautoriseret Revisionsaktieselskab fratrådte i 2009 var, at Selskabet ønskede at anvende et større internationalt revisionsfirma.

Baggrunden for, at Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab fratrådte i 2008 var, at Selskabet efter gennemførelse af Akkvisitionerne ønskede at anvende Henrichsen & Co., Statsautoriseret Revisionsaktieselskab der havde været revisor for de danske selskaber, der blev erhvervet i forbindelse med Akkvisitionerne.

Ernst & Young har (i) revideret Selskabets Reviderede Årsregnskaber udarbejdet i henhold til IFRS og (ii) gennemgået Selskabets Ureviderede Halvårsregnskaber udarbejdet i henhold til IAS 34, som er medtaget i Prospektet.

Endvidere har følgende revisorer revideret regnskaberne for regnskabsåret 2007 for Pilisar ApS, Populair A/S, PANDORA Production Co. Ltd. og PANDORA Jewelry America ApS. Disse regnskaber er medtaget i Prospektet ved henvisning:

- Henrichsen & Co Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har revideret regnskaberne for Pilisar ApS og Populair A/S.
- Sukhum International Audit Co., Ltd., 24th Fl., Forum Tower, Ratchadapisek Rd., HuayKwang, Bangkok 10310, Thailand, har revideret regnskabet for PANDORA Production Co., Ltd.
- Revisor-Team A/S har revideret regnskabet for PANDORA Jewelry America ApS.

Henrichsen & Co Statsautoriseret Revisionsaktieselskab er medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR). Sukhum International Audit Co., Ltd. er medlem af Thai Federation of Accounting Professions.

Navn og adresse på Selskabets revisorer for de perioder, der er omfattet af finansielle oplysninger i Prospektet:

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Gyngemose Parkvej 50
2860 Søborg

Yderligere oplysninger

Navn, hjemsted og stiftelsesdato

PANDORA A/S
Hovedvejen 2,
2600 Glostrup
Tlf.: 36 72 00 44
Fax: 36 72 08 00
E-mail : mail@pandora.net
Website : www.pandoragroup.com

Selskabet blev registreret som anpartsselskab den 9. marts 2005 i Danmark. Den 25. juni 2009 blev Selskabet omdannet til et aktieselskab.

Hjemsted

Selskabets hjemsted er beliggende på adressen Hovedvejen 2, 2600 Glostrup.

Registrering

Selskabet er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nr. 28505116.

Formål

I henhold til § 3.1 i Selskabets Vedtægter er Selskabets formål at drive virksomhed inden for anlægsinvestering, finansiering, produktion, handel og anden i forbindelse hermed stående virksomhed.

Datterselskaber og associerede virksomheder

Selskabets væsentligste datterselskaber og associerede virksomheder er:

<u>Navn på enhed</u>	<u>Indregistreringsland</u>	<u>Direkte eller indirekte ejerandel (%) pr. 30. juni 2010</u>
PANDORA Production Co., Ltd.	Thailand	100% (Direkte)
Pilisar A/S	Danmark	100% (Direkte)
PANDORA Int. ApS	Danmark	100% (Direkte)
PANDORA Jewelry, Inc.	USA	100% (Direkte)
PANDORA Jewellery UK Limited	Storbritannien	100% (Direkte)
PANDORA Eastern Europe A/S	Danmark	86% (Direkte) ⁽¹⁾
PANDORA CEE Sp. z.o.o.	Polen	86% (Indirekte)
PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited	Hong Kong	92% (Direkte) ⁽²⁾
PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S	Danmark	51% (Direkte) ⁽³⁾
Ad Astra Holdings Pty Ltd.	Australien	60% (Indirekte) ⁽³⁾
PANDORA Jewelry GmbH	Tyskland	51% (Indirekte)
PANDORA Jewelry Ltd	Canada	100% (Direkte)

(1) Selskabet har option på at købe, og minoritetsaktionærene har option på at kræve, at Selskabet køber, minoritetsaktieposter i PANDORA Eastern Europe A/S, som er moderselskab for PANDORA Jewelry CEE Sp. Z.o.o., hvis visse begivenheder indtræffer, herunder hvis Selskabets ejerforhold ændrer sig og i tilfælde af en børsintroduktion såsom Udbuddet. Selskabet kan først udnytte denne option efter 1. januar 2013. Ungarn, Slovakiet og Tjekkiet betjenes gennem salgsselskaber under PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o.

(2) Selskabet har option på at købe, og minoritetsaktionærene har option på at kræve, at Selskabet køber minoritetsaktieposter i Selskabets datterselskab i Hong Kong, hvis visse begivenheder indtræffer, herunder hvis Selskabets ejerforhold ændrer sig og i tilfælde af en børsintroduktion såsom Udbuddet. Selskabet kan først udnytte denne option, når dets datterselskab i Hong Kong har offentliggjort sit årsregnskab for 2012 eller efter offentliggørelsen af årsregnskaber for efterfølgende år, og kun med et vindue på seks måneder efter offentliggørelsen.

(3) Selskabet forventer at købe de resterende ejerandele i disse distributionsselskaber i forbindelse med Udbuddet, jf. afsnittet "Anvendelse af provenu".

Selskabets væsentlige datterselskaber og associerede virksomheder omfatter Koncernens primære driftsselskaber, herunder produktionsselskabet, selskaber som forestår ekspansionen i nye markeder samt ejendomsselskabet. En fuldstændig liste over Selskabets datterselskaber og associerede virksomheder pr. 31. december 2009 findes i det reviderede koncernregnskab for regnskabsåret 2009 i note 28 i afsnittet "Finansiell information". Listen over Selskabets datterselskaber og associerede virksomheder er ændret siden da, jf. afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse — Historie".

Generalforsamling

Generalforsamlingen er Selskabets øverste myndighed i alle anliggender med de begrænsninger, der er fastlagt i dansk ret og Selskabets Vedtægter.

Ordinære generalforsamlinger skal afholdes inden for fire måneder efter regnskabsårets udløb. Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Den ordinære generalforsamling afholdes derfor hvert år inden udgangen af april måned.

Ekstraordinære generalforsamlinger skal afholdes, når bestyrelsen, Selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer eller aktionærer, der ejer mindst 5% af den registrerede aktiekapital, anmoder herom, jf. Vedtægternes § 7.6. Den ekstraordinære generalforsamling skal afholdes senest to uger efter, at en anmodning herom er fremsat til bestyrelsen.

Generalforsamlinger afholdes på Selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn efter bestyrelsens beslutning, jf. Vedtægternes § 7.3. Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst tre og højst fem ugers varsel ved annoncering på Selskabets hjemmeside og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system samt ved skriftlig elektronisk meddelelse til alle navnenoterede aktionærer, der har anmodet om modtagelse heraf. Enhver, der en uge før generalforsamlingens afholdelse er navnenoteret aktionær eller på det pågældende tidspunkt har henvendt sig til Selskabet og anmodet om at blive registreret som sådan (hvilken anmodning skal være modtaget af Selskabet), kan deltage og stemme på den pågældende generalforsamling, hvis vedkommende senest tre dage før generalforsamlingen har meddelt sin deltagelse til Selskabet og har modtaget et adgangskort fra Selskabet.

Enhver aktionær har ret til at få et bestemt emne behandlet på generalforsamlingen, såfremt anmodning herom er blevet indleveret til bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingen.

Medmindre andet fremgår udtrykkeligt af selskabsloven eller Selskabets Vedtægter, skal alle generalforsamlingsbeslutninger vedtages med simpelt flertal af det samlede antal stemmer afgivet af Aktionærerne.

Hovedbankforbindelser

Selskabets hovedbankforbindelser er:

Nordea Bank Danmark A/S
Christiansbro, Strandgade 3
0900 København C

FIH Erhvervsbank A/S og FIH Kapitalbank A/S
Langelinie Allé 43
2100 København Ø

Aktieudstedende institut

Selskabets aktieudstedende institut er:

Nordea Bank Danmark A/S
Issuer Services/HH 7371
Postboks 850
0900 København C

Retstvister

Selskabet er fra tid til anden part i forskellige retssager opstået som led i den daglige drift. PANDORA er ikke på nuværende tidspunkt part i nogen retssager, administrative sager eller voldgiftssager eller tvister, der kan få væsentlig negativ indvirkning på PANDORAs virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling, herunder de sager, der er beskrevet nedenfor. Selskabet er ikke på bekendt med nogen truende tvister eller statslig undersøgelser, der kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling i fremtiden.

PANDORA Production Co. Ltd. har været sagsøger i en retssag vedrørende gyldighed og fortolkning af en royalty-aftale vedrørende design af glasperler. Tvisten drejede sig om, hvorvidt PANDORA Production Co. Ltd. skulle betale royalty-afgifter til Lise Aagaard Copenhagen A/S af salget af glasperler designet af tredjemand. PANDORA Production Co. Ltd. gjorde gældende, at der ikke skulle betales royalty-afgifter, når glasperlerne er designet af andre designere. Lise Aagaard Copenhagen A/S gjorde gældende, at PANDORA Production Co. Ltd.

skulle betale royalty-afgifter af alle glasperler, der sælges af Koncernen uanset design og fremsatte blandt andet et modkrav på DKK 385 mio. for tab af fremtidige royalty-indtægter. Lise Aagaard Copenhagen A/S havde fremsat et lignende krav mod en tidligere majoritetsaktionær, der på nuværende tidspunkt er egentlig minoritetsaktionær i Selskabet. Den 29. april 2010 offentliggjorde Sø- og Handelsretten sin afgørelse i sagen. Retten gav PANDORA Production Co. Ltd. medhold og afviste alle krav og modkrav fremsat af Lise Aagaard Copenhagen A/S. Retten afviste ligeledes kravene mod minoritetsaktionæren og pålagde Lise Aagaard Copenhagen A/S at betale sagsomkostningerne for både PANDORA Production Co. Ltd. og minoritetsaktionæren. Lise Aagaard Copenhagen A/S har anket afgørelsen til Højesteret og begæret, at Selskabet deponerer DKK 385 mio. hos retten til dækning af Selskabets potentielle erstatningsansvar, såfremt afgørelsen går Selskabet imod.

PANDORA A/S (opløst efter fusion med Selskabet) er involveret i en retssag mod Darren McCormick, der er tidligere enedistributør af Selskabets smykker i Storbritannien. Tvisten vedrører PANDORA A/S' opsigelse af licensaftalen som følge af den britiske distributørs misligholdelse af licensaftalen. Den britiske distributør påstår, at aftalen ikke er opsagt korrekt, og han har derfor fortsat solgt af PANDORAs produkter og brugen af PANDORAs varemærker. PANDORA har indgivet påstand om varemærkekrænkelser mod den tidligere britiske distributør og påstand om returnering af eventuelle PANDORA-produkter, som stadig måtte være i den britiske distributørs besiddelse. Tvisten forventes at blive behandlet ved de engelske domstole i efteråret 2010.

Væsentlige kontrakter

Senior Facility-aftale

Den 17. februar 2010 optog Selskabet et lån på DKK 2.200 mio. gennem en senior facility-aftale med FIH Erhvervsbank A/S, FIH Kapital Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S som formidlere og långivere ("Senior Facility-aftalen"). Provenuet blev anvendt til tilbagebetaling af eksisterende kreditter, tilbagebetaling af ansvarlig lånekapital stillet til rådighed af moderselskabet, Prometheus Invest ApS, samt udbetaling af et erklæret udbytte til Prometheus Invest ApS på DKK 113 mio., jf. afsnittet "Udbytte og udbyttepolitik". Det første afdrag på DKK 220 mio. under Senior Facility-aftalen blev betalt den 30. juni 2010. Det andet afdrag på DKK 220 mio. forfalder til betaling den 31. december 2010 med halvårslige afdrag på DKK 440 mio. herefter frem til den endelige afvikling den 30. december 2012. Lån i henhold til Senior Facility-aftalen forrentes med CIBOR plus en margin på 2,5% p.a. Selskabets forpligtelser i henhold til Senior Facility-aftalen er garanteret af Prometheus Invest ApS og sikret ved pant i aktier i Selskabet, PANDORA A/S (opløst efter fusion med Selskabet), Pilisar ApS, PANDORA Eastern Europe A/S, PANDORA Jewellery UK Limited og PANDORA Production Co. Ltd. Långiverne har aftalt at ophæve ovennævnte garanti og pantehæftelser i forbindelse med noteringen af Selskabets aktier på NASDAQ OMX Copenhagen. Senior Facility-aftalen begrænser udbetalingen af udbytte til Selskabets aktionærer under visse omstændigheder. Hvis Selskabets aktier noteres på NASDAQ OMX Copenhagen, kan Selskabet udbetale udbytte, så længe det ikke er i restance med Senior Facility-aftalen, og så længe udbetaling af udbytte ikke medfører en sådan restance. Senior Facility-aftalen indeholder sædvanlige bestemmelser vedrørende ændring af kontrol og forudbetaling.

Aktionæroverenskomst vedrørende PANDORA Jewelry CWE

Aktionæroverenskomsten dateret 5. januar 2010 mellem Selskabet og Kasi ApS, PANDORAs tidligere tyske distributør, indeholder bestemmelser vedrørende ejerskab og ledelse af PANDORA Jewelry CWE, som er ansvarlig for distributionen af PANDORAs produkter i Tyskland, Østrig, Schweiz, Holland og Italien. Endvidere fremgår Selskabets rettigheder og forpligtelser vedrørende købet af minoritetsaktieposten i PANDORA Jewelry CWE af aktionæroverenskomsten. I henhold til nedenstående bestemmelser bortfalder aftalens operative bestemmelser, når Selskabet køber den resterende ejerandel.

Aktionæroverenskomsten betyder, at Selskabet, hvis visse begivenheder indtræffer, herunder optagelse af Aktierne til notering på NASDAQ OMX Copenhagen, har en option på at købe Kasi ApS' resterende aktier i PANDORA Jewelry CWE, og Kasi ApS har en option på at kræve, at Selskabet køber dets resterende aktier i PANDORA Jewelry CWE. Selskabet har besluttet at udnytte denne option i forbindelse med Udbuddet og har indgået en betinget aktiesalgs- og købsaftale med Kasi ApS vedrørende køb af Kasi ApS' resterende aktier i PANDORA Jewelry CWE, som er betinget af (i) noteringen af Aktierne på NASDAQ OMX Copenhagen og (ii) samtykke til køb og salg af minoritetsaktieposten i PANDORA Jewelry CWE fra de tyske konkurrencemyndigheder. Købsprisen for Kasi ApS' minoritetsaktiepost i PANDORA Jewelry CWE er sammensat således: (i) DKK 77 mio., som er blevet betalt som en upfront betaling i 1. halvår 2010 (dvs. før udnyttelse af optionen), (ii) DKK 308 mio., som forfalder til betaling ved udnyttelse af optionen ("Kontantbetalingen"), og som skal betales ved anvendelse af provenuet fra Udbuddet (jf. afsnittet "Anvendelse af provenu"), (iii) en yderligere kontant betaling beregnet som ethvert udbytte udbetalt af PANDORA Jewelry CWE fra datoen for udnyttelse af optionen frem til 31. december

2014 ganget med Kasi ApS' ejerandel i PANDORA Jewelry CWE (pt. 49%) pr. datoen for optionens udnyttelse og divideret med Selskabets ejerandel i PANDORA Jewelry CWE (pt. 51%) pr. denne dato, med betaling hver gang sådant udbytte udbetales til Selskabet, og (iv) en earn-out betaling, som forfalder til betaling i 2015 baseret på 49% af PANDORA Jewelry CWE's nettoværdi af egenkapital (som defineret nedenfor) med fradrag af DKK 400 mio.

PANDORA Jewelry CWE's nettoværdi af egenkapital beregnes med henblik på earn-out betalingen som følger i henhold til aktionæroverenskomsten:

Korrigeret EBITDA

x 3

– Rentebærende nettogæld pr. 31. december 2014

= Nettoværdi af egenkapital

“Korrigeret EBITDA” henviser til konsolideret EBITDA som angivet i årsregnskabet for PANDORA Jewelry CWE for regnskabsåret 2014 med visse reguleringer. EBITDA korrigeres for eventuelle udgifter eller indtægter af ekstraordinær karakter, hvis økonomiske indvirkning ændrer transfer pricing-vilkårene mellem PANDORA Jewelry CWE (og dets datterselskaber) og Selskabet, som finder sted efter datoen for Kontantbetalingen, bortset fra ændringer der ligger uden for Selskabets kontrol, eller gebyrer, honorarer og lignende mellem PANDORA Jewelry CWE (og dets datterselskaber) og Selskabet, som ikke er direkte relateret til PANDORA Jewelry CWE's eller dets datterselskabers aktiviteter, og/eller eventuelle omkostninger eller indtægter som følge af aktiviteter påbegyndt efter udnyttelse af Selskabets option, hvis sådanne aktiviteter ligger uden for den forretningsplan, der er aftalt mellem Selskabet og minoritetsaktionæren. EBITDA korrigeres endvidere ved at fratække selskabsskat til PANDORA Jewelry CWE og dets datterselskaber for regnskabsåret 2014.

“Rentebærende nettogæld” omfatter eventuel ekstern rentebærende gæld plus eventuelle udestående skattebetalinger, forfaldne betalinger til leverandører, påløbne, men endnu ikke betalte renter, intern rentebærende gæld til Koncernens selskaber, kapitalbidrag foretaget efter datoen for Kontantbetalingen med fradrag af intern rentebærende tilgodehavende hos Koncernens selskaber, med fradrag af akkumulerede reguleringer af PANDORA Jewelry CWE's EBITDA-resultat og investeringer relateret til eventuelle aktiviteter, der ligger uden for forretningsplanen.

Selskabet skal levere beregningen af earn-out betalingen senest 31. marts 2015.

Kasi ApS har accepteret at investere DKK 30 mio. af det modtagne provenu i Nye Aktier, og Selskabet vil tildele disse Aktier i overensstemmelse hermed.

Aktionæroverenskomst vedrørende Ad Astra Holdings Pty Ltd.

Aktionæroverenskomsten dateret 5. august 2009 mellem Selskabet, PANDORA Jewellery UK Limited, Karin and Brook Adcock (“Adcock-familien”) og Ad Astra Holdings Pty Ltd. indeholder bestemmelser vedrørende ejerskab og ledelse af Ad Astra Holdings Pty Ltd., som er ansvarlig for distribution af PANDORAs produkter i Australien, New Zealand og på Fiji-øerne. Endvidere fremgår Selskabets rettigheder og forpligtelser vedrørende købet af minoritetsaktieposten i Ad Astra Holdings Pty Ltd. af aktionæroverenskomsten. I henhold til nedenstående bestemmelser bortfalder aftalens operative bestemmelser, når Selskabet køber den resterende ejerandel.

Såfremt visse begivenheder anført i aktionæroverenskomsten indtræffer, herunder optagelse af Aktierne til notering på NASDAQ OMX Copenhagen, har Selskabet en option til at købe Adcock-familiens aktier, som udgør den resterende minoritetsandel, i Ad Astra Holdings Pty Ltd., og Adcock-familien har en option til at sælge deres aktier i Ad Astra Holdings Pty Ltd. til PANDORA Jewellery UK Limited, som angivet i en separat call- og put optionsaftale dateret 5. august 2009. Selskabet har besluttet at udnytte denne option i forbindelse med Udbuddet, og PANDORA Jewellery UK Limited har indgået en betinget separat aktiesalgs- og købsaftale med Adcock-familien vedrørende køb af Adcock-familiens aktier i Ad Astra Holding Pty Ltd., som kun er betinget af noteringen af Aktierne på NASDAQ OMX Copenhagen. Købesummen for Adcock-familiens aktier i Ad Astra Holdings Pty Ltd. udgør AUS 40 mio., som forfalder til betaling fem bankdage efter sådan notering. Karin og Brook Adcock har hver accepteret at investere AUS 10 mio. af det modtagne provenu i Nye Aktier, og Selskabet vil tildele disse Aktier i overensstemmelse hermed, jf. afsnittet “Anvendelse af provenu”.

Ordliste

Følgende forklaringer er ikke ment som tekniske definitioner, men udelukkende som en hjælp for læseren i forståelsen af visse udtryk anvendt i dette Prospekt.

Akkvisitioner	akkvisitioner den 7. marts 2008 gennemført af Selskabet af 100% af Pilisar ApS og Populair A/S (ansvarlig for PANDORAs drift og salg i Danmark), PANDORA Production Co. Ltd. (ansvarlig for produktionen i Thailand) og PANDORA Jewelry America ApS (et holdingselskab, som er ansvarlig for PANDORAs salg og distribution i Nordamerika)
Anlægsinvesteringer	omkostninger til materielle og immaterielle anlægsaktiver, herunder ejendomme, anlæg og inventar
Axcel	fonde administreret af Axcel Management A/S
Cash conversion	fri pengestrøm divideret med årets resultat, hvor fri pengestrøm defineres som nettopengestrømme fra driftsaktivitet korrigeret for modtagne og betalte renter med fradrag af pengestrømme fra investeringsaktivitet reguleret for køb af datterselskaber
Co-Lead Managers	Carnegie Bank A/S og SEB Enskilda
Danmark	Kongeriget Danmark
Dansk GAAP	de på det relevante tidspunkt gældende danske regnskabsstandarder, herunder årsregnskabsloven
Direkte distribution	produkterne distribueres til forhandlerne primært gennem Selskabets distributionselskaber
Egne butikker	forhandlere, som er drevet direkte
Emissionsbanker	Joint Global Coordinators og Co-Lead Managers
Ernst & Young	Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
EU	den Europæiske Union
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
Finanstilsynet	det danske finanstilsyn
Forhandlere	det sted Selskabets produkter sælges til kunderne
Fuldtidsansatte	antal medarbejdere omregnet til fuldtidsansatte
Guld-forhandlere	PANDORA-brandede forhandlere, som typisk skal afsætte mindst 4,5 kvadratmeter i deres butikker og proportional vinduesplads specielt til PANDORA-inventar, herunder ens diske, bakker og andet inventar. Guld-forhandlere fører efter aftale med Selskabet mindst fire PANDORA-smykkekollektioner.
1. halvår	første halvdel af regnskabsåret – perioden 1. januar – 30. juni
2. halvår	anden halvdel af regnskabsåret – perioden 1. juli – 31. december
Hvid-forhandlere	multi-brandforhandlere, der ikke påkræves en bestemt beliggenhed eller prominent udstilling af PANDORA i butikken, men de skal typisk tildele vinduesplads til Selskabets produkter og typisk føre mindst en til tre PANDORA-smykkekollektioner efter aftale med Selskabet.
IFRS	International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Joint Global Coordinators	Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley & Co. International plc, Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S)
Konceptbutik	PANDORA-brandede salgskanaler som typisk har omkring 40 til 100 kvadratmeter salgsareal pr. butik. Konceptbutikker fører hele PANDORA-sortimentet og har medarbejdere, som er trænet af PANDORA, der hjælper kunderne med deres ønsker
1. kvartal	første kvartal af regnskabsåret – perioden 1. januar – 31. marts
2. kvartal	andet kvartal af regnskabsåret – perioden 1. april – 30. juni
3. kvartal	tredje kvartal af regnskabsåret – perioden 1. juli – 30. september
4. kvartal	fjerde kvartal af regnskabsåret – perioden 1. oktober – 31. december
LFL-butikker	LFL-butikker (like-for-like) er forhandlere, som har købt smykker i en bestemt regnskabsperiode og har gjort det i mere end et år.
Managers	Joint Global Coordinators og Co-Lead Managers
Multi-brandsalgskanal	Sølv- og Hvid-forhandlere
NASDAQ OMX Copenhagen	NASDAQ OMX Copenhagen A/S
PANDORA-brandede salgskanaler . . .	Konceptbutikker, Shop-in-shops og Guld-forhandlere
Regnskabsår	regnskabsår – perioden 1. januar – 31. december. Mens regnskabsåret 2008 for Selskabets konsoliderede driftsresultat afspejler perioden 1. januar – 31. december 2008, afspejler regnskabet kun ca. 10 måneders drift fra gennemførelsen af Akkvisitionerne den 7. marts 2008
Reviderede Årsregnskaber	Selskabets reviderede koncernregnskab for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS
Shop-in-shop	PANDORA-brandet salgskanal som er et særligt salgsområde i stormagasiner og andre multi-brandbutikker (som f.eks. smykkebutikker), som er udpeget til at udstille og sælge Selskabets produkter. Shop-in-shops fører mindst fire til fem PANDORA-kollektioner
Stock Keeping Unit (SKU)	betegner et smykke, som kan købes separat. F.eks. tæller et par øreringe eller en enkelt charm som én SKU
Sølv-forhandlere	Multi-brandforhandlere, der ikke påkræves en bestemt beliggenhed, men skal udstille PANDORA-produkter tydeligt og typisk afsætte mindst fire kvadratmeter i butikken og en proportional vinduesplads til PANDORA-inventar. Sølv-forhandlere fører efter aftale med Selskabet typisk mindst tre PANDORA-smykkekollektioner.
Ureviderede Halvårsregnskaber	Selskabets ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. halvår 2010 og 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, som er reviewet af de uafhængige revisorer, Ernst & Young
U.S. GAAP	de på det relevante tidspunkt almindeligt anerkendte amerikanske regnskabsprincipper
Vedtægter	Selskabets Vedtægter
VP Securities	VP Securities A/S

Finansielle Oplysninger

Indholdsfortegnelse til regnskaberne

	<u>Side</u>
Oplysninger indarbejdet ved krydshenvisninger	F-2
Delårsregnskab for perioderne 1. januar – 30. juni 2010 og 1. januar – 30. juni 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34	
Ledelsespåtegning	F-3
De uafhængige revisorerers erklæring om review af delårsregnskaberne for 1. halvår 2010 og 1. halvår 2009	F-4
Resultatopgørelse	F-5
Totalindkomstopgørelse	F-6
Balance	F-7
Egenkapitalopgørelse	F-9
Pengestrømsopgørelse	F-10
Noter	F-11
Regnskaber for Koncernen for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS	
Ledelsespåtegning	F-17
Den uafhængige revisors påtegning	F-18
Resultatopgørelse for Koncernen	F-19
Totalindkomstopgørelse for Koncernen	F-20
Balance for Koncernen	F-21
Egenkapitalopgørelse for Koncernen	F-22
Pengestrømsopgørelse for Koncernen	F-23
Noteoversigt	F-24
Noter	F-25

Oplysninger indarbejdet ved krydshenvisninger

De yderligere historiske reviderede regnskabsoplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jf. § 18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte eller indirekte henvisninger i de i årsrapporterne indeholdte årsregnskaber til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Potentielle investorer bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Selskabet indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for de respektive dokumenters egen datering. De pågældende selskabers og PANDORAs virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer opfordres til at læse oplysningerne indarbejdet ved henvisning i lyset af de forbehold, der er angivet i afsnittene "Risikofaktorer" og "Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn".

De historiske reviderede årsrapporter for 2007 for Pandora Jewelry America ApS, Pandora Production Co. Ltd., Pilisar ApS og Populair A/S er i deres helhed indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Selskabets adresse Hovedvejen 2, 2600 Glostrup og på Selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com.

Oplysningselement

Reference til sidetal i årsrapporter

Årsrapport for Pandora Jewelry America ApS for 2007

Virksomhedsbeskrivelse	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	4
Revisionspåtegning	5
Anvendt regnskabspraksis	6-8
Resultatopgørelse for koncernen	9
Balance for koncernen	10-11
Resultatopgørelse for moderselskab	12
Balance for moderselskab	13-14
Pengestrømsopgørelse for koncernen	15
Noter	16-23

Årsrapport for Pandora Production Co. Ltd. for 2007

Revisionspåtegning	0
Balance	1-2
Resultatopgørelse	3
Egenkapitalopgørelse	4
Noter	5-10

Årsrapport for Pilisar ApS

Selskabsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Ledelsespåtegning	3
Revisionspåtegning	4
Anvendt regnskabspraksis	5-6
Resultatopgørelse	7
Balance	8-9
Noter	10-12

Årsrapport for Populair A/S

Selskabsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2-3
Ledelsespåtegning	4
Revisionspåtegning	5
Anvendt regnskabspraksis	6-7
Resultatopgørelse	8
Balance	9-10
Pengestrømsopgørelse	11
Noter	12-15

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har behandlet og godkendt de ureviderede konsoliderede delårsregnskaber for 1. halvår 2010 og 1. halvår 2009 for Pandora A/S. De ureviderede konsoliderede delårsregnskaber er aflagt i overensstemmelse med IAS 34.

Det er vores opfattelse, at de ureviderede konsoliderede delårsregnskaber giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 og 30. juni 2009 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for 1. halvår 2010 og 1. halvår 2009. Endvidere er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, resultat for 1. halvår 2010 og 1. halvår 2009 og Koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen påvirkes af.

Glostrup, den 20. september 2010

PANDORA A/S

Direktion

Mikkel Vendelin Olesen
Koncernchef (CEO)

Henrik Holmark
Koncernøkonomidirektør (CFO)

Bestyrelse

Allan Leighton
Bestyrelsesformand

Torben Ballegaard Sørensen
Næstformand

Andrea Alvey

Marcello V. Bottoli

Steen Daugaard

Christian Frigast

Erik D. Jensen

Nikolaj Vejlsgaard

Den uafhængige revisors erklæring om review af delårsregnskab for perioderne 1. januar – 30. juni 2010 og 1. januar – 30. juni 2009

Til læserne af dette Prospekt

Vi har udført review af det sammendragne delårsregnskab for PANDORA A/S for perioderne 1. januar – 30. juni 2010 og 1. januar – 30. juni 2009, omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for koncernen, som præsenteret på siderne F-5–F-16.

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et sammendraget delårsregnskab i overensstemmelse med IAS 34. Vores ansvar er på grundlag af vort review at udtrykke en konklusion om det sammendragne delårsregnskab.

Det udførte review

Vi har udført vores review i overensstemmelse med den danske standard RS 2410 om Review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor. Et review af et delårsregnskab omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse, samt udførelse af analytiske handlinger og andre reviewhandlinger. Omfanget af et review er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revision. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om delårsregnskabet.

Konklusion

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at det sammendragne delårsregnskab, som er indeholdt på siderne F-5–F-16, ikke i al væsentlighed er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34.

København, den 20. september 2010

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Robert Christensen
statsautoriseret revisor

Niels-Jørgen Andersen
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse 1. januar – 30. juni

<u>DKK mio.</u>	<u>Noter</u>	<u>2010</u> <u>1. halvår</u>	<u>2009</u> <u>1. halvår</u>
Omsætning	3	2.581	1.262
Vareforbrug		-775	-412
Gevinster og tab fra råvarekontrakter		—	62
Bruttoresultat		1.806	912
Distributionsomkostninger		-644	-216
Administrationsomkostninger		-270	-64
Resultat af primær drift		892	632
Finansielle indtægter		37	30
Finansielle omkostninger		-111	-131
Resultat før skat		818	531
Skatteomkostning		-147	-84
Periodens resultat		671	447
Periodens resultat kan henføres til			
Aktionærer i PANDORA Holding A/S		649	447
Minoritetsinteresser		22	—
Periodens resultat		671	447
Resultat pr. aktie			
Periodens resultat, aktionærer i moderselskabet, ikke-udvandet		543	894
Periodens resultat, aktionærer i moderselskabet, udvandet		543	891

Totalindkomstopgørelse 1. januar – 30. juni

<u>DKK mio.</u>	<u>Noter</u>	<u>2010</u> <u>1. halvår</u>	<u>2009</u> <u>1. halvår</u>
Periodens resultat		671	447
Kursdifferencer ved omregning af udenlandske dattervirksomheder		443	21
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		44	—
Skattemæssig indvirkning for perioden		1	—
Anden totalindkomst		488	21
Periodens totalindkomst efter skat		1.159	468
Kan henføres til			
Aktionærer i PANDORA Holding A/S		1.112	468
Minoritetsinteresser		47	—
Periodens totalindkomst efter skat		1.159	468

Balance pr. 30. juni 2010/2009 og 31. december 2009

Aktiver DKK mio.	Noter	30. juni 2010	30. juni 2009	31. dec. 2009
Langfristede aktiver				
Goodwill		1.901	930	1.208
Brand		1.061	1.032	1.048
Distributionsnetværk		367	411	396
Distributionsrettigheder		1.217	898	884
Materielle anlægsaktiver		291	134	205
Udskudt skatteaktiv		73	10	76
Andre langfristede aktiver		47	1	21
Langfristede aktiver i alt		4.957	3.416	3.838
Kortfristede aktiver				
Varebeholdninger		990	208	433
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		555	275	622
Andre tilgodehavender		271	90	58
Tilgodehavende skat		50	22	41
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender		178	680	824
Kortfristede aktiver i alt		2.044	1.275	1.978
Aktiver i alt		7.001	4.691	5.816

Balance pr. 30. juni 2010/2009 og 31. december 2009

Passiver DKK mio.	Noter	30. juni 2010	30. juni 2009	31. dec. 2009
Egenkapital				
Aktiekapital		126	—	1
Overkurs		—		
Reserve for valutakursregulering		568	140	164
Øvrige reserver		60	6	11
Overført resultat		1.620	753	1.275
Moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen . . .		2.374	899	1.451
Minoritetsinteresser		622	—	197
Egenkapital i alt		2.996	899	1.648
Langfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet			1.320	1.363
Rentebærende gældsforpligtelser		1.337	1.304	1.340
Hensatte forpligtelser		20	2	4
Udskudt skatteforpligtelse		621	575	559
Anden gæld		435		
Langfristede forpligtelser i alt		2.413	3.201	3.266
Kortfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet			27	37
Rentebærende gældsforpligtelser		791	200	235
Hensatte forpligtelser		113	31	64
Gæld til moderselskabet		34		
Leverandørgæld		152	39	106
Skyldig selskabsskat		244	168	207
Anden gæld		258	126	253
Kortfristede forpligtelser i alt		1.592	591	902
Forpligtelser i alt		4.005	3.792	4.168
Passiver i alt		7.001	4.691	5.816

Egenkapitalopgørelse 1. januar – 30. juni

DKK mio. kapital	Aktieka- pital	Reserve for valuta- kurs- regule- ring	Øvrige reserver	Overført resultat	Moder- selska- bets aktionær- andel	Minori- tets- interes- ser	Egen kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2009	—	119	2	306	427	—	427
Periodens resultat				447	447		447
Anden totalindkomst		21			21		21
Aktiebaseret vederlæggelse			4		4		4
Egenkapital pr. 30. juni 2009	—	140	6	753	899	—	899
Egenkapital pr. 1. januar 2010	1	164	11	1.275	1.451	197	1.648
Reklassifikation		(14)		21	7	-7	—
Periodens resultat				649	649	22	671
Anden totalindkomst		418	45		463	25	488
Aktiebaseret vederlæggelse			4		4		4
Kapitalforhøjelse	125			675	800		800
Udbytte				-1.000	-1.000		-1.000
Minoritetsinteresse opstået ved virksomhedssammenslutning					—	820	820
Minoritetsaktionær med put-option, reklassificeret til langfristede forpligtelser					—	-410	-410
Genmåling af put-option					—	-25	-25
Egenkapital pr. 30. juni 2010	126	568	60	1.620	2.374	622	2.996

Aktiekapitalen består af 125.500.000 aktier à DKK 1.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 30. juni

DKK mio.	Noter	2010 1. halvår	2009 1. halvår
Resultat før skat		818	531
Finansielle poster		74	101
Afskrivninger	3	128	22
Tegningsretter		4	4
Forskydninger i varebeholdninger		-438	-68
Forskydninger i tilgodehavender		-24	-13
Forskydninger i kortfristede forpligtelser		80	97
		<u>642</u>	<u>674</u>
Valutakursreguleringer mv.		8	14
Renteudbetalinger		-207	-97
Betaling af selskabsskat		-127	-35
Pengestrømme fra driftsaktiviteten		<u>316</u>	<u>556</u>
Investeringsaktivitet			
Køb af dattervirksomheder fratrukket overtagne likvide beholdninger.	4	8	-1
Investering i tilgodehavende		-77	
Køb af materielle anlægsaktiver.		-82	-25
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten		<u>-151</u>	<u>-26</u>
Finansieringsaktivitet			
Betalt udbytte		-166	
Salg af aktietegningsretter			1
Låneprovenu		773	
Afdrag på lån		-1.470	-158
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten		<u>-863</u>	<u>-157</u>
Periodens ændring i likvider (netto)		<u>-698</u>	<u>373</u>
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender			
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender pr. 1. januar		824	305
Kursdifference, netto		52	2
Periodens ændring i likvider (netto)		-698	373
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender ultimo perioden		<u>178</u>	<u>680</u>
Uudnyttede kreditter inkl. likvider		<u>206</u>	<u>715</u>

NOTER

Note 1. Væsentlige Regnskabsmæssige Skøn Og Vurderinger

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, som danner baggrund for præsentation, indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser.

Ud over de væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger, der er anført i årsrapporten for 2009, har koncernen i første halvår 2010 foretaget væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger vedrørende købet af den tidligere tyske distributør som beskrevet i det følgende. Alle andre væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger er i overensstemmelse med beskrivelsen i årsrapporten for 2009. Der henvises til beskrivelsen i PANDORA Holding A/S' årsrapport for 2009 fra side 31.

Købet af den tidligere tyske distributør

Den 5. januar 2010 købte koncernen 51% af aktiviteten i den tidligere tyske distributør ved en virksomhedssammenslutning. PANDORA har valgt at måle værdien af den minoritetsaktiepost på 49% til dagsværdi. Målingen er baseret på en kombineret put- og call-option på de resterende 49% af aktierne. Derfor er der udøvet væsentlige skøn i forbindelse med målingen af købesummen, som svarer til dagsværdien af den ikke-bestemmende aktiepost, distributionsrettighederne til PANDORA-produkter på de tyske, schweiziske og østrigske markeder (for de resterende 1,5 år) og den resterende goodwill.

De indregnede beløb vedrørende overtagelsen er ændret i forhold til de beløb, der er oplyst i noterne til årsrapporten for 2009 på grund af opdaterede skøn.

For yderligere oplysninger om virksomhedssammenslutningen henvises til note 4.

Put-option

I forbindelse med købet af aktiviteterne i den tidligere tyske distributør har PANDORA indgået en put-option med en af minoritetsaktionærerne vedrørende minoritetsaktieposten på 49%. I henhold til IFRS anses put-optionen som en finansiel forpligtelse for PANDORA.

Ledelsen har valgt regnskabsmæssigt at behandle put-optionen som en reklassifikation fra minoritetsaktieposten (under egenkapitalen) til øvrige forpligtelser under langfristede forpligtelser. Den finansielle forpligtelse er målt til nutidsværdien af de skønnede fremtidige pengestrømme, hvis optionen udnyttes.

Pr. 30. juni 2010 er den regnskabsmæssige værdi af den finansielle forpligtelse vedrørende put-optionen DKK 435 mio.

For yderligere oplysninger om put-optionen henvises til note 4 og note 7.

Note 2. Sæsonudsving I Driften

Vores omsætning er underlagt visse sæsonbetonede detailindkøbsmønstre, idet vi i tidligere regnskabsår har observeret en sæsonbetonet koncentration af salget af vores produkter i perioden op til og omkring jul. Således påvirker julehandlen vores samlede omsætning i andet halvår.

Note 3. Segmentoplysninger

PANDORAs aktiviteter er segmentopdelt på geografiske områder i overensstemmelse med ledelsens rapporteringsstruktur. Med henblik på præsentationen af segmentoplysninger er en række segmenter sammenlagt. Samtlige segmenters omsætning hidrører fra salget af vores smykkeprodukter.

Ledelsen overvåger resultatet fra de enkelte segmenter særskilt med henblik på at træffe beslutninger om ressourceallokering og resultatstyring. Segmentresultater måles som EBITDA, svarende til resultat af primær drift i koncernregnskabet før afskrivning af langfristede aktiver.

<u>1. halvår 2010</u> <u>DKK mio.</u>	<u>Nord- og</u> <u>Sydamerika</u>	<u>Europa</u>	<u>Australien/</u> <u>Asien</u>	<u>Ikke-fordelte</u> <u>omkostninger</u>	<u>I alt</u> <u>koncern</u>
Resultatopgørelse					
Ekstern omsætning	1.187	1.038	356		2.581
Segmentresultat (EBITDA)	624	416	160	-180	1.020
Reguleringer					
Afskrivninger					-128
Resultat af primær drift for koncernen iht. IFRS					892

<u>1. halvår 2009</u> <u>DKK mio.</u>	<u>Nord- og</u> <u>Sydamerika</u>	<u>Europa</u>	<u>Australien/</u> <u>Asien</u>	<u>Ikke-fordelte</u> <u>omkostninger</u>	<u>I alt</u> <u>koncern</u>
Resultatopgørelse					
Ekstern omsætning	619	442	201		1.262
Segmentresultat (EBITDA)	348	256	129	-79	654
Reguleringer					
Afskrivninger					-22
Resultat af primær drift for koncernen iht. IFRS					632

Produktinformation

Omsætning fra eksterne kunder

<u>DKK mio.</u>	<u>2010</u> <u>1. halvår</u>	<u>2009</u> <u>1. halvår</u>
Charms	1.807	958
Charm-armbånd i sterlingsølv og guld	417	191
Øvrige smykker	343	107
Øvrige	14	6
Omsætning	2.581	1.262

Geografiske oplysninger

Omsætning fra eksterne kunder

<u>DKK mio.</u>	<u>2010</u> <u>1. halvår</u>	<u>2009</u> <u>1. halvår</u>
USA	1.054	583
Australien*	323	201
Storbritannien	342	153
Tyskland*	304	138
Andre lande**	558	187
Omsætning	2.581	1.262

* Sammenligningstal for 2009 vedrører salg til lokal distributør.

** PANDORA Holding A/S' hjemsted er Danmark, som er medtaget under "andre lande".

Note 4. Virksomhedssammenslutninger

Købet af den tyske distributør

Den 5. januar 2010 etablerede koncernen PANDORA CWE sammen med den tidligere tyske distributør. Etableringen blev foretaget i form af indskud fra de to aktionærer. PANDORA indskød distributionsrettigheder i Holland og i Italien, som er et nyt marked, og forlængede distributionsaftalerne for Tyskland, Østrig og Schweiz, og den tidligere tyske distributør indskød den igangværende aktivitet i Tyskland, Østrig og Schweiz, herunder distributionsrettighederne til PANDORAs produkter i de resterende 1,5 år af distributionsaftalens varighed. Efter etableringen ejer koncernen 51% og dermed den bestemmende aktiepost i PANDORA CWE, mens den tidligere tyske distributør ejer 49% og dermed minoritetsaktieposten. PANDORA har en option på køb af minoritetsaktieposten. I henhold til IFRS 3 udgør etableringen en overtagelse af aktiviteterne i den tidligere tyske distributørs virksomhed, mens indskuddet af PANDORAs aktiver er en koncernintern transaktion, som ikke påvirker koncernregnskabet.

Virksomhedsetableringen og overtagelsen er et led i koncernens planer om at udvide driften på både nye og eksisterende markeder.

PANDORA har valgt at måle minoritetsaktieposten på 49% i den overtagne virksomhed til dagsværdi.

På nuværende tidspunkt er ikke alle aspekter af virksomhedsovertagelsen afsluttet. Materialet, der er anvendt til måling af kostprisen og distributionsaftalen er baseret på budgetter og prognoser. Målingen af disse poster og den resterende goodwill er dermed kun foreløbig.

De foreløbigt indregnede beløb for den tidligere tyske distributørs identificerbare aktiver og forpligtelser pr. overtagelsestidspunktet er som følger:

DKK mio.	Indregnede beløb pr. 5. januar 2010
Immaterielle aktiver	274
Materielle anlægsaktiver	19
Tilgodehavender	26
Varebeholdninger	76
Tilgodehavende skat	4
Andre kortfristede aktiver	8
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	8
	<hr/>
	415
Langfristede forpligtelser	16
Gældsforpligtelser	73
Andre kortfristede forpligtelser	13
Udskudt skat	69
	<hr/>
	171
Indregnet i nettoaktiver	244
Ikke-bestemmende aktiepost målt til dagsværdi	-820
Goodwill i forbindelse med købet	576
Kontant vederlag	0
Bevægelser i pengestrømme i forbindelse med købet	
Købesum overført (indregnet i pengestrømme fra investeringsaktiviteten)	0
Transaktionsomkostninger i forbindelse med købet (indregnet i pengestrømme fra driftsaktiviteten)	-2
Overtagne nettolikvider i dattervirksomheden (indregnet i pengestrømme fra investeringsaktivitet)	8
Nettopengestrøm fra koncernen i forbindelse med købet	6

Måling af minoritetsinteresse

Som angivet ovenfor måles minoritetsaktieposten i den tidligere tyske distributør til dagsværdi inklusive goodwill. Idet aktieposten på 51% er erhvervet ved indskud af egne distributionsrettigheder, er der ikke betalt noget kontant vederlag ved etableringen af selskabet. Den regnskabsmæssige værdi af minoritetsinteressen er estimeret på grundlag af en kombineret put- og call-option på de resterende 49% af aktierne med samme udnyttelseskurs.

Transaktioner indregnet særskilt fra købet

I forbindelse med virksomhedsovertagelsen har koncernen betalt transaktionsomkostninger til rådgivere på DKK 2 mio. Disse omkostninger er omkostningsført som administrationsomkostninger i periodens koncernresultatopgørelse.

I forbindelse med købet er der indgået ansættelseskontrakter med tidligere aktionærer. Kontrakterne er indgået på markedsvilkår, herunder aflønning og andre vilkår.

Der er ikke hverken før eller i forbindelse med virksomhedssammenslutningen indgået andre lignende aftaler, der bør indgå i den samlede vurdering af den regnskabsmæssige behandling af virksomhedsovertagelsen.

Beskrivelse af de overtagne aktiver og forpligtelser

Goodwill er indregnet med det beløb, hvormed købesummen for virksomhedsovertagelsen overstiger den overtagne andel af de indregnede værdier af de identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill omfatter knowhow, forventet fremtidig vækst og synergier. Den indregnede goodwill er ikke fradragsberettiget.

I forbindelse med virksomhedsovertagelsen er et immaterielt aktiv identificeret og målt særskilt fra goodwill: distributionsrettighederne til PANDORAs produkter på det tyske, schweiziske og østrigske marked, i alt DKK 274 mio. Distributionsrettighederne er målt på grundlag af Multi-period Excess Earnings-modellen og afskrives over den forventede brugstid på 1,5 år.

Overtagne kontraktmæssige bruttotilgodehavender udgør i alt DKK 31 mio., bestående af tilgodehavender fra salg, som er nedskrevet med DKK 5 mio. De overtagne nettotilgodehavender på DKK 26 mio. anses for indregnet til dagsværdi og forventes indfriet.

Put-option

I forbindelse med etableringen af CWE er en minoritetsaktionær blevet tildelt en put-option, som giver aktionæren ret til at sælge 50% af de resterende 49% af aktierne i CWE til PANDORA under visse betingelser, som PANDORA ikke har kontrol over. Denne put-option indregnes som en finansiel forpligtelse i koncernregnskabet til nutidsværdien af det beløb, der forfalder til betaling ved udnyttelse af optionen. Den 5. januar 2010 er forpligtelsen målt til DKK 410 mio., som er fratrukket minoritetsinteressen under egenkapitalen og reklassificeret til langfristede forpligtelser.

Note 5. Eventualforpligtelser

PANDORA er part i en række mindre retssager, som ikke forventes at have væsentlig indflydelse på koncernens fremtidige indtjening.

Note 6. Transaktioner Med Nærtstående Parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse er majoritetsaktionæren, PANDORA Invest ApS og det øverste moderselskab, Axcel III K/S 2.

Nærtstående parter omfatter endvidere Axcel III K/S 2's andre porteføljevirkksomheder, idet de er underkastet samme bestemmende indflydelse som koncernen. Koncernen har ikke haft samhandel med disse andre enheder i 2009 eller 2010.

Koncernens nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter bestyrelsen og direktionen samt nøglemedarbejdere og disse personers familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte har væsentlige interesser.

Medlemmer af bestyrelsen og direktionen har foretaget køb af koncernens produkter i såvel 2009 som 2010. Da ingen af ledelsesmedlemmerne tillige er distributør eller detailhandler, har disse køb været foretaget til eget brug.

Nedenstående oversigt viser samtlige transaktioner med nærtstående parter i de enkelte regnskabsperioder.

PANDORA gennemførte i februar 2010 en refinansiering ved optagelse af et lån på DKK 2.200 mio. gennem en ny senior facility-aftale. Provenuet blev anvendt til tilbagebetaling af eksisterende kreditter, tilbagebetaling af ansvarlig lånekapital stillet til rådighed af moderselskabet, PANDORA Invest ApS, betaling af tilhørende honorarer og omkostninger samt betaling af udbytte på DKK 113 mio. til PANDORA Invest ApS. Det samlede

udbytte var på DKK 1.000 mio., og i juni 2010 blev DKK 800 mio. af det resterende ikke-udbetalte udbytte til PANDORA Invest ApS konverteret til egenkapital og DKK 53 mio. blev udbetalt til Pandora Invest ApS. De resterende DKK 34 mio. vil blive udbetalt til PANDORA Invest ApS i 2. halvår 2010.

Koncernens forpligtelser i forbindelse med senior facility-aftalen er garanteret af PANDORA Invest ApS.

<u>DKK mio.</u>	<u>PANDORA Invest ApS 1. halvår 2010</u>	<u>PANDORA Invest ApS 1. halvår 2009</u>
Koncernresultatopgørelse		
Finansielle omkostninger	25	40
I alt	25	40
<u>DKK mio.</u>	<u>PANDORA Invest ApS 30. juni 2010</u>	<u>PANDORA Invest ApS 30. juni 2009</u>
Koncernbalance		
Gæld	-34	
Ansvarligt lån		-1.347
I alt	-34	-1.347

Note 7. Anvendt Regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

I forhold til anvendt regnskabspraksis i årsrapporten for 2009 er koncernen fra 1. januar 2010 begyndt at behandle råvarekontrakter, der er klassificeret som sikring af pengestrømme, som regnskabsmæssig sikring, idet koncernen fra denne dato formelt klassificerer og dokumenterer sikringsforhold mellem råvarekontrakter og transaktioner. Anvendt regnskabspraksis er derfor blevet opdateret med nedenstående beskrivelse af regnskabsmæssig sikring.

Endvidere har koncernen i 2010 indgået en put-option med en minoritetsaktionær, som giver aktionæren ret til at sælge fuldt konsoliderede selskabers egenkapitalinstrumenter til koncernen. I henhold til IAS 32 er sådanne instrumenter ikke længere egenkapital, hvilket betyder, at put-optionen for PANDORA er en finansiell forpligtelse svarende til nutidsværdien af forpligtelsen, og koncernens egenkapital reduceres tilsvarende. I overensstemmelse med IAS 32 er der ikke ved indregning og måling af den finansielle forpligtelse taget hensyn til sandsynligheden for, at optionen udnyttes, idet koncernen ikke har en ubetinget ret til at undlade at overdrage likvide midler eller andre aktiver. Anvendt regnskabspraksis er derfor blevet opdateret med nedenstående beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af put-optionen.

Al anden væsentlig regnskabspraksis er i overensstemmelse med beskrivelsen i årsrapporten for 2009. Der henvises til beskrivelsen i PANDORA Holding A/S' årsrapport for 2009 fra side 55.

Regnskabsmæssig sikring

Sikringstransaktioner klassificeret som regnskabsmæssig sikring omfatter sikring af fremtidige pengestrømme, når sikringen omfatter sikring af ændringer i fremtidige pengestrømme, der kan henføres til en transaktion, som er højst sandsynlig. Sikringstransaktioner, som opfylder IAS 39's strenge kriterier for regnskabsmæssig sikring, behandles således:

- Den effektive del af gevinsten eller tabet på sikringsinstrumentet indregnes i anden totalindkomst i reserven for sikring af pengestrømme, mens den eventuelle ikke-effektive del straks indregnes i resultatopgørelsen.
- De beløb, der indregnes i reserven for sikring af pengestrømme, overføres til resultatopgørelsen, når den sikrede transaktion påvirker resultatopgørelsen. Når den sikrede transaktion omfatter kostprisen for et ikke-finansielt aktiv, overføres det i reserven for sikring af pengestrømme indregnede beløb til det ikke-finansielle aktivs kostpris.
- Hvis den forventede transaktion ikke længere forventes at indtræffe, overføres den/det i reserven for sikring af pengestrømme akkumulerede gevinst eller tab til resultatopgørelsen. Hvis sikringsinstrumentet udløber

eller sælges, ophører eller udnyttes uden at blive erstattet eller overført, eller hvis det ikke længere opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, indregnes den/det eventuelle akkumulerede gevinst eller tab i reserven for sikring af pengestrømme, indtil den forventede transaktion påvirker resultatopgørelsen.

Put-option

Mulige forpligtelser vedrørende købsprisen i forbindelse med put-optioner tildelt minoritetsaktionærer af fuldt konsoliderede selskaber indregnes under anden gæld til nutidsværdien af det beløb, der forfalder ved udnyttelsen af optionen, hvis koncernen ikke har en ubetinget ret til at undlade at overdrage likvide midler eller andre aktiver. Hvis koncernen stadig har adgang til fordele knyttet til minoritetsinteressen, tildeles minoritetsinteresse stadig sin del af resultatet (og andre egenkapitalbevægelser). Den finansielle forpligtelse indregnes pr. overtagelsestidspunktet og reklassificeres fra minoritetsinteressen til finansielle forpligtelser. På alle efterfølgende balancedage genmåles den finansielle forpligtelse, som om optionen var udnyttet pr. denne dato. Efterfølgende ændringer til målingen behandles regnskabsmæssigt som en ændring i minoritetsinteressen.

Nye standarder og fortolkningsbidrag

PANDORA har implementeret ændringer af standarder og fortolkningsbidrag, som er trådt i kraft pr. 1. januar 2010. Ingen af disse ændringer påvirker koncernen.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har behandlet og godkendt de reviderede konsoliderede årsregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 for Pandora Holding A/S. De reviderede konsoliderede årsregnskaber er aflagt i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU samt yderligere oplysningskrav i henhold til årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at de reviderede konsoliderede årsregnskaber giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, 2008 og 2009 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009.

Det er vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, der er behandlet i ledelsesberegningen.

Glostrup, den 20. september 2010

PANDORA A/S

Direktion

Mikkel Vendelin Olesen
Koncernchef (CEO)

Henrik Holmark
Koncernøkonomidirektør (CFO)

Bestyrelse

Allan Leighton
Bestyrelsesformand

Torben Ballegaard Sørensen
Næstformand

Andrea Alvey

Marcello V. Bottoli

Steen Daugaard

Christian Frigast

Erik D. Jensen

Nikolaj Vejlsgaard

Den uafhængige revisors påtegning

Den uafhængige revisors påtegning på konsoliderede regnskaber indeholdt på siderne F19-F64

Til læserne af dette Prospekt

Vi har revideret de konsoliderede regnskaber for PANDORA A/S for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for koncernen, som præsenteret på siderne F-19–F-64. De konsoliderede regnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Ledelsens ansvar for de konsoliderede regnskaber

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge konsoliderede regnskaber, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge konsoliderede regnskaber, 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 de konsoliderede regnskaber 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 de konsoliderede regnskaber ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i de konsoliderede regnskaber. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i de konsoliderede regnskaber, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflægelse af konsoliderede regnskaber, 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 de konsoliderede regnskaber.

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 de konsoliderede regnskaber, som er indeholdt på siderne F-19–F-64, giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, 31. december 2008 og 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

København, den 20. september 2010

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Robert Christensen
statsautoriseret revisor

Niels-Jørgen Andersen
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse for koncernen 1. januar – 31. december

	Noter	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Omsætning	2	3.461.082	1.657.616	—
Vareforbrug		-1.073.264	-646.718	—
Gevinster og tab fra råvarekontrakter		82.892	-19.411	—
Bruttoresultat		2.470.710	991.487	—
Distributionsomkostninger		-743.295	-289.968	—
Administrationsomkostninger		-303.446	-68.674	-4
Resultat af primær drift		1.423.969	632.845	-4
Finansielle indtægter	9	79.008	23.135	10
Finansielle omkostninger	10	-314.069	-240.153	—
Resultat før skat		1.188.908	415.827	6
Skatteomkostning	11	-184.309	-109.501	-1
Årets resultat		1.004.599	306.326	5
Årets resultat kan henføres til:				
Aktionærer i PANDORA Holding A/S		969.382	306.326	5
Minoritetsinteresser		35.217	—	—
.		1.004.599	306.326	5
Resultat pr. aktie				
Årets resultat, aktionærer i moderselskabet, ikke-udvandet	12	1.939	612	0
Årets resultat, aktionærer i moderselskabet, udvandet	12	1.932	610	0

Totalindkomstopgørelse for koncernen 1. januar – 31. december

	Noter	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Årets resultat		1.004.599	306.326	5
Anden totalindkomst				
Kursdifferencer ved omregning af udenlandske dattervirksomheder		48.415	141.831	—
Skattemæssig indvirkning for året		-3.448	-22.839	—
Anden totalindkomst		44.967	118.992	—
Årets totalindkomst		1.049.566	425.318	5
Årets resultat kan henføres til:				
Aktionærer i PANDORA Holding A/S		1.014.349	425.318	5
Minoritetsinteresser		35.217	—	—
I alt		1.049.566	425.318	5

Balance for koncernen pr. 31. december

	Noter	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Aktiver				
Langfristede aktiver				
Goodwill	13	1.207.848	931.781	—
Brand	13	1.047.543	1.032.202	—
Distributionsnetværk	13	395.618	425.666	—
Distributionsrettigheder	13	884.206	900.357	—
Materielle anlægsaktiver	15	205.102	114.632	—
Udskudt skatteaktiv	16	76.502	28.996	—
Andre langfristede aktiver		21.194	819	—
Langfristede aktiver i alt		3.838.013	3.434.453	—
Kortfristede aktiver				
Varebeholdninger	17	432.983	143.431	—
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	18	621.841	332.396	—
Tilgodehavender fra moderselskabet		—	16.510	—
Andre tilgodehavender		57.409	21.918	—
Tilgodehavende skat		41.324	28.296	—
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender		824.209	304.890	270
Kortfristede aktiver i alt		1.977.766	847.441	270
Aktiver i alt		5.815.779	4.281.894	270
Passiver				
Egenkapital				
Udstedt kapital		500	125	125
Overkurs		125	125	125
Reserve for valutakursregulering		163.959	118.992	—
Øvrige reserver		11.010	2.025	—
Overført resultat		1.275.344	306.337	11
Moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen		1.450.938	427.604	261
Minoritetsinteresser		197.461	—	—
Egenkapital i alt		1.648.399	427.604	261
Langfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet		1.363.083	1.299.151	—
Rentebærende gældsforpligtelser		1.340.148	1.394.510	—
Hensatte forpligtelser	22	4.457	1.094	—
Udskudt skatteforpligtelse	16	559.244	586.074	—
Langfristede forpligtelser i alt		3.266.932	3.280.829	—
Kortfristede forpligtelser				
Ansvarligt lån fra moderselskabet		37.039	16.383	—
Rentebærende gældsforpligtelser		234.580	282.354	—
Hensatte forpligtelser	22	63.898	22.929	—
Gæld til moderselskabet		208	145	—
Leverandørgæld		105.534	30.450	—
Skyldig selskabsskat		206.658	124.249	2
Anden gæld		252.531	96.951	7
Kortfristede forpligtelser i alt		900.448	573.461	9
Forpligtelser i alt		4.167.380	3.854.290	9
Passiver i alt		5.815.779	4.281.894	270

Egenkapitalopgørelse for koncernen

t.kr.	Noter	Akte- kapital	Overkurs	Reserve for valutakurs- regulering	Øvrige reserver	Overført resultat	Moder- selskabets aktionærs andel	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2007		125	125	—	—	6	256	—	256
Årets resultat		—	—	—	—	5	5	—	5
Anden totalindkomst		—	—	—	—	—	—	—	—
Aktiebaseret vederlæggelse	7	—	—	—	—	—	—	—	—
Egenkapital pr. 31. december 2007		125	125	—	—	11	261	—	261
Egenkapital pr. 1. januar 2008		125	125	—	—	11	261	—	261
Årets resultat		—	—	—	—	306.326	306.326	—	306.326
Anden totalindkomst		—	—	118.992	—	—	118.992	—	118.992
Aktiebaseret vederlæggelse	7	—	—	—	2.025	—	2.025	—	2.025
Egenkapital pr. 31. december 2008		125	125	118.992	2.025	306.337	427.604	—	427.604
Årets resultat		—	—	—	—	969.382	969.382	35.217	1.004.599
Anden totalindkomst		—	—	44.967	—	—	44.967	—	44.967
Aktiebaseret vederlæggelse	7	—	—	—	8.100	—	8.100	—	8.100
Kapitalforhøjelse		375	—	—	—	-375	—	—	—
Salg af aktietegningsretter		—	—	—	885	—	885	—	885
Minoritetsinteresse opstået ved virksomhedssammenslutning	3	—	—	—	—	—	—	162.104	162.104
Kapitalindskud, minoritetsinteresse		—	—	—	—	—	—	140	140
Egenkapital pr. 31. december 2009		500	125	163.959	11.010	1.275.344	1.450.938	197.461	1.648.399

Pengestrømsopgørelse for koncernen

	Noter	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Resultat før skat.		1.188.908	415.827	6
Finansielle poster.	9,10	235.061	217.018	-10
Afskrivninger.	4	148.183	33.134	—
Tegningsretter		8.100	2.025	—
Forskydninger i varebeholdninger.		-139.141	53.883	—
Forskydninger i tilgodehavender.		-173.557	-230.542	—
Forskydninger i leverandørgæld		198.729	55.156	—
Forskydninger i andre kortfristede forpligtelser		28.000	2.905	4
		<u>1.494.283</u>	<u>549.406</u>	<u>0</u>
Valutakursreguleringer mv.		17.041	58.041	—
Renteindbetalinger.		27.714	15.019	10
Renteudbetalinger		-237.719	-161.096	—
Betaling af selskabsskat.		-235.603	-67.924	—
Pengestrøm fra driftsaktiviteten		<u>1.065.716</u>	<u>393.446</u>	<u>10</u>
Investeringsaktivitet				
Køb af dattervirksomheder fratrukket overtagne likvide beholdninger.	3	-75.152	-2.924.147	—
Køb af immaterielle aktiver.	13	-15.341	—	—
Køb af materielle aktiver.	15	-102.818	-47.952	—
Salg af materielle aktiver.		285	501	—
Køb af andre langfristede aktiver		-14.396	-209	—
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten		<u>-207.422</u>	<u>-2.971.807</u>	<u>—</u>
Finansieringsaktivitet				
Kapitalindskud, minoritetsinteresse		140	—	—
Salg af aktietegningsretter.		885	—	—
Låneprovener		—	1.798.071	—
Afdrag på lån.		-343.592	-165.218	—
Provenu fra ansvarligt lån		—	1.250.000	—
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten		<u>-342.567</u>	<u>2.882.853</u>	<u>—</u>
Årets ændring i likvider		<u>515.727</u>	<u>304.492</u>	<u>10</u>
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender				
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender pr.				
1. januar.		304.890	270	260
Kursdifference, netto		3.592	128	—
Årets ændring i likvider.		515.727	304.492	10
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender pr.				
31. december		<u>824.209</u>	<u>304.890</u>	<u>270</u>
Uudnyttede kreditter inkl. likvider		<u>34.600</u>	<u>34.600</u>	<u>—</u>

Noteoversigt

Note 1.	Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger.....	F-25
Note 2.	Segmentoplysninger.....	F-27
Note 3.	Virksomhedssammenslutninger	F-29
Note 4.	Af- og nedskrivninger.....	F-35
Note 5.	Personaleomkostninger	F-35
Note 6.	Udviklingsomkostninger.....	F-36
Note 7.	Aktiebaseret vederlæggelse	F-36
Note 8.	Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer.....	F-37
Note 9.	Finansielle indtægter.....	F-38
Note 10.	Finansielle omkostninger.....	F-38
Note 11.	Selskabsskat	F-38
Note 12.	Resultat pr. aktie	F-39
Note 13.	Immaterielle aktiver	F-40
Note 14.	Værdiforringelsestest, immaterielle aktiver	F-41
Note 15.	Materielle aktiver	F-42
Note 16.	Udskudt skat	F-44
Note 17.	Varebeholdninger	F-44
Note 18.	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser.....	F-45
Note 19.	Kapitalstyring.....	F-45
Note 20.	Finansielle aktiver og forpligtelser	F-46
Note 21.	Finansielle risici	F-46
Note 22.	Hensatte forpligtelser.....	F-49
Note 23.	Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser samt andre økonomiske forpligtelser	F-49
Note 24.	Transaktioner med nærtstående parter.....	F-50
Note 25.	Begivenheder efter årsregnskabets udløb	F-50
Note 26.	Anvendt regnskabspraksis.....	F-51
Note 27.	Koncernens overgang til IFRS.....	F-59
Note 28.	Koncernstruktur	F-64

NOTER

Note 1. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet foretager ledelsen regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, som danner baggrund for præsentation, indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser. I det følgende er der redegjort for de væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger. For en beskrivelse af koncernens anvendte regnskabspraksis henvises til note 26 til koncernregnskabet.

Regnskabsmæssige skøn og skønsmæssig usikkerhed

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver anvendelse af skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder. Skøn og forudsætninger er baseret på historisk erfaring samt andre faktorer, der efter ledelsens vurdering er rimelige, men som er forbundet med usikkerhed og uforudsigelighed. Forudsætningerne kan vise sig at være ufuldstændige eller unøjagtige, ligesom uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

Skøn foretaget i koncernregnskabet for 2009 er tildelt særlig opmærksomhed med henblik på at sikre, at der er taget hensyn til økonomiske risici og usikkerheder.

Endvidere er koncernen underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn i både negativ og positiv retning. Koncernens specifikke risici behandles i de relevante afsnit i ledelsesberetningen samt i noterne.

De primære forudsætninger vedrørende fremtidige begivenheder samt andre primære kilder til skønsmæssig usikkerhed på balancedagen, som indebærer en betydelig risiko for at forårsage en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser inden for det næste regnskabsår, følger nedenfor.

Virksomhedssammenslutninger

I forbindelse med erhvervelse af nye virksomheder indregnes den overtagne virksomheds aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i henhold til overtagelsesmetoden. De væsentligste erhvervede aktiver omfatter goodwill, brandet PANDORA, distributionsrettigheder, distributionsnetværk, tilgodehavender og varebeholdninger. Der eksisterer ikke et aktivt marked for hovedparten af de erhvervede aktiver og forpligtelser, specielt for erhvervede immaterielle aktiver. Ledelsen foretager derfor skøn over dagsværdien af de erhvervede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Afhængig af postens beskaffenhed kan den opgjorte dagsværdi være forbundet med usikkerhed og reguleres eventuelt efterfølgende. De ikke-allokerede købesummer (positive beløb) indregnes i balancen som goodwill, der henføres til grupper af pengestrømsfrembringende enheder. Ledelsen foretager skøn ved fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder, som allerede eksisterede i koncernen, og fordelingen af goodwill.

Brand

Værdien af brandet PANDORA og den forventede brugstid vurderes på basis af brandets markedsposition, forventede langsigtede udvikling og lønsomhed. Idet den skønnede værdi af det erhvervede brand omfatter alle fremtidige pengestrømme vedrørende brandet, er værdien usikker.

Måling er baseret på "Relief from Royalty"-metoden, i henhold til hvilken værdien opgøres på basis af forventede indtægter forbundet med brandet, royalty-satsen, vækstraten, den skattemæssige effekt og en passende diskonteringsfaktor.

Da brandet forventes at blive bibeholdt i en ikke nærmere bestemt periode, og da koncernens markeder forventes at være rentable i lang tid, anses brandet at have en ubestemmelig brugstid og vil derfor ikke blive afskrevet, men blive underkastet en værdiforringelsestest hvert år.

Brandets regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2009 er t.kr. 1.047.543 (2008: t.kr. 1.032.202, 2007: t.kr. 0).

Distributionsnetværk

Distributionsnetværket omfatter koncernens relationer til sine distributører. Værdien af distributionsnetværket udgør adgangen til udenlandske markeder. Uden et eksisterende netværk ville koncernen være nødsaget til at anvende ressourcer på at etablere et netværk, og distributionsnetværket måles derfor på basis af de skønnede

omkostninger, som virksomheden undgår at afholde ved at eje de immaterielle aktiver og ikke være nødt til at genopbygge netværket.

Målingen er baseret på fremtidige pengestrømme, den skattemæssige effekt og en passende diskonteringsfaktor. Værdien af distributionsnetværket afskrives over en forventet brugstid på 15 år.

Distributionsnetværkets regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2009 er t.kr. 395.618 (2008: t.kr. 425.666, 2007: t.kr. 0).

Distributionsrettigheder

Der er indgået kontrakter med distributører på forskellige markeder om distribution af PANDORA-produkter. Visse af de foretagne virksomhedssammenslutninger omfatter nogle af disse distributører. Som følge heraf har koncernen erhvervet distributionsrettigheder til egne produkter på specifikke markeder. Målingen af distributionsrettighederne til dagsværdi er baseret på de eksisterende vilkår i de specifikke kontrakter uanset mulige kontraktfornyelser.

Distributionsrettigheder måles på basis af MEEM-metoden (Multi Period Excess Earnings Method), i henhold til hvilken værdien opgøres på baggrund af pengestrømme fra distributionsrettighederne, den skattemæssige effekt og en passende diskonteringsfaktor. Distributionsrettighedernes brugstid er de resterende kontraktperioder. Distributionsaftalen vedrørende de amerikanske distributører er uopsigelig, og distributionsrettighedernes brugstid anses for at være ubestemmelig.

Distributionsrettighedernes regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2009 er t.kr. 884.206 (2008: t.kr. 900.357, 2007: t.kr. 0).

Værdiforringelsestest

Som følge af væksten i og lønsomheden af koncernens aktiviteter viser de foretagne værdiforringelsestest, at der ikke er indikation på værdiforringelse på de testede aktiver. For yderligere oplysninger vedrørende værdiforringelsestest henvises til note 14.

Immaterielle aktivers brugstid

De forventede brugstider opgøres på grundlag af forventninger til den fremtidige anvendelse af aktiverne, og for distributionsrettigheder på grundlag af den resterende kontraktperiode. Hvor brugstiden er baseret på fremtidig brug, vurderes denne mindst én gang årligt, eller såfremt større begivenheder indtræffer, som kunne få en indvirkning på aktivets brugstid. De anvendte afskrivningsperioder er beskrevet i note 26 anvendt regnskabspraksis og note 3 virksomhedssammenslutninger.

Vurderinger vedrørende anvendt regnskabspraksis

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, som kan have væsentlig indflydelse på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

I forbindelse med fastlæggelse af koncernens regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende vurderinger, som har væsentlig indflydelse på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

Skat

Koncernens ledelse foretager skøn baseret på historiske forhold i forbindelse med fastlæggelse af koncernens transfer pricing politik. Dette skøn påvirker den opgjorte skat og de indregnede aktiver og forpligtelser knyttet hertil. Grundet betydelig forskel i skattesatser mellem koncernens enheder, vil en eventuel ændret fordeling af koncernens indtjening kunne have en væsentlig indvirkning på koncernens samlede skattebetalinger.

Virksomhedssammenslutninger

Ledelsen har valgt førtidig implementering af den ændrede IFRS 3 *Virksomhedssammenslutninger*, som indeholder væsentlige ændringer til den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger i forhold til den tidligere IFRS 3 (fra 2004). Implementeringen af den ændrede IFRS 3 har indflydelse på værdiansættelsen af minoritetsinteresser, den regnskabsmæssige behandling af transaktionsomkostninger og første indregning og efterfølgende måling af betingede betalinger. Implementeringen af standarden har haft indvirkning på det indregnede goodwill-beløb, de rapporterede resultater i perioden og vil have indvirkning på fremtidige rapporterede resultater.

I forbindelse med købet af den australske distributør i 2009 har ledelsen besluttet at måle minoritetsinteresser til dagsværdi, incl. goodwill. Dette har haft indvirkning på størrelsen af goodwill samt på minoritetsinteressen.

Note 2. Segmentoplysninger

Koncernens aktiviteter er segmentopdelt på geografiske områder i overensstemmelse med ledelsens rapporteringsstruktur. Med henblik på præsentationen af segmentoplysninger er en række segmenter sammenlagt. Samtlige segmenters omsætning hidrører fra de typer produkter, der beskrives i afsnittet "Produktoplysninger" nedenfor.

Ledelsen overvåger resultatet fra de enkelte segmenter særskilt med henblik på at træffe beslutninger om ressourceallokering og resultatstyring. Segmentresultater måles som EBITDA, svarende til "Resultat af primær drift" i koncernregnskabet før afskrivning af langfristede aktiver.

<u>t.kr.</u>	<u>Nord- og Sydamerika</u>	<u>Europa</u>	<u>Asia Pacific</u>	<u>Ikke-fordelt omkostning</u>	<u>I alt koncern</u>
Pr. 31. december 2009					
Resultatopgørelse					
Ekstern omsætning	1.558.067	1.206.725	696.290	—	3.461.082
Segmentresultat (EBITDA).	<u>792.052</u>	<u>642.087</u>	<u>403.787</u>	<u>-263.976</u>	<u>1.573.950</u>
Reguleringer					
Afskrivninger					-148.183
Tab fra salg af anlægsaktiver					-1.798
Driftsresultat for koncernen iht. IFRS .					<u>1.423.969</u>

<u>t.kr.</u>	<u>Nord- og Sydamerika</u>	<u>Europa</u>	<u>Asia Pacific</u>	<u>Ikke-fordelt omkostning</u>	<u>I alt koncern</u>
Pr. 31. december 2008					
Resultatopgørelse					
Ekstern omsætning	693.526	664.922	299.168	—	1.657.616
Segmentresultat (EBITDA).	<u>320.947</u>	<u>352.418</u>	<u>163.811</u>	<u>-171.233</u>	<u>665.943</u>
Reguleringer					
Afskrivninger					-33.134
Avance ved salg af anlægsaktiver					36
Driftsresultat for koncernen iht. IFRS .					<u>632.845</u>

<u>t.kr.</u>	<u>Nord- og Sydamerika</u>	<u>Europa</u>	<u>Asia Pacific</u>	<u>Ikke-fordelt omkostning</u>	<u>I alt koncern</u>
Pr. 31. december 2007					
Resultatopgørelse					
Ekstern omsætning	—	—	—	—	—
Segmentresultat (EBITDA)	—	—	—	-4	-4
Reguleringer					
Afskrivninger					—
Avance ved salg af anlægsaktiver					—
Driftsresultat for koncernen iht. IFRS .					-4

Produktinformation

Omsætning fra eksterne kunder

<u>t.kr.</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Sølv- og guldarmbånd med vedhæng	550.875	265.821	—
Vedhæng	2.536.860	1.164.646	—
Andre smykker	358.742	219.765	—
Andet	14.605	7.384	—
	3.461.082	1.657.616	—

Geografiske oplysninger

Omsætning fra eksterne kunder

<u>t.kr.</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
USA	1.459.153	646.350	—
Australien	648.570	299.167	—
Storbritannien	472.308	91.368	—
Tyskland	348.140	207.414	—
Andre lande*	532.911	413.317	—
	3.461.082	1.657.616	—

* PANDORA Holding A/S' hjemsted er Danmark, som er medtaget under "Andre lande".

Koncernen har to eksterne kunder, som tegner sig for 10% eller mere af koncernens samlede omsætning. Det europæiske segment omfatter den tidligere tyske distributør, som tegnede sig for en omsætning på t.kr. 348.140 i 2009 (2008: t.kr. 207.414, 2007: t.kr. 0). I 2008 var den tidligere australske distributør omfattet af Asia Pacific-segmentet med en omsætning på t.kr. 299.167. I 2009 tegnede distributøren sig for mindre end 10% af koncernens samlede omsætning, idet distributøren blev opkøbt midt på året.

Langfristede materielle og immaterielle aktiver

<u>t.kr.</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Danmark	1.888.094	1.913.957	—
Thailand	401.063	359.226	—
USA	1.111.766	1.129.404	—
Australien	324.519	—	—
Andre lande	14.875	2.051	—
	3.740.317	3.404.638	—

Note 3. Virksomhedssammenslutninger

Overtagelse af den australske distributør

Pr. 1. juli 2009 overtog koncernen 60% af aktierne – og opnåede bestemmende indflydelse over – sin australske distributør, Ad Astra Holdings Pty Limited. Overtagelsen fandt sted som led i koncernens planer om at udvide sine aktiviteter på såvel nye som eksisterende markeder.

Koncernen har valgt at måle minoritetsinteressen på 40% i den overtagne virksomhed til dagsværdi.

Ad Astra Holding Pty Limiteds identificerbare aktiver og forpligtelser, som er indregnet pr. overtagelsestidspunktet, var følgende:

<u>t.kr.</u>	<u>Beløb indregnet pr. 1. juli 2009</u>
Immaterielle aktiver	78.614
Materielle aktiver	23.625
Udskudt skatteaktiv	4.096
Tilgodehavender	29.515
Varebeholdninger	143.861
Andre omsætningsaktiver	9.821
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	20.601
	310.133
Hensatte forpligtelser	6.744
Gæld	37.050
Kortfristede forpligtelser, rentebærende	63.761
Andre kortfristede forpligtelser	26.902
Udskudt skat	22.484
	156.941
Indregnet værdi af nettoaktiver	153.192
Minoritetsinteresse målt til dagsværdi	-162.106
Goodwill ved overtagelse	263.655
Købesum	254.741
Betalt købesum	90.948
Fremtidige kontante betalinger målt til dagsværdi	163.793
	254.741
Kontante bevægelser ved overtagelse	
Betalt købesum (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	-90.948
Transaktionsomkostninger forbundet med overtagelsen (indeholdt i pengestrøm fra driftsaktiviteten)	-5.345
Likvide beholdninger, netto, overtaget med dattervirksomheden (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	20.601
Likviditetseffekt ved virksomhedsovertagelse	-75.692

Transaktioner indregnet adskilt fra overtagelsen

I forbindelse med overtagelsen betalte koncernen transaktionsomkostninger til rådgiverne på t.kr. 5.345. Denne omkostning indgår i administrationsomkostningerne i koncernresultatopgørelsen.

I forbindelse med overtagelsen blev der indgået en ansættelseskontrakt med en af de tidligere aktionærer. Kontrakten blev indgået på markedsvilkår, herunder aflønning og andre vilkår. Siden overtagelsen er medarbejderen blevet aflønnet i overensstemmelse med kontrakten, og omkostningerne er indregnet i koncernresultatopgørelsen.

Dagsværdien af den ikke-kontrollerende aktiepost på 40% i Ad Astra Holding Pty Limited er beregnet på baggrund af kursen på en call/put-option i aktiekøbsaftalen. Dagsværdien er baseret på et fast beløb på AUD 40 mio., som er tilbagediskonteret til nettonutidsværdien på baggrund af en diskonteringsats på 5,3%.

Der er ikke indgået andre aftaler hverken før eller i forbindelse med overtagelsen, som bør indgå i den samlede vurdering af den regnskabsmæssige behandling af overtagelsen.

Beskrivelse af de overtagne aktiver og forpligtelser

Goodwill indregnes som merprisen for den overtagne virksomhed i forhold til den indregnede værdi af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill omfatter knowhow, fremtidige vækstforventninger og synergieffekter. Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt fradragsberettiget.

I forbindelse med overtagelsen blev et enkelt immaterielt anlægsaktiv identificeret og målt særskilt fra goodwill: distributionsrettighederne til PANDORAs produkter i Australien og New Zealand (t.kr. 74.946), som tidligere var tildelt Ad Astra Holdings Pty Limited. Distributionsrettighederne måles på baggrund af Multi-period Excess Earnings Modellen og afskrives over en resterende brugstid på seks måneder, som svarer til kontraktens resterende løbetid.

De overtagne kontraktmæssige bruttotilgodehavender udgør i alt t.kr. 29.552 og omfatter tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, som var nedskrevet med t.kr. 37. De overtagne nettotilgodehavender på t.kr. 29.515 vurderes at være indregnet til dagsværdi og forventes at blive modtaget.

Oplysninger efter sammenslutningen og 12 måneders korrigerede oplysninger

Fra overtagelsestidspunktet bidrog Ad Astra Holdings Pty Limited med t.kr. 493.488 til koncernomsætningen og med t.kr. 112.656 til koncernresultatet efter skat for regnskabsåret 2009.

Hvis overtagelsen havde fundet sted pr. 1. januar 2009, er det ledelsens skøn, at koncernomsætningen ville udgøre t.kr. 3.565.000, EBITDA t.kr. 1.627.000, EBIT t.kr. 1.398.000, resultat før skat t.kr. 1.149.000 og resultat efter skat t.kr. 977.000.

12 måneders korrigerede oplysninger er baseret på koncernregnskabet samt den hypotetiske indvirkning for hele året vedrørende Ad Astra Holdings Pty Limited, inklusiv indvirkningen på resultatopgørelsen af hypotetiske aktiver og forpligtelser, opstået ved overtagelsen. Transaktioner med Ad Astra Pty Limited elimineres efterfølgende.

Overtagelser i 2008

Overtagelse af PANDORAs kerneaktiviteter

Overtagelsen af PANDORAs kerneaktiviteter fandt sted pr. 7. marts 2008, hvor PANDORA Holding A/S overtog alle de stemmeberettigede aktier i PANDORA Production Co Ltd. og de danske selskaber Populair A/S og Pilisar ApS. I disse selskaber indgik det danske hovedkontor og produktionsfaciliteterne i Thailand.

De identificerbare aktiver og forpligtelser i PANDORAs kerneaktiviteter er på overtagelsestidspunktet indregnet til følgende værdier:

<u>t.kr.</u>	<u>Beløb indregnet pr. 7. marts 2008</u>
Immaterielle aktiver	1.482.907
Materielle aktiver	69.621
Andre langfristede aktiver, ikke-rentebærende	2.811
Tilgodehavender	101.411
Varebeholdninger	116.758
Andre kortfristede aktiver	29.417
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	57.947
	1.860.872
Hensatte forpligtelser	3.165
Langfristede forpligtelser, rentebærende	40.721
Kortfristede forpligtelser, rentebærende	18.586
Gæld og andre kortfristede forpligtelser	12.025
Udskudt skat	369.368
	443.865
Indregnet værdi af nettoaktiver	1.417.007
Goodwill ved overtagelse	682.480
Købesum	2.099.487

Beskrivelse af de overtagne aktiver og forpligtelser

Goodwill indregnes som merprisen for den overtagne virksomhed i forhold til den indregnede værdi af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill omfatter fremtidige vækstforventninger, køberspecifikke synergieffekter, den eksisterende medarbejderstab samt knowhow. Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt fradragsberettiget.

I forbindelse med overtagelsen blev to immaterielle anlægsaktiver identificeret og målt særskilt fra goodwill: PANDORA-brandet (t.kr. 1.032.202) og distributionsnetværket (t.kr. 450.705).

Brandet består af en gruppe af komplementære immaterielle aktiver relateret til varemærker, domænenavne, produkter, image og kundeoplevelse. Brandet måles på baggrund af "Relief from Royalty"-metoden. Brandets historie og lange forventede levetid taget i betragtning ville enhver tidsfastsættelse være vilkårlig, og brandet anses derfor for at have en ubestemmelig levetid.

Distributionsnetværket omfatter koncernens relationer til sine distributører. Distributionsnetværket måles på baggrund af en vurdering af de omkostninger, som selskabet undgår ved selv at eje de immaterielle anlægsaktiver og ikke skulle reetablere dem (omkostningsmetoden). Distributionsnetværket afskrives over en forventet brugstid på 15 år.

De overtagne kontraktmæssige bruttotilgodehavender udgjorde i alt t.kr. 101.511 og omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, som er nedskrevet med t.kr. 100. De overtagne nettotilgodehavender på t.kr. 101.411 vurderes at være indregnet til dagsværdi og forventes at blive modtaget.

	<u>t.kr.</u>
Kontante bevægelser ved overtagelsen	
Betalt købesum i 2008 (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	-2.097.981
Betalt købesum i 2009 (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	-4.805
Transaktionsomkostninger forbundet med overtagelsen (indeholdt i pengestrøm fra driftsaktiviteten)	-7.337
Likvide beholdninger, netto, overtaget med dattervirksomheden (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	57.947
Likviditetseffekt ved virksomhedsovertagelser	-2.052.176

Transaktioner indregnet adskilt fra overtagelsen

I forbindelse med overtagelsen af PANDORAs kerneaktiviteter betalte koncernen transaktionsomkostninger til rådgiverne på t.kr. 7.337. Denne omkostning indgår i administrationsomkostningerne i koncernresultatopgørelsen.

Herudover blev det aftalt, at de tidligere aktionærer i det overtagne selskab skulle investere t.kr. 102.750 i koncernens moderselskab, PANDORA Invest ApS. Endvidere ydede de tidligere aktionærer lån til PANDORA Invest ApS på t.kr. 410.000 som ansvarlige lån.

På overtagelsestidspunktet blev der ligeledes indgået ansættelseskontrakter med tre af de tidligere aktionærer. Kontrakterne blev indgået på markedsvilkår, herunder aflønning og andre vilkår. Disse medarbejdere er siden overtagelsen blevet aflønnet i overensstemmelse med de indgåede kontrakter, og omkostningerne er indregnet i koncernresultatopgørelsen.

Der er ikke indgået andre aftaler hverken før eller i forbindelse med overtagelsen, som bør indgå i den samlede vurdering af den regnskabsmæssige behandling af overtagelsen.

Efter overtagelsen

Fra overtagelsestidspunktet bidrog selskaberne med t.kr. 964.090 til koncernomsætningen og t.kr. 299.359 til koncernresultatet før skat.

Overtagelse af den amerikanske distributør

Pr. 7. marts 2008 overtog koncernen alle stemmeberettigede aktier i den amerikanske distributør PANDORA Jewelry America ApS. Overtagelsen fandt sted i forbindelse med købet af PANDORAs kerneaktiviteter og som led i PANDORA-koncernens planer om at ekspandere på nye og eksisterende markeder.

Det overtagne selskabs identificerbare aktiver og forpligtelser er på overtagelsestidspunktet indregnet til følgende værdier:

<u>t.kr.</u>	Beløb indregnet pr. 7. marts 2008
Immaterielle aktiver	823.798
Materielle aktiver	5.180
Andre langfristede aktiver, rentebærende	1.150
Andre langfristede aktiver, ikke-rentebærende	291
Tilgodehavender	16.770
Varebeholdninger	76.173
Andre kortfristede aktiver	2.242
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	24.285
	949.889
Hensatte forpligtelser	11.771
Kortfristede forpligtelser, rentebærende	6.755
Gæld	15.397
Andre kortfristede forpligtelser	7.358
Udskudt skat	206.160
	247.441
Dagsværdi af nettoaktiver	702.448
Goodwill ved overtagelse	205.950
Købesum	908.398

Beskrivelse af de overtagne aktiver og forpligtelser

Goodwill indregnes som merprisen for den overtagne virksomhed i forhold til den indregnede værdi af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill omfatter fremtidige vækstforventninger, køberspecifikke synergieffekter, den eksisterende medarbejderstab samt knowhow. Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt fradragsberettiget.

De overtagne kontraktmæssige bruttotilgodehavender udgjorde i alt t.kr. 15.695 og omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, som er nedskrevet med t.kr. 532. De overtagne nettotilgodehavender på t.kr. 15.163 vurderes at være indregnet til dagsværdi og forventes at blive modtaget.

I forbindelse med overtagelsen blev et enkelt immaterielt aktiv identificeret og målt særskilt fra goodwill: Distributionsrettighederne til PANDORAs produkter på de nordamerikanske markeder (t.kr. 823.798). Distributionsrettighederne måles på baggrund af en residualmodel, da den underliggende distributionsaftale er uopsigelig. Distributionsrettighederne anses derfor for at have en ubestemmelig brugstid.

	<u>t.kr.</u>
Kontante bevægelser ved overtagelse	
Betalt købesum (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	-908.398
Transaktionsomkostninger forbundet med overtagelsen (indeholdt i pengestrøm fra driftsaktiviteten)	-3.183
Likvide beholdninger, netto, overtaget med dattervirksomheden (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	24.285
Årets pengestrøm	<u>-887.296</u>

Transaktioner indregnet adskilt fra overtagelsen

I forbindelse med overtagelsen betalte koncernen transaktionsomkostninger til rådgiverne på t.kr. 3.183. Denne omkostning indgår i administrationsomkostningerne i koncernresultatopgørelsen.

I forbindelse med overtagelsen blev det aftalt, at de tidligere aktionærer i det overtagne selskab skulle investere t.kr. 197.250 i koncernens moderselskab, PANDORA Invest ApS. De tidligere aktionærer ydede herudover lån på t.kr. 90.000 til PANDORA Invest ApS som ansvarlige lån.

I forbindelse med overtagelsen blev der endvidere indgået ansættelseskontrakter med fire af de tidligere aktionærer samt en konsulentaftale med en femte aktionær. Kontrakterne blev indgået på markedsvilkår, herunder aflønning og andre vilkår. Siden overtagelsen er medarbejderne blevet aflønnet i overensstemmelse med kontrakterne, og omkostningerne er indregnet i koncernresultatopgørelsen.

Der er ikke indgået andre aftaler hverken før eller i forbindelse med overtagelsen, som bør indgå i den samlede vurdering af den regnskabsmæssige behandling af overtagelsen.

Oplysninger efter overtagelsen

Fra overtagelsestidspunktet bidrog PANDORA Jewelry America ApS med t.kr. 693.526 til koncernomsætningen og t.kr. 116.468 til koncernresultatet før skat for regnskabsåret 2008.

12 måneders korrigerede oplysninger for 2008 for PANDORA Production Co. Ltd., Populair A/S, Pilisar ApS og PANDORA Jewelry America ApS

Hvis overtagelserne havde fundet sted pr. 1. januar 2008, er det ledelsens skøn, at koncernomsætningen for regnskabsåret 2008 ville udgøre t.kr. 1.904.487, EBITDA t.kr. 778.454, EBIT t.kr. 738.367, resultat før skat t.kr. 495.922 og resultat efter skat t.kr. 355.647.

12 måneders korrigerede oplysninger er baseret på koncernregnskabet samt den hypotetiske indvirkning for hele året vedrørende PANDORA Production Co. Ltd., Populair A/S, Pilisar ApS og PANDORA Jewelry America ApS, inklusiv indvirkningen på resultatopgørelsen af hypotetiske aktiver og forpligtelser, opstået ved overtagelsen. Transaktioner med disse selskaber elimineres efterfølgende.

Overtagelse efter 31. december 2009

Pr. 5. januar 2010 etablerede koncernen PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S sammen med den tidligere tyske distributør. Selskabet blev stiftet på baggrund af indskud fra de to aktionærer. Koncernen indskød distributionsrettighederne i Holland og Italien samt forlængede distributionsrettighederne i Tyskland, Østrig og Schweiz, mens den tidligere tyske distributør bidrog med aktiviteterne i Tyskland, Østrig og Schweiz, herunder distributionsrettighederne til PANDORAs produkter i de resterende 1½ år af distributionsaftalen. Efter etableringen ejer koncernen en kontrollerende aktiepost på 51% i PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S, mens den tidligere tyske distributør ejer en ikke-kontrollerende aktiepost på 49%. I henhold til IFRS 3 udgør

dette en overtagelse af aktiviteterne i den tidligere tyske distributør, mens indskuddet af PANDORAs aktiver udgør en koncernintern transaktion uden påvirkning på koncernregnskabet.

Etableringen og overtagelsen fandt sted som led i koncernens planer om at ekspandere på nye og eksisterende markeder.

Koncernen har valgt at måle minoritetsinteressen på 49% i den overtagne virksomhed til dagsværdi.

Da overtagelsestidspunktet ligger tæt på datoen for godkendelse af årsregnskabet, har det ikke været muligt at afslutte alle aspekter af overtagelsen. Det materiale, der ligger til grund for målingen af kostprisen og distributionsaftalen, er baseret på budgetterede og skønnede beløb. Målingen af disse poster og den resterende værdi af goodwill er derfor kun foreløbig.

De identificerbare aktiver og forpligtelser i den tidligere tyske distributør er på overtagelsestidspunktet foreløbigt indregnet til følgende værdier:

<u>t.kr.</u>	Beløb indregnet pr. 5. januar 2010
Immaterielle aktiver	363.113
Materielle aktiver	19.354
Tilgodehavender	15.332
Varebeholdninger	76.127
Andre kortfristede aktiver	7.589
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender	7.766
	489.281
Langfristede forpligtelser	12.965
Gæld	73.298
Kortfristede forpligtelser, rentebærende	5.131
Andre kortfristede forpligtelser	13.693
Udskudt skat	90.778
	195.865
Indregnede nettoaktiver	293.416
Minoritetsinteresse målt til dagsværdi	-400.000
Goodwill ved overtagelse	106.584
Købesum	0
Kontante bevægelser ved overtagelse	
Betalt købesum (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	0
Transaktionsomkostninger forbundet med overtagelsen (indeholdt i pengestrøm fra driftsaktiviteten)	-2.126
Likvide beholdninger, netto, overtaget med dattervirksomheden (indeholdt i pengestrøm fra investeringsaktiviteten)	7.766
Likviditetseffekt ved virksomhedsovertagelser	5.640

Måling af minoritetsinteresse

Som beskrevet ovenfor måles den ikke-kontrollerende aktiepost i den tidligere tyske distributør til dagsværdi inklusiv goodwill. Da aktieposten på 51% blev erhvervet gennem indskud af egne distributionsrettigheder, blev der ikke udvekslet noget vederlag i forbindelse med selskabsetableringen. Dagsværdien af den ikke-kontrollerende aktiepost er beregnet på baggrund af en call- og put-option på de resterende 49% af aktierne med samme aftalekurs. Optionskursen er baseret på et fast beløb og et variabelt beløb.

Transaktioner indregnet særskilt fra overtagelsen

I forbindelse med overtagelsen betalte koncernen transaktionsomkostninger til rådgiverne på t.kr. 2.126. Denne omkostning indgår i administrationsomkostningerne i koncernresultatopgørelsen.

I forbindelse med aftalen blev der indgået ansættelseskontrakter med de tidligere aktionærer. Kontrakterne blev indgået på markedsvilkår, herunder aflønning og andre vilkår.

Der er ikke indgået andre aftaler hverken før eller i forbindelse med overtagelsen, som bør indgå i den samlede vurdering af den regnskabsmæssige behandling af overtagelsen.

Beskrivelse af de overtagne aktiver og forpligtelser

Goodwill indregnes som merprisen for overtagelsen i forhold til den overtagne andel af den indregnede værdi af de identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill omfatter knowhow, fremtidige vækstforventninger og synergieffekter. Den indregnede goodwill forventes ikke at være skattemæssigt fradragsberettiget.

I forbindelse med overtagelsen blev et enkelt immaterielt aktiv identificeret og målt særskilt fra goodwill: distributionsrettighederne til PANDORAs produkter på de tyske, schweiziske og østrigske markeder t.kr. 363.113. Distributionsrettighederne måles på baggrund af Multi-period Excess Earnings Modellen og afskrives over en brugstid på 1½ år.

De overtagne kontraktmæssige bruttotilgodehavender udgjorde i alt t.kr. 16.315 og omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, som var nedskrevet med t.kr. 835. De overtagne nettotilgodehavender på t.kr. 15.332 vurderes at være indregnet til dagsværdi og forventes at blive modtaget.

Note 4. Af- og nedskrivninger

	<u>2009</u> t.kr.	<u>2008</u> t.kr.	<u>2007</u> t.kr.
Årets af- og nedskrivninger:			
Immaterielle aktiver	106.960	25.039	—
Grunde og bygninger	23.758	1.367	—
Driftsmidler	16.021	6.728	—
Andre langfristede aktiver	1.444	0	—
	<u>148.183</u>	<u>33.134</u>	<u>—</u>
Af- og nedskrivninger er indregnet i resultatopgørelsen for koncernen som følger:			
Vareforbrug	6.695	4.765	—
Distributionsomkostninger	116.303	25.039	—
Administrationsomkostninger	25.185	3.330	—
	<u>148.183</u>	<u>33.134</u>	<u>—</u>

Note 5. Personaleomkostninger

	<u>2009</u> t.kr.	<u>2008</u> t.kr.	<u>2007</u> t.kr.
Personaleomkostninger er opgjort således:			
Løn og vederlag	257.066	127.960	—
Bidragsbaserede pensionsordninger	4.714	1.321	—
Aktiebaseret vederlæggelse	8.100	2.025	—
Udgifter til social sikring	7.335	3.690	—
Personaleomkostninger i øvrigt	18.096	4.362	—
	<u>295.311</u>	<u>139.358</u>	<u>—</u>
Gennemsnitligt antal medarbejdere i året	<u>2.337</u>	<u>1.288</u>	<u>—</u>
Omkostningerne er indregnet i resultatopgørelsen for koncernen som følger:			
Vareforbrug	64.297	35.089	—
Distributionsomkostninger	112.970	68.934	—
Administrationsomkostninger	118.044	35.335	—
	<u>295.311</u>	<u>139.358</u>	<u>—</u>

Aflønning af nøglepersoner i koncernledelsen

<u>t.kr.</u>	<u>Direktion</u>	<u>Bestyrelse</u>	<u>I alt</u>
2009			
Kortsigtede personaleydelse	7.399	125	7.524
Aktiebaseret vederlæggelse	3.375	2.286	5.661
Samlet aflønning til nøglepersoner i ledelsen	10.774	2.411	13.185
2008			
Kortsigtede personaleydelse	1.000	175	1.175
Aktiebaseret vederlæggelse	844	572	1.416
Samlet aflønning til nøglepersoner i ledelsen	1.844	747	2.591
2007			
Kortsigtede personaleydelse	—	—	—
Aktiebaseret vederlæggelse	—	—	—
Samlet aflønning til nøglepersoner i ledelsen	—	—	—

Note 6. Udvlingsomkostninger

Udvlingsomkostninger indregnet som en omkostning i resultatopgørelsen for koncernen i regnskabsåret var i 2009 t.kr. 8.045 (2008: t.kr. 6.054, 2007: t.kr. 0).

Note 7. Aktiebaseret vederlæggelse

PANDORA Holding A/S har introduceret et egenkapitalbaseret incitamentsprogram, hvorefter der tildeles aktietegningsrettigheder til medlemmer af direktionen, udvalgte medlemmer af bestyrelsen samt andre ledende medarbejdere i koncernen. Formålet hermed er at beholde nøgledarbejdere indtil exit. I henhold til ordningen optjenes der ikke en egentlig ret til tegningsretterne, førend der sker en ændring i virksomhedens ejerforhold ("exit"). Ledelsen har foretaget et skøn over den forventede optjeningsperiode. Tegningsretterne skal udnyttes i umiddelbar forlængelse af exit.

I det omfang medarbejderne erhverver endelig ret til samtlige tegningsretter, bliver ejerne berettigede til at tegne aktier i selskabet for op til nom. kr. 1.779. Hver tildelt warrant giver indehaveren en ret, men ikke en pligt, til at tegne én aktie a nom. kr. 1 i selskabet.

<u>Antal tegningsretter</u>	<u>Direktion</u>	<u>Bestyrelse</u>	<u>Andre medarbejdere</u>	<u>I alt</u>	<u>Gns. udnyttelseskurs</u>
Tegningsretter udestående pr. 1. januar 2007.	—	—	—	—	—
Årets tildelinger	—	—	—	—	—
Årets bortfaldne tegningsretter	—	—	—	—	—
Udestående tegningsretter pr. 31. december 2007.	—	—	—	—	—
Tegningsretter udestående pr. 1. januar 2008.	—	—	—	—	—
Årets tildelinger	741	503	535	1.779	*
Årets bortfaldne tegningsretter	—	—	—	—	—
Udestående tegningsretter pr. 31. december 2008.	741	503	535	1.779	—
Årets tildelinger	—	—	—	—	—
Årets bortfaldne tegningsretter	—	—	—	—	—
Udestående tegningsretter pr. 31. december 2009.	741	503	535	1.779	—

* Udnyttelsesprisen er variabel og afhænger af tidspunktet for udnyttelse. Grundlaget er kr. 1, som afspejler markedskursen pr. aktie pr. 7. marts 2008. Den faktiske tegningskurs beregnes ved at justere grundlaget med en fast, månedlig procentstigning fra marts 2008 og indtil udnyttelsestidspunktet.

På grund af kapitalforhøjelsen er værdien af tegningsretterne blevet udvandet. For at kompensere ejerne af tegningsretterne skal selskabet – forudsat at det er i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler – udstede fondsaktier til ejerne på udnyttelsestidspunktet. Hvis de til enhver tid gældende regler ikke giver selskabet mulighed for at udstede fondsaktier, fortabes ejernes ret til kompensation.

Markedsværdien af de tildelte warrants estimeres ved anvendelse af Black-Scholes-modellen. Beregningen af markedsværdien på tildelingstidspunktet i 2008 tager udgangspunkt i følgende forudsætninger:

Markedsværdi, forudsætninger

	Tildelings- tidspunkt 2008
Volatilitet	37%
Risikofri rente	3,65%
Udnyttelseskurs	Se ovenfor
Udbytte	Ingen

Volatiliteten beregnes med udgangspunkt i en gruppe sammenlignelige virksomheder. Disse virksomheder blev analyseret dagligt i en periode på to år, hvorefter volatiliteten til brug for værdiansættelsen blev beregnet som medianen.

Note 8. Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer

2009

<u>t.kr.</u>	<u>Ernst & Young</u>	<u>Henrichsen & Co.</u>	<u>I alt</u>
Honorar for lovpligtig revision	1.300	—	1.300
Andre erklæringsopgaver	943	—	943
Skatterådgivning	326	—	326
Andre ydelser	3.659	230	3.889
	6.228	230	6.458

2008

<u>t.kr.</u>	<u>Henrichsen & Co.</u>	<u>I alt</u>
Honorar for lovpligtig revision	235	235
Andre erklæringsopgaver	—	—
Skatterådgivning	—	—
Andre ydelser	1.624	1.624
	1.859	1.859

2007

<u>t.kr.</u>	<u>Deloitte</u>	<u>I alt</u>
Honorar for lovpligtig revision	8	8
Andre erklæringsopgaver	—	—
Skatterådgivning	—	—
Andre ydelser	—	—
	8	8

Revisionshonorarer indregnes under administrationsomkostninger.

Note 9. Finansielle indtægter

	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Finansielle indtægter fra finansielle aktiver og forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen			
Dagsværdireguleringer, afledte finansielle instrumenter	12.712	—	—
Renter, afledte finansielle instrumenter	15.111	—	—
	27.823	—	—
Finansielle indtægter fra tilgodehavender og anden gæld målt til amortiseret kostpris:			
Valutakursgevinster	34.562	8.116	—
Renteindtægter, banker	1.278	3.606	10
Renteindtægter, tilgodehavender	13.365	—	—
Andet	1.980	11.413	—
	51.185	23.135	10
Finansielle indtægter i alt	79.008	23.135	10

Note 10. Finansielle omkostninger

Finansielle omkostninger fra finansielle aktiver og forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen			
Gevinster/tab på dagsværdien af afledte finansielle instrumenter	5.486	18.004	—
	5.486	18.004	—
Finansielle omkostninger fra finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris:			
Valutakurstab	68.726	20.123	—
Renteomkostninger, ansvarligt lån	84.587	65.534	—
Renteomkostninger, lån og anden gæld	119.119	88.981	—
Andre finansieringsomkostninger	36.151	47.511	—
	308.583	222.149	—
Finansielle omkostninger i alt	314.069	240.153	—

Note 11. Selskabsskat

	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Selskabsskat indregnet i resultatopgørelsen for koncernen:			
Beregnet skat for året	265.112	125.030	2
Regulering vedr. tidligere år	-402	—	-1
Ændring af udskudt skat	-80.401	-15.529	—
	184.309	109.501	1
Skat vedrørende poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer, distributionsrettigheder	3.448	19.183	—
Valutakursreguleringer, tilgodehavender	—	3.656	—
Skat vedrørende poster indregnet direkte i anden totalindkomst	3.448	22.839	—
Nedenfor vises en afstemning mellem skatteomkostningen og regnskabsmæssigt resultat før skat multipliceret med den for PANDORA Holding A/S gældende skattesats for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009:			
Regnskabsmæssigt resultat før skat	1.188.908	415.827	6
Den for PANDORA Holding A/S gældende danske skattesats på 25% (2008: 25%, 2007: 25%)	297.227	103.957	1

	<u>2009</u> t.kr.	<u>2008</u> t.kr.	<u>2007</u> t.kr.
Skatteeffekt af:			
Effekt af, at de for udenlandske dattervirksomheders gældende skattesatser er højere end den danske selskabsskattesats	54.468	31.552	—
Ikke-skattepligtige indtægter	-211.375	-78.593	—
Nettonedskrivning af udskudte skatteaktiver	7.882	257	—
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	33.759	51.757	—
Effekt på udskudt skat ved ændrede skattesatser	2.799	—	—
Reguleringer vedr. tidligere år	-402	—	—
Andet	-49	571	—
Effektiv skattesats på 16% (2008: 26%, 2007: 25%).	<u><u>184.309</u></u>	<u><u>109.501</u></u>	<u><u>1</u></u>

Note 12. Resultat pr. aktie

Det ikke-udvandede resultat pr. aktie beregnes ved at dividere årets resultat for moderselskabets aktionærer med det vægtede, gennemsnitlige antal udestående ordinære aktier i løbet af året.

Det udvandede resultat pr. aktie beregnes ved at dividere årets resultat for moderselskabets aktionærer med det udvandede, gennemsnitlige antal udestående ordinære aktier i løbet af året.

<u>kr.</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Moderselskabets aktionærers andel af resultatet	<u><u>969.382.000</u></u>	<u><u>306.326.000</u></u>	<u><u>4.998</u></u>
Vægtet, gennemsnitligt antal ordinære aktier			
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	<u>500.000</u>	<u>500.000</u>	<u>125.000</u>
Effekt af aktieoptioner	<u>1.779</u>	<u>1.779</u>	<u>0</u>
Vægtet, gennemsnitligt antal ordinære aktier reguleret for udvandingseffekten	<u>501.779</u>	<u>501.779</u>	<u>125.000</u>
Ikke-udvandet resultat pr. aktie	1.939	612	0
Udvandet resultat pr. aktie	1.932	610	0

Der har ikke været transaktioner omfattende aktier imellem balancetidspunktet og tidspunktet for færdiggørelsen af dette årsregnskab.

I forbindelse med den i 2009 gennemførte kapitalforhøjelse blev der udstedt fondsaktier i forholdet 3:1. Kapitalforhøjelsen har medført en udvanding af tegningsretterne. Der henvises til Note 7 for yderligere information. I henhold til IAS 33 er dette medtaget med bagudrettet effekt, som om fondsaktieudstedelsen var foretaget pr. 1. januar 2008.

Note 13. Immaterielle aktiver

Hovedparten af de immaterielle aktiver er erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenlægninger. Note 3 beskriver det nærmere indhold af erhvervede immaterielle aktiver.

t.kr.	Goodwill	Distribu- tions- Brand	Distribu- tions- netværk	rettigheder	I alt
Kostpris pr. 1. januar 2007	—	—	—	—	—
Køb af dattervirksomheder	—	—	—	—	—
Valutakursregulering	—	—	—	—	—
Kostpris pr. 31. december 2007	—	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007					
Afskrivninger i året	—	—	—	—	—
Afgang	—	—	—	—	—
Valutakursregulering	—	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	—	—	—	—	—
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	—	—	—	—	—
Kostpris pr. 1. januar 2008	—	—	—	—	—
Køb af dattervirksomheder	888.432	1.032.202	450.705	823.620	3.194.959
Valutakursregulering	43.349	—	—	76.737	120.086
Kostpris pr. 31. december 2008	931.781	1.032.202	450.705	900.357	3.315.045
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2008	—	—	—	—	—
Afskrivninger i året	—	—	25.039	—	25.039
Afgang	—	—	—	—	—
Valutakursregulering	—	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2008	—	—	25.039	—	25.039
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	931.781	1.032.202	425.666	900.357	3.290.006
Kostpris pr. 1. januar 2009	931.781	1.032.202	450.705	900.357	3.315.045
Køb af dattervirksomhed	263.655	—	—	74.946	338.601
Tilgang	—	15.341	—	—	15.341
Afgang	—	—	—	-74.946	-74.946
Valutakursregulering	12.412	—	—	-16.151	-3.739
Kostpris pr. 31. december 2009	1.207.848	1.047.543	450.705	884.206	3.590.302
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2009	—	—	25.039	—	25.039
Afskrivninger	—	—	30.048	76.912	106.960
Afgang	—	—	—	-74.946	-74.946
Valutakursregulering	—	—	—	-1.966	-1.966
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2009	—	—	55.087	—	55.087
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	1.207.848	1.047.543	395.618	884.206	3.535.215

Der eksisterede ingen fuldt ud afskrevne immaterielle aktiver pr. 31. december 2009 (31. december 2008 og 2007).

* Værdiansættelse baseret på andre markedsinput end noterede kurser, som er observérbare for aktivet eller forpligtelsen enten direkte (som kurser) eller indirekte (hidrørende fra kurser).

Note 14. Værdiforringelsestest, immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver med ubestemmelig brugstid testes for værdiforringelse hvert år og omfatter brand, goodwill og distributionsrettigheder (USA).

Brand

Brandet "PANDORA" er koncernens eneste brand. Det anvendes og understøttes derfor globalt i samtlige enheder i koncernen. Via en fælles strategi og produktudvikling på koncernniveau samt markedsføring i de enkelte salgsheder opretholdes og bevares brandet. Brandet testes derfor for værdiforringelse på koncernniveau.

Goodwill og distributionsrettigheder

Goodwill og distributionsrettigheder blev erhvervet i forbindelse med overtagelserne pr. 7. marts 2008, som omfatter PANDORA Jewelry A/S, PANDORA Jewelry America ApS (efterfølgende fusioneret med PANDORA Jewelry A/S), PANDORA Production Co. Ltd. (Thailand) og Pilisar ApS, samt overtagelsen af Ad Astra Holding PL i juli 2009.

Goodwill henføres til pengestrømsfrembringende enheder eller til den mindste gruppe af pengestrømsfrembringende enheder i koncernen, for hvilke goodwill overvåges af ledelsen og som ikke er større end koncernens segmenter. Goodwill og distributionsrettigheder allokeres til tre, uafhængige grupper af pengestrømsfrembringende enheder: Europa, Nord- og Sydamerika samt Asien og Stillehavsområdet.

Der eksisterede ingen immaterielle aktiver pr. 31. december 2007.

Den regnskabsmæssige værdi af brand, goodwill og distributionsrettigheder pr. 31. december var følgende:

t.kr.	Goodwill		Brand		Distributionsrettigheder	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Nord- og Sydamerika	306.317	311.913	—	—	884.201	900.357
Europa	554.476	556.875	—	—	—	—
Asien og Stillehavsområdet	347.055	62.993	—	—	—	—
Koncernen	—	—	1.047.543	1.032.202	—	—
	<u>1.207.848</u>	<u>931.781</u>	<u>1.047.543</u>	<u>1.032.202</u>	<u>884.201</u>	<u>900.357</u>

Genindvindingsværdien er baseret på en beregning af kapitalværdien ved anvendelse af pengestrømsberegninger med udgangspunkt i budgetter og prognoser for 2010-2013 (2008: 2009-2013) som godkendt af ledelsen. Prognosen er udarbejdet for perioden indtil 2013. Eftersom detaljerede prognoser ikke er blevet udarbejdet, er den langfristede vækstrate i terminalperioden imidlertid blevet fastsat således, at den svarer til den forventede, langfristede inflationsrate på 2,0% (2008: 2,0%). De foretagne værdiforringelsestest indikerer ikke noget nedskrivningsbehov.

Beregningerne af genindvindingsværdien for de pengestrømsfrembringende enheder eller gruppe af pengestrømsfrembringende enheder tager udgangspunkt i følgende hovedforudsætninger:

Diskonteringsratser og vækstrater i terminalperioden

	Nord- og Sydamerika	Europa	Asia Pacific	Koncern
2009				
Diskonteringsratser før skat	10,1%	12,6%	13,6%	10,7%
Vækstrate i terminalperioden	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
2008				
Diskonteringsratser før skat	9,9%	9,0%	N/A	10,4%
Vækstrate i terminalperioden	2,0%	2,0%	N/A	2,0%

Diskonteringsratser afspejler den nuværende markedsvurdering af de risici, der knytter sig til hver enkelt pengestrømsfrembringende enhed. Diskonteringsratserne er skønnet med udgangspunkt i en vægtet gennemsnitlig kapitalomkostning for branchen. Denne sats er yderligere justeret, så den afspejler markedsvurderingen af eventuelle risici knyttet til den pengestrømsfrembringende enhed.

EBITDA

EBITDA anvendt i værdiforringelsestesten, tager udgangspunkt i budgettet for 2010, som er udarbejdet og godkendt af ledelsen, og prognosen for perioden 2011-2013. I budgettet for 2010 for de enkelte pengestrømsfrembringende enheder er EBITDA-marginen baseret på historiske erfaringer og fastholdes i perioden 2011-2013 samt i terminalperioden.

Investeringer

Værdien af investeringen i pengestrømsberegningerne repræsenterer en fast procentdel af hver enkelt pengestrømsfrembringende enheds omsætning i de pågældende år. Ledelsen har fastsat denne procentdel med udgangspunkt i historiske erfaringer og ledelsens forventninger til omfanget af fremtidige investeringer for at sikre og forøge aktivitetsniveauet i de pengestrømsfrembringende enheder, således at budgettet for 2010 samt aktiviteterne og indtjeningsmålene i fremskrivningen understøttes.

Driftskapital

Værdien af driftskapitalen i budgettet for 2010, sammenlignet med de enkelte pengestrømsfrembringende enheders omsætning, er baseret på historiske erfaringer og fastholdes i perioden 2011-2013 samt i terminalperioden. De midler, der er bundet i driftskapitalen, øges således lineært, i takt med at aktivitetsniveauet stiger.

Følsomhed over for ændrede forudsætninger

Den skønnede kapitalværdi er betydeligt højere end den regnskabsmæssige værdi, og de foretagne værdiforringelsestest viser, at brand, goodwill og distributionsrettigheder ikke er værdiforringede. Det er ledelsens opfattelse, at ingen rimelig sandsynlig ændring i de ovenfor nævnte forudsætninger vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af aktiverne eller de pengestrømsfrembringende enheder væsentligt overstiger genindvindingsværdien.

Note 15. Materielle aktiver

t.kr.	Grunde og bygninger	Tekn. anlæg og maskiner	Aktiver under opførelse	I alt
Kostpris pr. 1. januar 2007	—	—	—	—
Køb af dattervirksomheder	—	—	—	—
Tilgang	—	—	—	—
Afgang	—	—	—	—
Valutakursregulering	—	—	—	—
Kostpris pr. 31. december 2007	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	—	—	—	—
Årets afskrivninger	—	—	—	—
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	—	—	—	—
Valutakursregulering	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	—	—	—	—
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2007	—	—	—	—
Kostpris pr. 1. januar 2008	—	—	—	—
Køb af dattervirksomheder	51.499	23.600	—	75.099
Tilgang	36.084	11.868	—	47.952
Afgang	—	-931	—	-931
Valutakursregulering	35	22	—	57
Kostpris pr. 31. december 2008	87.618	34.559	—	122.177
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2008	—	—	—	—
Årets afskrivninger	1.367	6.728	—	8.095
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	—	-466	—	-466
Valutakursregulering	-16	-68	—	-84
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2008	1.351	6.194	—	7.545
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	86.267	28.365	—	114.632

t.kr.	Grunde og bygninger	Tekn. anlæg og maskiner	Aktiver under opførelse	I alt
Kostpris pr. 1. januar 2009	87.618	34.559	—	122.177
Køb af dattervirksomhed	—	23.469	156	23.625
Tilgang	36.052	48.603	18.163	102.818
Afgang	—	-2.005	—	-2.005
Valutakursregulering	1.469	4.277	109	5.855
Kostpris pr. 31. december 2009	125.139	108.903	18.428	252.470
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2009	1.351	6.194	—	7.545
Årets afskrivninger	3.024	16.021	—	19.045
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	—	-223	—	-223
Nedskrivninger	20.734	—	—	20.734
Valutakursregulering	39	228	—	267
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2009	25.148	22.220	—	47.368
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	99.991	86.683	18.428	205.102

Koncernen forventer ikke at beholde ejendommen på Egegårdsvej 59-61 permanent og har derfor igangsat en proces, hvor mulighederne for at sælge ejendommen undersøges. En ekstern ejendomsmægler har i den forbindelse vurderet ejendommens værdi. Ledelsen har på den baggrund besluttet at nedskrive ejendommen med t.kr. 20.734.

Note 16. Udskudt skat

Udskudt skat vedrører:

<u>t.kr.</u>	<u>Balance 2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>Resultat- opgørelse 2009</u>
Materielle aktiver	-2.866	174	—	-3.040
Distributionsrettigheder	574.940	586.230	—	-30.326
Varebeholdninger	-29.570	-14.349	—	-15.221
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	-1.369	-125	—	-1.244
Skattemæssigt underskud til fremførsel	-20.714	-263	—	-11.561
Andet	-37.679	-14.589	—	-19,009
Udskudt skat, indtægt				-80.401
Udskudt skat, netto	<u>482.742</u>	<u>557.078</u>	<u>—</u>	
Udskudt skat indregnes i balancen for koncernen som følger:				
Udskudt skatteaktiv	-76.502	-28.996	—	
Udskudt skatteforpligtelse	559.244	586.074	—	
Udskudt skat, netto	<u>482.742</u>	<u>557.078</u>	<u>—</u>	
Afstemning af udskudt skat, netto for 2009				
Pr. 1. januar 2009	557.078			
Skattepligtig udgift indregnes i resultatopgørelsen for koncernen i året	-80.401			
Skattepligtig udgift indregnes i anden totalindkomst for året	-3.448			
Erhvervelse af udskudte skatteaktiver	-8.875			
Udskudt skat erhvervet i virksomhedssammenslutninger	18.388			
Pr. 31. december 2009	<u>482.742</u>			

Koncernen har et skattemæssigt underskud med en skatteværdi på mio.kr. 58,4 (2008: mio.kr. 0, 2007: mio.kr. 0), som ikke er aktiveret, idet det vurderes at være usikkert om koncernen kan udnytte dette indenfor en rimelig tidshorisont.

Note 17. Varebeholdninger

	<u>2009 t.kr.</u>	<u>2008 t.kr.</u>	<u>2007 t.kr.</u>
Råvarer og hjælpematerialer	138.501	31.726	—
Varer under fremstilling	33.876	7.551	—
Færdigvarer	260.606	104.154	—
	<u>432.983</u>	<u>143.431</u>	<u>—</u>

Nedskrivninger på varebeholdninger indregnet i vareforbrug i året udgør t.kr. 15.517 (2008: t.kr. 4.226, 2007: t.kr. 0).

Note 18. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser

Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser pr. 31. december 2009 omfatter tilgodehavender på nom. t.kr. 626.566 (2008: t.kr. 338.597, 2007: t.kr. 0), som er nedskrevet til t.kr. 621.841 (2008: t.kr. 332.396, 2007: t.kr. 0). Nedskrivninger til imådegåelse af tab på debitorer kan specificeres som følger:

	2009 t.kr.	2008 t.kr.
Pr. 1. januar	6.201	682
Køb af dattervirksomhed	42	—
Anvendt	-1.059	-233
Tilbageførsel af ikke-anvendte beløb	-2.625	-348
Årets ændring	2.166	6.100
Pr. 31. december	<u>4.725</u>	<u>6.201</u>

Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, som var overforfaldne, men ikke værdiforringede, pr. 31. december 2009 kan specificeres som følger:

Forfaldsperioder

	2009 t.kr.	2008 t.kr.
Op til 30 dage	163.620	59.555
Mellem 30 og 60 dage	36.978	70.150
Mellem 60 og 90 dage	18.529	30.597
Efter 90 dage	64.484	18.586
Overforfalden, men ikke værdiforringet	283.611	178.888
Hverken overforfalden eller værdiforringet	338.230	153.508
I alt	<u>621.841</u>	<u>332.396</u>

Historisk set har koncernen ikke haft væsentlige tab på debitorer. Den lokale ledelse i den enkelte dattervirksomhed beslutter kreditvilkårene og vurderer kreditrisikoen. Hver enkelt dattervirksomhed anvender sin egen metode hertil.

Note 19. Kapitalstyring

De primære formål med koncernens kapitalstyring er at sikre aktionærerne et konkurrencedygtigt afkast på investeringerne og at sikre, at koncernen kan opfylde alle sine forpligtelser i henhold til låneaftalen med bankerne (Senior Facility Agreement).

Kapitalen styres med udgangspunkt i gældsandelen i forhold til egenkapitalen. Som led i optimeringen af koncernens kapitalstruktur gennemførte koncernen en ekstraordinær udbyttebetaling og refinansierede sin bankgæld i februar 2010, jf. note 25.

Moderselskabet blev i årets løb omdannet fra et anpartsselskab til et aktieselskab. Som konsekvens heraf blev kapitalen forhøjet til kr. 500.000 i overensstemmelse med aktieselskabslovens bestemmelser om et aktieselskabs minimumkapital.

Note 20. Finansielle aktiver og forpligtelser

	2009 Regnskabs- mæssig værdi t.kr.	2008 Regnskabs- mæssig værdi t.kr.	2007 Regnskabs- mæssig værdi t.kr.
Finansielle aktiver til dagsværdi gennem resultatet			
Afledte finansielle instrumenter	—	—	—
Finansielle aktiver til dagsværdi gennem resultatet i alt	—	—	—
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris			
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	621.841	332.396	—
Andre tilgodehavender	—	—	—
Likvide beholdninger	824.209	304.890	270
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris i alt	1.446.050	637.286	270
Finansielle aktiver i alt	1.446.050	637.286	270
Finansielle forpligtelser til dagsværdi gennem resultatet i alt			
Afledte finansielle instrumenter	26.752	53.389	—
Finansielle forpligtelser til dagsværdi gennem resultatet i alt	26.752	53.389	—
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris			
Ansvarligt lån fra moderselskabet	1.400.122	1.315.534	—
Rentebærende gældsforpligtelser	1.574.728	1.676.864	—
Leverandørgæld	105.534	30.450	—
Anden gæld	215.023	41.992	7
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris i alt	3.295.407	3.064.840	7
Finansielle forpligtelser i alt	3.322.159	3.118.229	7

Klassifikation i henhold til dagsværdihierarkiet

Finansielle instrumenter målt til dagsværdi består af afledte finansielle instrumenter, herunder sølv-futures, rente-swaps, valuta-swaps og valutaoptioner. Dagsværdien pr. 31. december 2009, 2008 og 2007 af PANDORA Holding A/S' afledte finansielle instrumenter måles i henhold til niveau 2* i dagsværdihierarkiet, da dagsværdien er baseret på de officielle sølvpriser, valutakurser og rentesatser på balancedagen.

Det ansvarlige lån fra moderselskabet er fastforrentet. Dagsværdien ved en variabel rente på 4,5% udgør t.kr. 1.545.200 (2008: t.kr. 1.497.799, 2007: t.kr. 0). Dagsværdien er opgjort i overensstemmelse med niveau 2* i dagsværdihierarkiet, da dagsværdien er baseret på den officielle variable rente på balancedagen.

Der er ingen væsentlige forskelle imellem den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien af de øvrige finansielle aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2007, 2008 og 2009.

*Værdiansættelse baseret på andre markedsinput end noterede kurser, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen enten direkte (som kurser) eller indirekte (hidrørenad fra kurser).

Note 21. Finansielle risici

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret for en række finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig alene mod styring og reduktion af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering.

Koncernens finansielle risici kan inddeles i kreditrisiko, likviditetsrisiko, renterisiko, valutakursrisiko og råvarerisiko.

Kreditrisiko

Koncernens kreditrisiko knytter sig til tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og likvide beholdninger. Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de regnskabsmæssige værdier indregnet i koncernbalancen.

Dattervirksomheder har ansvaret for kreditvurdering og -risiko for deres tilgodehavender. Group Treasury og/eller økonomidirektøren skal oplyses om væsentlige transaktioner vedrørende direkte distributører og lokale nøglekunder, som er forbundet med en større finansiel risiko som skyldes afvigelse fra standardkontrakter. Note 18 indeholder en redegørelse for kreditrisikoen relateret til tilgodehavender fra varer og tjenesteydelser.

Kreditrisici forbundet med koncernens andre finansielle aktiver, der hovedsageligt omfatter likvide beholdninger, vedrører forsømmelser fra modpartens side med en maksimumrisiko svarende til aktivernes regnskabsmæssige værdi.

Likviditetsrisiko

Formålet med likviditetsstyring er at bibeholde en optimal likviditetsreserve til finansiering af koncernens drift til enhver tid, minimere rente- og bankudgifter og undgå finansielle vanskeligheder. Group Treasury er ansvarlig for at overvåge og styre koncernens samlede likviditetsmæssige situation. Koncernen anvender p.t. ikke cash pools og akkumulerer likviditet i lokale banker.

Koncernens likviditetsreserver omfatter likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er ledelsens vurdering, at koncernen og moderselskabets likviditetsberedskab er tilstrækkeligt. Det er koncernens målsætning at have tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Forpligtelserne forfalder som følger:

<u>t.kr.</u>	<u>Inden for 1 år</u>	<u>Imellem 1-5 år</u>	<u>Efter mere end 5 år</u>	<u>I alt</u>
2009				
Afledte finansielle forpligtelser	26.752	—	—	26.752
Ansvarligt lån fra moderselskabet	57.039	80.000	1.913.388	2.050.427
Rentebærende gæld, ind- og udlån	356.510	911.004	332.782	1.600.296
Leverandørgæld	173.171	—	—	173.171
Anden gæld	387.109	—	—	387.109
	1.000.581	991.004	2.246.170	4.237.755
2008				
Afledte finansielle forpligtelser	19.114	33.978	—	53.092
Ansvarligt lån fra moderselskabet	36.383	80.000	1.933.388	2.049.771
Rentebærende gæld, ind- og udlån	354.350	878.733	723.688	1.956.771
Leverandørgæld	31.138	—	—	31.138
Anden gæld	79.648	—	—	79.648
	520.633	992.711	2.657.076	4.170.420
2007				
Afledte finansielle forpligtelser	—	—	—	—
Ansvarligt lån fra moderselskabet	—	—	—	—
Rentebærende gæld, ind- og udlån	270	—	—	270
Leverandørgæld	—	—	—	—
Anden gæld	7	—	—	7
	277	—	—	277

Som led i optimeringen af koncernens kapitalstruktur blev der i februar 2010 gennemført en refinansiering. Provenuet blev anvendt til at tilbagebetale kreditfaciliteter (kr. 689 mio.), tilbagebetale det ansvarlige lån fra moderselskabet og deklarerer udbytte.

Renterisiko

Renterisiko defineres som risikoen for afholdelse af yderligere omkostninger som følge af rentekursudsving. Koncernens formål er at minimere renterisikoen ved at styre den rentebærende porteføljes rentestruktur (rentefølsomme aktiver og forpligtelser).

Formålet med koncernens rentepolitik er at skabe balance i disse udsving. Koncernens renterisici vedrørende ændringer i markedsrenten vedrører primært koncernens variabelt forrentede banklån.

Følsomhedsanalyse

	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Stigning i basispoints	+100	+100	+100
Effekt på egenkapital	+2.570	+12.400	0
Effekt på resultatet før skat	-2.490	-3.720	-3

Et rentefald ville have den fulde, modsatte effekt på egenkapitalen og resultatet som vist ovenfor.

Tabellen ovenfor illustrerer årets effekt på egenkapitalen og resultatet fra en rentestigning baseret på den variable nettogæld og koncernens finansielle instrumenter pr. 31. december 2009, 2008 og 2007 efter indvirkningen af regnskabsmæssig sikring.

Som beskrevet i note 25 vedrørende begivenheder efter balancedagen foretog koncernen en refinansiering i februar 2010. Forudsat at refinansieringen fandt sted i slutningen af 2009, ville en rentestigning på 100 basispoints have en negativ effekt på årets resultat på t.kr. 16.986 og en positiv effekt på egenkapitalen på t.kr. 2.570 efter indvirkningen af regnskabsmæssig sikring.

Valutakursrisiko

Koncernens præsentationsvaluta er danske kroner, men hovedparten af koncernens indtægter og omkostninger er i andre valutaer, herunder amerikanske dollars, euro, pund sterling og australske dollars, hvilket medfører en risiko for negative udsving i udenlandske valutakurser. Valutakursudsving har indvirkning på den omregnede værdi af resultater i udenlandske virksomheder samt omregningen af aktiver og forpligtelser i udenlandsk valuta.

En betydelig andel af koncernens råvarer indkøbes fra leverandører, som prisfastsætter deres varer i udenlandsk valuta, primært amerikanske dollars. Valutakursstigninger ville kunne føre til en stigning i omkostninger til råvarer og lønomkostninger, og dermed til højere omkostninger og faldende marginer, hvilket kunne få en betydelig negativ indvirkning på koncernens aktivitet, resultat og/eller økonomiske forhold. Endvidere sælges en betydelig andel af koncernens varer i udenlandsk valuta, primært i amerikanske dollars, euro, pund sterling og australske dollars. Koncernen er således udsat for en valutakursrisiko på omsætningen, der stammer fra disse lande.

Historisk er der kun foretaget sikring af valutakursrisici i begrænset omfang. I 2010 indfører koncernen en politik, hvorefter Group Treasury skal sikre mellem 40% og 100% af risikoen fra 1 til 12 måneder fremadrettet med en sikringsrate, som falder i takt med restløbetiden på basis af et rullende 12-måneders likviditetsbudget.

Nedenfor illustreres indvirkningen i t.kr. på årets resultat og egenkapitalbevægelser som følge af en ændring af koncernens primære udenlandske valutaer efter indvirkningen af regnskabsmæssig sikring.

	Ændring i valutakurs	31 december 2009		31 december 2008		31 december 2007	
		Resultat før skat	Egenkapital	Resultat før skat	Egenkapital	Resultat før skat	Egenkapital
USD	-10%	-11.202	-18.959	-8.889	-14.345	—	—
USD	+10%	+11.202	+18.959	+8.889	+14.345	—	—
AUD	-10%	+8.896	+10.741	—	—	—	—
AUD	+10%	-8.896	-10.741	—	—	—	—
GBP	-10%	-144	-14.008	1	-19	—	—
GBP	+10%	+21.379	+29.931	-1	+19	—	—
EUR	-1%	-3.291	-2.468	-2.628	-1.971	—	—
EUR	+1%	+3.291	+2.468	+2.628	+1.971	—	—

En valutakursstigning vil have den fulde, modsatte effekt på egenkapitalen og resultatet som vist ovenfor, bortset fra GBP, hvor en stigning på 10% pr. 31. december 2009 ville resultere i en stigning i resultatet før skat på t.kr. 21.379 og en stigning i egenkapitalen på t.kr. 29.931.

Analysen er baseret på monetære aktiver og forpligtelser ved udgangen af 2009, 2008 og 2007.

Risici forbundet med råvarepriser

Koncernen er udsat for udsving i råvarepriser gennem forretningsmæssige pengestrømme. Koncernen anvender flere forskellige råvarer, som er nødvendige for fremstillingsprocessen i produktionsenheder (pt. i Thailand). De væsentligste råvarer er guld og sølv i USD og i mindre omfang i THB.

For at nedbringe risiciene forbundet med kraftige udsving i råvarepriserne sikrede koncernen økonomisk en del af de forventede omkostninger i 2009 uden at anvende reglerne om regnskabsmæssig sikring. Der skete ingen sikring i relation til 2008. Fremadrettet skal Group Treasury sikre mellem 40% og 100% af risikoen fra 1 til 12 måneder fremadrettet med en sikringsrate, som falder i takt med restløbetiden på basis af et rullende 12-måneders likviditetsbudget.

Koncernen indgik pr. 31. december 2009 sølvkontrakter vedrørende sølvleverancer af en værdi på mio. kr. 0. (2008: mio. kr. 201, 2007: mio.kr.0) til en markedsværdi på mio. kr. 0 (2008: mio. kr. 4, 2007: mio.kr. 0). Det vurderes, at en stigning på 10% i prisen på sølv vil medføre en stigning i markedsværdien på ca. mio. kr. 0 (2008: mio. kr. 20, 2007: mio.kr. 0). Et fald i sølvprisen på 10% vil have den modsatte effekt på markedsværdien.

Note 22. Hensatte forpligtelser

t.kr.	Returvarer	Andet	I alt
Pr. 1. januar 2009	22.580	1.443	24.023
Køb af dattervirksomhed	1.466	3.732	5.198
Årets ændringer, netto	14.325	24.804	39.129
Ændring i diskonteringsrate	-17	22	5
Pr. 31. december 2009	38.354	30.001	68.355
Hensatte forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen for koncernen som følger:			
Kortfristede 2009	38.354	25.544	63.898
Langfristede 2009.	—	4.457	4.457
	38.354	30.001	68.355
Kortfristede 2008	22.580	349	22.929
Langfristede 2008.	—	1.094	1.094
	22.580	1.443	24.023
Kortfristede 2007	—	—	—
Langfristede 2007.	—	—	—
	—	—	—

Returvarer

I lande, hvor returnering af varer fra kunder accepteres, foretages en hensættelse baseret på historiske returprocentsatser. I tilfælde, hvor priserne på returvarer er nedsat over tid, er der taget højde for dette i beregningen af hensættelsen. Det forventes, at hovedparten af disse omkostninger vil blive afholdt i 2010.

Andet

Andre hensatte forpligtelser omfatter hensættelser til garantiforpligtelser, fratrædelsesgodtgørelse i Thailand og forpligtelser vedrørende overskudsdeling med franchise-tagere.

Note 23. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser samt andre økonomiske forpligtelser

Eventualforpligtelser

Koncernen er løbende part i tvister, som er normale for koncernens forretning. Der vurderes ikke, at udfaldet af disse tvister vil have væsentlig indflydelse på koncernens finansielle stilling.

Sikkerhedsstillelser

Aktierne i PANDORA Jewelry A/S, Pilisar ApS, PANDORA Production Co. Ltd. og PANDORA Jewellery UK limited er pantsat i henhold til Share Pledge Agreement af den 7. marts 2008 over for de til enhver tid sikrede parter som defineret i aftalen (pr. 7. marts 2008: DnB Nord Bank A/S, FIH erhvervsbank A/S, HSH Nordbank AG, filialen i København, Nordea Bank Danmark A/S). De sikrede parter repræsenteres af Nordea Bank A/S, Strandgade 3, 0900 København C som Security Agent. Aktierne må ikke anvendes til yderligere sikkerhedsstillelser uden Security Agentens forudgående godkendelse.

Koncernen har ikke yderligere pantsatte aktiver eller sikkerhedsstillelser pr. 31. december 2009.

Andre forpligtelser

Koncernens andre forpligtelser vedrører hovedsageligt leje af kontorlokaler og driftsmidler. Årets samlede omkostning var t.kr. 17.489 (2008: t.kr. 2.704, 2007: t.kr. 0).

Fremtidige minimumsleasingydelser vedrørende indgåede kontrakter pr. 31. december udgør:

	2009 t.kr.	2008 t.kr.	2007 t.kr.
Inden for 1 år	29.827	2.977	—
Mellem 1 og 5 år	104.293	6.821	—
Efter mere end 5 år	3.582	17	—
	137.702	9.815	—

Koncernen har ikke indgået nogen finansielle leasingkontrakter.

Note 24. Transaktioner med nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse er majoritetsaktionæren PANDORA Invest ApS (100% ejerandel) og det øverste moderselskab, Axcel III K/S 2 (59,3% ejerandel).

Nærtstående parter omfatter endvidere Axcell III K/S 2's andre porteføljevirkksomheder, idet de er underkastet samme bestemmende indflydelse som koncernen. Koncernen har ikke haft samhandel med disse andre enheder i 2007, 2008 eller 2009.

Koncernens nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter bestyrelsen og direktionen samt nøglemedarbejdere og disse personers familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte har væsentlige interesser.

Vederlag, lønninger og aktiebaseret vederlæggelse til bestyrelse og direktion fremgår af note 5. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen har foretaget køb af koncernens produkter i såvel 2007 og 2008 som 2009. Da ingen af ledelsesmedlemmerne tillige er distributør eller detailhandler, har disse køb været foretaget til eget brug.

Nedenstående oversigt viser samtlige transaktioner med nærtstående parter i de enkelte regnskabsår.

	PANDORA Invest ApS 2009 t.kr.	PANDORA Invest ApS 2008 t.kr.	KLMØG1 ApS 2007 t.kr.
Koncernresultatopgørelse			
Finansielle omkostninger	-84.587	-65.534	—
I alt	-84.587	-65.534	—
Koncernbalance			
Tilgodehavender	—	16.510	—
Gæld	-208	-145	—
Ansvarligt lån	-1.400.122	-1.315.534	—
I alt	-1.400.330	-1.299.169	—

PANDORA Holding A/S har købt PANDORA Int. ApS (tidligere KW Holding ApS) af KW Invest ApS for t.kr.9.882. KW Invest ApS var ejet af Axcel IndustriInvestor a.s. Det væsentligste aktiv i PANDORA Int. ApS er et skatteaktiv.

Note 25. Begivenheder efter årsregnskabet udløb

Etablering af Pandora Jewelry Central Western Europe

Pandora Jewelry Central Western Europe blev etableret i januar 2010, koncernen har heri en ejerandel på 51%, sammen med den tidligere uafhængige tyske distributør. Koncernen har en option vedrørende køb af minoritetsinteressen.

Koncernens tidligere tyske distributør har overdraget sine eksklusive distributionsrettigheder til PANDORA-produkter i Tyskland, Østrig og Schweiz, og koncernen har overdraget sine eksklusive

distributionsrettigheder i Holland og Italien og bevilget en forlængelse på 8,5 år til rettighederne til de tyske, østrigske og schweiziske markeder til PANDORA Jewelry CWE. Se yderligere note 3 for oplysninger om købet.

Refinansiering og deklarering af acontoudbytte samt gældskonvertering

Den 17. februar 2010 optog Selskabet et lån DKK 2.200 mio. gennem en senior facility aftale med FIH Erhverv A/S, FIH Kapital Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S som, formidlere og långivere ("Senior Facilityaftalen"). Provenuet blev anvendt til tilbagebetaling af eksisterende kreditter, tilbagebetaling af ansvarlig lånekapital stillet til rådighed af den Sælgende Aktionær samt til udbetaling af et samlet deklareret udbytte til PANDORA Invest ApS på DKK 113 mio. Af det samlede udbytte på DKK 1.000 mio. blev DKK 887 mio. optaget som en forpligtelse til PANDORA Invest ApS. I 1. kvartal 2010 er DKK 800 mio. heraf blevet konverteret til 125,000,000 aktier i PANDORA A/S uden likviditetsvirkning.

Note 26. Anvendt regnskabspraksis

Selskabsoplysninger

Koncernregnskabet er blevet godkendt til offentliggørelse i henhold til en bestyrelsesbeslutning truffet den 7. maj 2010. Koncernen er et aktieselskab, som er stiftet og hjemmehørende i Danmark.

Generelt

Koncernregnskabet er aflagt i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for store regnskabsklasse C-virksomheder, cf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet er udarbejdet efter det historiske kostprisprincip, bortset fra afledte finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi.

Koncernregnskabet aflægges i danske kroner, og alle værdier afrundes til nærmeste tusinde t.kr., medmindre andet fremgår.

Ændring i regnskabsgrundlag

Koncernregnskabet for 2009 er det første årsregnskab, der aflægges efter IFRS. Ved overgangen fra regnskabsaflæggelse efter årsregnskabsloven til IFRS er anvendt IFRS 1 om førstegangsafklæggelse. For en nærmere beskrivelse af overgangen til IFRS samt effekten heraf henvises til note 27.

Koncernen har som følge af overgangen udarbejdet et årsregnskab efter IFRS for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2009, jf. koncernens regnskabspraksis. Koncernens åbningsbalance blev i den forbindelse udarbejdet pr. 1. januar 2008, hvilket var datoen for koncernens overgang til regnskabsaflæggelse efter IFRS.

Eftersom balancen pr. 1. januar 2008 alene består af likvide midler og mindre forpligtelser, præsenteres en tredje balance ikke sammen med de andre balancer i årsrapporten, men alene i note 27 vedrørende koncernens overgang til IFRS.

Førtidig implementering

Koncernen har førtidigt implementeret IFRS 3R *Virksomhedssammenslutninger* og IAS 27A *Koncernregnskaber og separate årsregnskaber*. Koncernen har implementeret standarderne med tilbagevirkende kraft for alle virksomhedssammenslutninger fra og med koncernens etablering.

Udstedte standarder, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har udstedt en række nye standarder, ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft, men har ikrafttræden i regnskabsåret 2010 eller senere. Nye og ændrede standarder forventes implementeret på ikrafttrædelsestidspunktet. Nedenstående standarder, ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag forventes at få indvirkning på koncernens fremtidige årsrapporter:

IFRS 9 *Klassifikation og måling af finansielle aktiver*. Standarden kan medføre en ændret indregning af enkelte af koncernens finansielle aktiver. (Ikrafttræden den 1. januar 2013, ikke godkendt af EU).

Forbedringer til IFRS-standarder. Forbedringerne forventes ikke at få væsentlig indflydelse på indregning og måling. (Ikrafttræden den 1. januar 2010, godkendt af EU).

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter årsregnskabet for moderselskabet og dets dattervirksomheder pr. 31. december 2009. Dattervirksomheder konsolideres fuldt ud fra erhvervelsestidspunktet, hvilket er det tidspunkt, hvor koncernen opnår bestemmende indflydelse, og vedbliver at være konsolideret, indtil koncernen ikke længere har bestemmende indflydelse. Dattervirksomhedernes årsregnskaber udarbejdes for samme regnskabsår som moderselskabets ved anvendelse af samme regnskabspraksis. Samtlige koncerninterne mellemværender, indtægter og udgifter, urealiserede gevinster og tab samt udbytter hidrørende fra koncerninterne transaktioner elimineres fuldt ud.

Ændringer i en ejerandel i en dattervirksomhed, hvor moderselskabet fortsat har bestemmende indflydelse, behandles regnskabsmæssigt som en egenkapitaltransaktion. Herudover henføres tab til minoritetsinteresser, selvom dette medfører en negativ minoritetsinteresse.

Virksomhedssammenslutninger og goodwill

Virksomhedssammenslutninger behandles regnskabsmæssigt efter overtagelsesmetoden. Kostprisen måles til summen af det overtagne vederlag, målt til dagsværdi på transaktionstidspunktet og eventuelle minoritetsinteresser. For hver enkelt virksomhedssammenslutning måles minoritetsinteressen i den overtagne virksomhed enten til dagsværdi eller til den forholdsmæssige andel af virksomhedens identificerbare nettoaktiver. Afholdte anskaffelsesomkostninger omkostningsføres. Minoritetsinteresser, som er målt til dagsværdi, måles med udgangspunkt i dagsværdien for aktier der ikke er ejet af koncernen eller, hvis sådanne ikke forefindes, ved anvendelse af en vurderingsteknik. Konsekvensen heraf er, at indregnet goodwill udgør hele goodwillen i den overtagne virksomhed, ikke kun koncernens andel.

Når koncernen erhverver en virksomhed, vurderes de overtagne finansielle aktiver og forpligtelser som grundlag for passende klassifikation og benævnelse i henhold til kontraktbetingelser, økonomiske vilkår og relevante forhold på overtagelsestidspunktet.

En eventuel betinget betaling, indregnes til dagsværdi på overtagelsesdagen. Efterfølgende ændringer i dagsværdien af den betingede betaling, som udgør et aktiv eller en forpligtelse, indregnes i henhold til IAS 39 enten i resultatopgørelsen eller som en ændring i anden totalindkomst.

Goodwill, som stammer fra en virksomhedssammenslutning, måles ved første indregning til kostpris, svarende til kostprisen fratrukket koncernens andel af dagsværdien af de indregnede identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Hvis kostprisen er lavere end dagsværdien af den overtagne dattervirksomheds nettoaktiver, indregnes forskellen i resultatopgørelsen, som negativ goodwill.

Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede tab ved værdiforringelse. Til brug for værdiforringelsestest allokeres goodwill til hver af de pengestrømsfrembringende enheder i koncernen, som forventes at drage fordel af synergierne ved virksomhedssammenslutningen, uanset om andre aktiver eller forpligtelser i den overtagne virksomhed er henført til disse enheder.

Hvis goodwill udgør en del af en pengestrømsfrembringende enhed, og en del af aktiviteten i denne enhed afhændes, indregnes goodwill, som vedrører den frasolgte aktivitet, i den regnskabsmæssige værdi af aktiviteten i forbindelse med opgørelsen af fortjeneste eller tab ved afhændelse af aktiviteten. Goodwill afhændet i denne forbindelse måles på baggrund af de afhændede aktiviteters relative værdier samt den resterende del af den pengestrømsfrembringende enhed.

Valutakursomregning

Koncernregnskabet aflægges i danske kroner, som også er moderselskabets funktionelle valuta. De enkelte enheder i koncernen fastlægger deres egen funktionelle valuta, og poster indregnet i de enkelte enheders årsregnskaber måles ved anvendelse af den funktionelle valuta.

Transaktioner og mellemværender

Transaktioner i udenlandsk valuta indregnes første gang af koncernvirksomhederne ved anvendelse af den på transaktionsdagen gældende valutakurs. Monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta omregnes ved anvendelse af valutakursen på balancedagen. Alle forskelle indregnes i resultatopgørelsen.

Ikke-monetære poster i fremmed valuta, der måles til historisk kostpris, omregnes til kursen gældende på dagen for de oprindelige transaktioner. Ikke-monetære poster i fremmed valuta, der måles til dagsværdi, omregnes til kursen på tidspunktet for beregningen af dagsværdien.

Koncernvirksomheder

Aktiver og gældsforpligtelser i udenlandske virksomheder omregnes til danske kroner ved anvendelse af balancedagens kurs, og disses resultatopgørelser omregnes til transaktionsdagens kurs. Kursdifferencer opstået ved omregning indregnes i anden totalindkomst. Ved afhændelse af en udenlandsk virksomhed indregnes den andel af valutareserverne, som vedrører denne udenlandske aktivitet, i resultatopgørelsen.

Indregning af omsætning

Omsætning indregnes, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde koncernen, og omsætningen kan måles pålideligt. Omsætning måles til dagsværdien af det modtagne vederlag med fradrag af forhandlerrabat, dekorter og salgsmoms. Koncernen vurderer salgskontrakterne i forhold til specifikke kriterier med henblik på at fastlægge, om koncernen er principal eller agent. Koncernen har konkluderet, at den er principal i de indgåede salgskontrakter. Følgende specifikke indregningskriterier skal være opfyldt, inden omsætning indregnes:

Salg af varer

Omsætning fra varesalg indregnes, når de væsentlige risici og fordele tilknyttet ejendomsretten til varerne er overdraget til køber, sædvanligvis i forbindelse med levering af varerne.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning, hvilket omfatter råvarer, hjælpematerialer og produktionspersonale samt afskrivninger på produktionsanlæg.

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til distribution af solgte varer samt til salgskampanjer, herunder omkostninger til emballage, brochurer, displays og inventar, løn og andre omkostninger vedrørende salgs- og distributionspersonale og afskrivninger på distributionsudstyr.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til administrativt personale og afskrivninger.

Renteindtægter

For alle finansielle instrumenter målt til amortiseret kostpris indregnes renteindtægter og -udgifter ved anvendelse af den effektive rente, som er den rente, der tilbagediskonterer forventede fremtidige ud- eller indbetalinger i det finansielle instruments forventede løbetid eller eventuelt en kortere periode til det finansielle aktivs eller forpligtelses regnskabsmæssige værdi. Renteindtægter indregnes under finansielle indtægter i resultatopgørelsen.

Aktuel skat

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser vedrørende indeværende og tidligere perioder måles til det beløb, som forventes modtaget fra eller betalt til skattemyndighederne. Det beregnede beløb er baseret på de skattesatser og skattelove, som er vedtaget eller i al væsentlighed vedtaget på balancedagen i de lande, hvori koncernen opererer og har skattepligtig indkomst.

Aktuel skat vedrørende poster indregnet direkte i egenkapitalen indregnes i egenkapitalen og ikke i resultatopgørelsen. Ledelsen vurderer løbende selvangivne beløb, hvor de gældende skatteregler kan fortolkes, og foretager hensættelser hertil.

Aktiebaseret vederlæggelse

Medarbejdere (herunder ledelsen) i koncernen modtager vederlag i form af aktiebaseret vederlæggelse, hvor medarbejdere leverer serviceydelser som modydelse for egenkapitalinstrumenter ("egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse").

Egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse

Omkostninger forbundet med egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse til medarbejdere måles på basis af dagsværdien på tildelingstidspunktet. Dagsværdien opgøres ved anvendelse af en passende prisfastsættelsesmodel, jf. note 7.

Omkostninger forbundet med egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse indregnes sammen med en tilsvarende stigning i egenkapitalen over den periode, hvori betingelserne for udførelsen og/eller serviceydelsen er opfyldt. De samlede omkostninger indregnet for egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse pr. balancedagen afspejler, hvor stor en del af optjeningsperioden, der er forløbet, samt koncernens bedste skøn over det antal egenkapitalinstrumenter, medarbejderne forventes at erhverve endelig ret til. Det i resultatopgørelsen indregnede beløb for året repræsenterer udviklingen i de samlede omkostninger, der er indregnet ved årets begyndelse og slutning.

De udestående tegningsretters udvandingseffekt afspejles som aktieudvanding i beregningen af udvandet resultat pr. aktie (oplysninger fremgår af note 12).

Finansielle aktiver

Første indregning og måling

Finansielle aktiver i henhold til IAS 39 klassificeres som finansielle aktiver, der måles til dagsværdi i resultatopgørelsen samt lån og tilgodehavender, hvis relevant. Koncernen bestemmer klassifikationen af sine finansielle aktiver på tidspunktet for den første indregning.

Alle finansielle aktiver måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af direkte henførbare transaktionsomkostninger.

Koncernens finansielle aktiver omfatter likvide beholdninger og kortfristede indeståender, tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andre tilgodehavender samt afledte finansielle instrumenter.

Efterfølgende måling

Ved efterfølgende indregning afhænger målingen af finansielle aktiver af deres klassifikation, jf. nedenfor:

Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen

Denne kategori omfatter afledte finansielle instrumenter, der ikke er klassificeret som sikringsinstrumenter i sikringsforhold som defineret i IAS 39. Afledte finansielle instrumenter, herunder særskilt indregnede indbyggede afledte finansielle instrumenter, klassificeres også som besiddet med handel for øje, medmindre de er klassificeret som sikringsinstrumenter. Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen indregnes i balancen til dagsværdi med dagsværdireguleringer indregnet i finansielle indtægter eller omkostninger i 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. I efter første indregning måles sådanne finansielle aktiver til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode fratrukket tab ved værdiforringelse. Tab hidrørende fra værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger.

Dagsværdi af finansielle instrumenter

For finansielle instrumenter, der ikke handles på et aktivt marked, opgøres dagsværdien ved anvendelse af passende værdiansættelsesmetoder. Sådanne metoder kan omfatte sammenholdelse med nyligt foretagne transaktioner foretaget på markedsvilkår; henvisning til den gældende dagsværdi for et andet instrument, som i al væsentlighed er det samme; tilbagediskontering af pengestrømme; eller andre værdiansættelsesmetoder.

For en nærmere specifikation af dagsværdien af finansielle instrumenter samt yderligere oplysninger vedrørende målingen deraf henvises til note 20.

Afledte finansielle instrumenter

Første indregning og efterfølgende måling

Koncernen anvender afledte finansielle instrumenter som fx valutaterminskontrakter, renteswaps og råvareterminkontrakter til sikring af hhv. valutarisici, renterisici og råvarepriser. Af note 21 fremgår der flere

oplysninger om de af koncernen anvendte instrumenter. Sådanne afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på tidspunktet for kontraktens indgåelse og måles efterfølgende på ny til dagsværdien. Afledte finansielle instrumenter indregnes som finansielle aktiver, når dagsværdien er positiv, og som finansielle forpligtelser, når dagsværdien er negativ.

Dagsværdien af råvarekontrakter, som opfylder definitionen på et afledt finansielt instrument efter IAS 39, men som er indgået i overensstemmelse med koncernens forventede køb, indregnes i resultatopgørelsen under vareforbrug.

Eventuelle gevinster og tab hidrørende fra ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes direkte i resultatopgørelsen.

Immaterielle aktiver

Ved første indregning måles separat anskaffede immaterielle aktiver til kostpris. Kostprisen for immaterielle aktiver anskaffet som del af en virksomhedssammenslutning udgør dagsværdien på anskaffelsestidspunktet. Ved efterfølgende indregning måles immaterielle aktiver til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Immaterielle aktivers brugstid vurderes som værende enten bestemt eller ubestemt.

Immaterielle aktiver med bestemt brugstid afskrives over deres økonomiske levetid og testes for værdiforringelse, når der foreligger indikationer for værdiforringelse. Afskrivningsperioden og -metoden for et erhvervet immaterielt anlægsaktiv med begrænset brugstid gennemgås som minimum hvert år ved regnskabsårets afslutning. Ændringer i den skønnede brugstid eller det forventede forbrugsmønster for de fremtidige økonomiske fordele for et aktiv behandles regnskabsmæssigt ved at ændre hhv. afskrivningsperioden eller -metoden og behandles som ændring af regnskabsmæssige skøn. Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver med begrænset brugstid indregnes i resultatopgørelsen i den omkostningskategori, som er i overensstemmelse med det pågældende aktivs funktion.

Immaterielle aktiver med ubestemt brugstid afskrives ikke, men testes for værdiforringelse hvert år, enten individuelt eller på den pengestrømsgenererende enheds niveau. Vurderingen af, om aktivets brugstid er ubestemt, gennemgås årligt for at afgøre, om dette fortsat er tilfældet. Hvis dette ikke er tilfældet, foretages ændringen i brugstiden fra ubestemt til bestemt fremadrettet.

Gevinster og tab ved ophør med indregning af et immaterielt anlægsaktiv måles som forskellen imellem nettoprovenuet ved salg og den regnskabsmæssige værdi af aktivet og indregnes i resultatopgørelsen ved ophør med indregning af aktivet.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger omkostningsføres i det år, de afholdes, idet de stringente krav til aktivering af udviklingsomkostninger ikke vurderes at være opfyldt.

Materielle aktiver

Materielle aktiver omfatter grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andet driftsmateriel. Materielle aktiver indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og/eller eventuelle akkumulerede tab ved værdiforringelse. Disse omkostninger omfatter omkostningen forbundet med at erstatte en del af de materielle anlægsaktiver samt låneomkostninger vedrørende langfristede anlægsprojekter, hvis indregningskriterierne er opfyldt. Alle omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at de afholdes.

Afskrivninger foretages ud fra driftsøkonomiske betragtninger baseret på lineære afskrivninger over aktivernes forventede brugstid som følger:

Grunde og bygninger	20–50 år
Tekniske anlæg og maskiner	5 år
Andre anlæg	3–5 år

For et materielt anlægsaktiv ophører indregningen ved afhændelse, eller hvor ingen økonomiske fordele forventes at tilflyde koncernen i forbindelse med anvendelse eller afhændelse af aktivet. Eventuelle gevinster og tab ved

ophør med indregning af aktivet (målt som forskellen imellem nettoprovenuet ved salg og den regnskabsmæssige værdi af aktivet) indregnes i resultatopgørelsen ved ophør med indregning af aktivet.

Scrapværdier, brugstider og afskrivningsmetoder gennemgås ved regnskabsårets udløb og reguleres med fremadrettet virkning, hvis relevant.

Låneomkostninger

Låneomkostninger, som kan henføres direkte til erhvervelsen, opførelsen eller fremstillingen af et aktiv, der kræver en væsentlig tidsperiode for at blive klar til dets planlagte anvendelse eller salg, aktiveres som en del af det enkelte aktivs kostpris. Alle andre låneomkostninger omkostningsføres, i takt med at de afholdes. Låneomkostninger omfatter renteudgifter samt andre omkostninger afholdt i forbindelse med låneoptagelse.

Koncernen aktiverer låneomkostninger vedrørende alle kvalificerende aktiver.

Leasingkontrakter

Fastlæggelsen af, hvorvidt en aftale indeholder en leasingkontrakt, er baseret på aftalens indhold på indgåelsesdagen: hvorvidt opfyldelse af aftalen afhænger af anvendelsen af et eller flere specifikke aktiver, eller hvorvidt den giver ret til at anvende aktivet.

Koncernen som leasingtager

Ydelser i henhold til en operationel leasingkontrakt indregnes lineært som en omkostning i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid.

Koncernen har ikke indgået finansielle leasingkontrakter.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til den laveste værdi af kostpris og nettorealisationsværdi.

Omkostninger afholdt for at bringe de enkelte varer til deres aktuelle lokalitet og stand behandles således:

- Råvarer – købsomkostninger på grundlag af FIFO-princippet.
- Færdigvarer og varer under fremstilling – løn- og materialeomkostninger samt en forholdsmæssig andel af indirekte produktionsomkostninger på basis af normal driftskapacitet, men med fradrag af låneomkostninger.

Nettorealisationsværdien opgøres som den skønnede salgspris ved ordinære salg med fradrag af skønnede færdiggørelsesomkostninger samt de omkostninger, som skønnes at være nødvendige for at gennemføre salget.

Værdiforringelse af ikke-finansielle aktiver

Koncernen vurderer ved hver balancedag, hvorvidt der er indikationer for værdiforringelse. I tilfælde af en sådan indikation, eller hvor der er behov for en årlig værdiforringelsestest af et aktiv, foretager koncernen et skøn over aktivets genindvindingsværdi. Et aktivs genindvindingsværdi er det højeste af aktivets eller en pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og nytteværdien. Genindvindingsværdien opgøres for det enkelte aktiv, medmindre aktivet ikke genererer pengestrømme, som er uafhængige af pengestrømme fra andre aktiver eller en gruppe af aktiver. Hvor den regnskabsmæssige værdi af et aktiv eller en pengestrømsfrembringende enhed overstiger genindvindingsværdien, anses aktivet for at være værdiforringet og nedskrives til genindvindingsværdien. Ved beregning af nytteværdien tilbagediskonteres de forventede fremtidige pengestrømme til deres nutidsværdi ved anvendelse af en før-skat diskonteringsrate, som afspejler aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og de risici, som specifikt er forbundet med aktivet. Ved opgørelsen af dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger anvendes en passende værdiansættelsesmetode.

Følgende kriterier anvendes endvidere ved vurdering af, om specifikke aktiver er værdiforringet:

Goodwill

Goodwill testes for værdiforringelse hvert år, og i øvrigt hvor omstændighederne indikerer, at den regnskabsmæssige værdi kan være værdiforringet. Værdiforringelse af goodwill fastlægges ved en vurdering af

genindvindingsværdien af hver enkel pengestrømsgenererende enhed (eller gruppe af pengestrømsgenererende enheder), som goodwill vedrører. Hvis genindvindingsværdien af den pengestrømsfrembringende enhed er mindre end dens regnskabsmæssige værdi, indregnes der et tab ved værdiforringelse. Tab ved værdiforringelse på goodwill tilbageføres ikke i fremtidige perioder.

Immaterielle aktiver

Immaterielle anlægsaktiver med ubestemmelig brugstid testes for værdiforringelse hvert år enten individuelt eller på den pengestrømsgenererende enheds niveau, samt hvor omstændighederne indikerer, at den regnskabsmæssige værdi kan være værdiforringet.

Likvide beholdninger og kortfristede indeståender

Likvide beholdninger og kortfristede indeståender omfatter likvide beholdninger og kortfristede indeståender med en oprindelig løbetid på tre måneder eller mindre.

I koncernens pengestrømsopgørelse omfatter likvider likvide beholdninger og kortfristede indeståender, som defineret ovenfor, med fradrag af udestående kassekreditter.

Finansielle forpligtelser

Første indregning og måling

Finansielle forpligtelser efter IAS 39 klassificeres som finansielle forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen eller som ind- eller udlån. Koncernen bestemmer klassifikationen af sine finansielle forpligtelser på tidspunktet for første indregning.

Alle finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af direkte henførbare transaktionsomkostninger.

Koncernens finansielle forpligtelser omfatter leverandørgæld og anden gæld, kassekreditter, ind- og udlån samt afledte finansielle instrumenter.

Efterfølgende måling

Målingen af finansielle gældsforpligtelser afhænger af deres klassifikation, jf. nedenfor:

Finansielle gældsforpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen

Denne kategori omfatter afledte finansielle instrumenter, der ikke er klassificeret som sikringsinstrumenter i sikringsforhold som defineret i IAS 39.

Gevinster eller tab på forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen indregnes i finansielle indtægter henholdsvis finansielle omkostninger.

Ind- og udlån

I efterfølgende perioder måles rentebærende gældsforpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode. Gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen, når indregning af forpligtelserne ophører samt ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Amortiseret kostpris beregnes under hensyntagen til et eventuelt kurstab i forbindelse med optagelsen af lånet og gebyrer eller andre omkostninger ved lånoptagelsen.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen har en aktuel forpligtelse (retlig eller faktisk) som følge af en tidligere begivenhed, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, og forpligtelsens størrelse kan skønnes pålideligt. Omkostninger vedrørende hensatte forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen med fradrag af eventuelle godtgørelser. Såfremt den tidsmæssige værdi af penge er væsentlig, tilbagediskonteres hensatte forpligtelser ved anvendelse af en før-skat diskonteringsrate, som afspejler de risici, som specifikt er forbundet med aktivet, hvis relevant. Hvor tilbagediskontering anvendes, indregnes ændringen i den hensatte forpligtelse som følge heraf som en finansiell omkostning.

Ud over hensættelser til udskudt skat vedrører koncernens væsentligste hensatte forpligtelser forventede returvarer fra kunder.

Udskudt skat

Udskudt skat indregnes for alle midlertidige forskelle pr. balancedagen mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gælds metode.

Udskudte skat indregnes for alle skattepligtige midlertidige forskelle, bortset fra:

- Hvis den udskudte skat hidrører fra første indregning af goodwill eller af et aktiv eller en forpligtelse i en transaktion, som ikke er en virksomhedssammenslutning, og som på tidspunktet for transaktionen hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.
- Skattepligtige midlertidige forskelle vedrørende kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder og kapitalandele i joint ventures, hvor koncernen kan kontrollere tilbageførslen af den midlertidige forskel, og det er sandsynligt, at den midlertidige forskel ikke vil blive udlignet inden for en overskuelig fremtid.

Udskudte skatteaktiver indregnes for alle fradragsberettigede midlertidige forskelle og alle fremførbare uudnyttede skattemæssige underskud, i det omfang det er sandsynligt, at der vil være skattepligtig indkomst, hvori de fradragsberettigede midlertidige forskelle og de fremførbare uudnyttede skattemæssige underskud kan anvendes, bortset fra:

- Hvis det udskudte skatteaktiv vedrørende den fradragsberettigede midlertidige forskel hidrører fra første indregning af et aktiv eller en forpligtelse i en transaktion, som ikke er en virksomhedssammenslutning og på tidspunktet for transaktionen hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.
- Fradragsberettigede midlertidige forskelle vedrørende kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder og kapitalandele i joint ventures indregnes kun, i det omfang det er sandsynligt, at de midlertidige forskelle vil blive udlignet inden for en overskuelig fremtid, og der vil være skattepligtig indkomst, hvori de midlertidige forskelle kan anvendes.

Den regnskabsmæssige værdi af udskudte skatteaktiver gennemgås på hver balancedag og reduceres, i det omfang det ikke længere er sandsynligt, at der vil være skattepligtig indkomst, hvori en del af eller hele det udskudte skatteaktiv kan anvendes.

Ikke-indregnede udskudte skatteaktiver gennemgås på hver balancedag og indregnes, i det omfang det er blevet sandsynligt, at der i fremtiden vil være skattepligtig indkomst, hvori det udskudte skatteaktiv kan anvendes.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser måles til den skattesats, som forventes at gælde for det regnskabsår, hvori forpligtelsen indfries eller aktivet realiseres, baseret på skattesatser (og skattelove), som er vedtaget eller i al væsentlighed vedtaget på balancedagen.

Udskudt skat, der vedrører poster indregnet uden for resultatopgørelsen, indregnes uden for resultatopgørelsen. Udskudte skatteposter indregnes i sammenhæng med den underliggende transaktion, enten i anden totalindkomst eller direkte på egenkapitalen.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser modregnes, når koncernen har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteaktiver i aktuelle skatteforpligtelser, og den udskudte skat vedrører den samme skatteenhed og skattemyndighed.

Nøgletal

Investeret kapital

Aktiver med fradrag af likvide beholdninger, kortfristede indeståender og ikke-rentebærende gæld (hensatte forpligtelser, udskudte skatteforpligtelser, indeståender, gæld til moderselskabet, leverandørgæld, skyldig selskabsskat og anden gæld

Arbejdskapital (netto)

Varebeholdninger og tilgodehavender med fradrag af hensatte forpligtelser, leverandørgæld, skyldig selskabsskat og anden gæld

Indlån (netto)	Banklån, ansvarlig lånekapital fra moderselskab, prioritetsgæld og kortfristede rentebærende gældsforpligtelser med fradrag af likvide beholdninger og kortfristede indeståender
Frit cash flow (FCF)	Nettopengestrømme fra driftsaktiviteten reguleret for renteindtægter og -udgifter med fradrag af nettopengestrømme fra investeringsaktiviteten korrigeret for overtagelse af dattervirksomheder
EBITDA	Resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger
Vækst omsætning i %	Årets omsætning/sidste års omsætning (12 måneders korrigeret)
Vækst i EBITDA i %	Årets EBITDA/sidste års EBITDA (12 måneders korrigeret)
Vækst i årets resultat i %	Årets resultat/sidste års resultat (12 måneders korrigeret)
Overskudsgrad (EBIT-margin) i %	Resultat af primær drift/omsætning
Konvertering af likvide beholdninger i %	Frit cash flow/årets resultat
Nettogæld/EBITDA	Indlån (netto)/EBITDA
Egenkapitalandel i %	Egenkapital/aktiver i alt
ROIC (afkast af investeret kapital) i %	EBIT/investeret kapital

Note 27. Koncernens overgang til IFRS

Med virkning fra den 1. januar 2009 er koncernens regnskabspraksis blevet ændret i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Åbningsbalancen pr. 1. januar 2008 samt sammenligningstallene for 2008 er udarbejdet i henhold til IFRS, herunder overgangsbestemmelserne i IFRS 1 *Førstegangsanvendelse af International Financial Reporting Standards*.

Koncernens regnskabspraksis tager udgangspunkt i de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der var gældende pr. 31. december 2009. Dog med undtagelse af IFRS 3, hvor koncernen har førtidigt implementeret den ændrede IFRS 3 *Virksomhedssammenslutninger* og den ændrede IAS 27 *Koncernregnskaber og separate årsregnskaber*. Åbningsbalancen pr. 1. januar 2008 er udarbejdet, som om IFRS altid havde været anvendt.

Konverteringen til IFRS har ikke haft nogen påvirkning på 2007-tallene.

Resultatopgørelsen – indvirkning af overgang til IFRS 1. januar – 31. december 2008

<u>t.kr.</u>	<u>Note</u>	<u>Tidligere praksis</u>	<u>Effekt af overgang</u>	<u>IFRS</u>
Omsætning	H	1.662.039	-4.423	1.657.616
Vareforbrug	D, F, H	-619.440	-27.278	-646.718
Gevinster og tab fra råvarekontrakter		—	-19.411	-19.411
Bruttomargin		1.042.599	-51.112	991.487
Distributionsomkostninger	A, D	-249.465	-40.503	-289.968
Administrationsomkostninger	B, C, D, H	-175.849	107.175	-68.674
Resultat af primær drift		617.285	15.560	632.845
Finansielle indtægter	E	43.259	-20.124	23.135
Finansielle omkostninger	F, H	-267.457	27.304	-240.153
Resultat før skat		393.087	-22.740	415.827
Skatteomkostning	G	-126.783	17.282	-109.501
Årets resultat		266.304	40.022	306.326

Balancen – indvirkning af overgang til IFRS

t.kr.	Note	1. januar 2008			31. december 2008		
		Tidligere praksis	Effekt af overgang	IFRS	Tidligere praksis	Effekt af overgang	IFRS
Goodwill	D, H	—	—	—	194.083	737.698	931.781
Brand	D	—	—	—	—	1.032.202	1.032.202
Distributionsnetværk	D	—	—	—	—	425.666	425.666
Distributionsrettigheder	D	—	—	—	—	900.357	900.357
Rettigheder	D	—	—	—	2.297.290	-2.297.290	—
Materielle aktiver		—	—	—	114.632	—	114.632
Udskudt skatteaktiv	C, D	—	—	—	18.370	10.626	28.996
Andre langfristede aktiver	D	—	—	—	825	-6	819
Andre tilgodehavender		—	—	—	—	—	—
Langfristede aktiver i alt		—	—	—	2.625.200	809.253	3.434.453
Varebeholdninger	A, H	—	—	—	161.549	-18.118	143.431
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		—	—	—	332.396	—	332.396
Tilgodehavender fra moderselskabet		—	—	—	16.510	—	16.510
Andre tilgodehavender		—	—	—	21.918	—	21.918
Tilgodehavende skat		—	—	—	28.296	—	28.296
Forudbetalinger		—	—	—	—	—	—
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender		270	—	270	304.890	—	304.890
Kortfristede aktiver i alt		270	—	270	865.559	-18.118	847.441
Aktiver i alt		270	—	270	3.490.759	791.135	4.281.894
Egenkapital		261	—	261	234.485	193.119	427.604
Ansvarligt lån fra moderselskabet		—	—	—	1.299.151	—	1.299.151
Rentebærende gældsforpligtelser	H	—	—	—	1.411.438	-16.928	1.394.510
Hensatte forpligtelser	H	—	—	—	—	1.094	1.094
Udskudt skatteforpligtelse	C, D, H	—	—	—	—	586.074	586.074
Langfristede forpligtelser i alt		—	—	—	2.710.589	570.240	3.280.829
Ansvarligt lån fra moderselskabet		—	—	—	16.383	—	16.383
Rentebærende gældsforpligtelser		—	—	—	282.354	—	282.354
Hensatte forpligtelser	H	—	—	—	—	22.929	22.929
Gæld til moderselskabet		—	—	—	145	—	145
Leverandørgæld		—	—	—	30.450	—	30.450
Skyldig selskabsskat		2	—	2	124.249	—	124.249
Anden gæld		7	—	7	92.104	4.847	96.951
Kortfristede forpligtelser i alt		9	—	9	545.685	27.776	573.461
Passiver i alt		270	—	270	3.490.759	791.135	4.281.894

Egenkapitalopgørelsen – indvirkning af overgang til IFRS

<u>t.kr.</u>	<u>Note</u>	<u>1. januar 2008</u>	<u>31. december 2008</u>
Egenkapital – tidligere regnskabspraksis		261	234.485
<i>Effekt af overgangen:</i>			
Points-Of-Sales-materiale	A	—	-10.777
Goodwill	C	—	105.905
Købesumsallokering, virksomhedssammenslutninger	D	—	87.734
Returvarer	H	—	-2.281
Garanti	H	—	95
IPO-varebeholdninger	H	—	18
Medarbejderydelser	H	—	-271
Amortiseret kostpris	H	—	12.696
Samlet effekt af overgangen		<u>—</u>	<u>193.119</u>
Egenkapital – IFRS		<u><u>261</u></u>	<u><u>427.604</u></u>

Pengestrømsopgørelsen – indvirkning af overgang til IFRS
1. januar – 31. december 2008

<u>t.kr.</u>	<u>Note</u>	<u>Tidligere praksis</u>	<u>Effekt af overgang og andre reguleringer</u>	<u>IFRS</u>
Pengestrøm fra driftsaktiviteten		361.769	31.675	393.444
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten		-2.940.130	-31.675	-2.971.805
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten		2.882.853	—	2.882.853
Årets pengestrøm		304.492	—	304.492
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender				
pr. 1. januar		270	—	270
Kursregulering af likvider		128	—	128
Likvide beholdninger og kortfristede indeståender				
pr. 31. december		304.890	—	304.890

Noter – indvirkning af overgang til IFRS

A. Points-Of-Sales-materiale

Points-Of-Sales-materiale omfatter emballage, informationsmateriale, udstillingsmateriale, merchandise og møbler/interiør i butikkerne. I henhold til årsregnskabsloven indregnes Points-Of-Sales-materiale i varebeholdninger ved modtagelsen og omkostningsføres ved levering til butikkerne. I henhold til IFRS omkostningsføres omkostninger forbundet med salgsfremmende aktiviteter på tidspunktet, hvor koncernen får adgang til materialet. Som følge heraf er lagerbeholdningen af Point-Of-Sales-materiale med fradrag af emballage indregnet i resultatopgørelsen fra og med den 1. januar 2008.

B. Aktiebaseret vederlæggelse

Warrant-ordningen etableret i PANDORA Holding A/S er underlagt bestemmelserne i IFRS 2 vedrørende egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse. Værdien af ordningen indregnes i egenkapitalen, og omkostningen fordeles over den skønnede optjeningsperiode og justeres én gang årligt på basis af ledelsens bedste skøn. Årsregnskabsloven indeholder intet krav om indregning af optionsordninger, og ordningen er således ikke tidligere indregnet i resultatopgørelsen.

C. Goodwillafskrivninger

IFRS tillader ikke afskrivning af goodwill, og tidligere års afskrivninger foretaget efter årsregnskabsloven er derfor tilbageført.

D. Virksomhedssammenslutninger

I forbindelse med overtagelserne i marts 2008 og juli 2009 blev der identificeret immaterielle aktiver i form af brand, distributionsnetværk og distributionsrettigheder. Disse immaterielle aktiver indregnes til dagsværdi i balancen på anskaffelsestidspunktet. Brand og distributionsrettigheder til det nordamerikanske marked har ubestemmelig brugstid og bliver ikke, i henhold til IFRS, afskrevet, men testes for værdiforringelse mindst én gang årligt. Distributionsnetværket afskrives over brugstiden, og der foretages kun værdiforringelsestest, såfremt der er indikationer for værdiforringelse.

Endvidere er den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutningen foretaget i 2008 i henhold til danske regnskabsprincipper kun midlertidig. Der er således også foretaget reguleringer af de midlertidige tal, herunder reguleringer af varebeholdninger og udskudt skat.

Goodwill i forbindelse med overtagelsen af udenlandske enheder behandles som et aktiv tilhørende den udenlandske enhed.

E. Funktionel valuta i dattervirksomheden i Thailand

Den funktionelle valuta i dattervirksomheden i Thailand vurderes af ledelsen til at være USD efter IFRS og ikke THB, som blev anvendt tidligere. Valutakursdifferencer mellem USD og THB er reguleret med virkning fra og med marts 2008.

F. Sikring

For at opfylde betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter skal der foreligge formel dokumentation for sikringsforholdet ved sikringens indgåelse. Som følge af at der ikke foreligger formel dokumentation, kan der ikke anvendes regnskabsmæssig sikring efter IAS 39, og alle værdireguleringer herpå indregnes således i resultatopgørelsen.

G. Udskudt skat

De forskellige overgangsreguleringer fører til forskellige midlertidige forskelle. I henhold til anvendt regnskabspraksis skal koncernen foretage indregning af sådanne forskelle. Til beregning af det udskudte skattebeløb er de gældende skattesatser anvendt.

H. Andre reguleringer

Andre reguleringer vedrører garantier, returvarer, fratrædelsesgodtgørelse, amortisering af låneomkostninger mv.

Note 28. Koncernstruktur

Koncernen omfatter nedenstående virksomheder:

<u>Selskab</u>	<u>Ejerandel</u>	<u>Hjemsted</u>	<u>Dato for konsolidering</u>
PANDORA Jewelry A/S	100%	Danmark	7. marts 2008
Pilisar ApS	100%	Danmark	7. marts 2008
PANDORA Int. ApS	100%	Danmark	1. okt. 2009
Ejendomsselskabet af 7. maj 2008 ApS	100%	Danmark	1. okt. 2009
PANDORA Production Co. Ltd.	100%	Thailand	7. marts 2008
PANDORA Jewellery UK Limited	100%	UK	1. dec. 2008
AD Astra Holding PL	60%	Australien	1. juli 2009
AD Astra IP Pty Ltd	60%	Australien	1. juli 2009
PANDORA Retail Pty Ltd	60%	Australien	1. juli 2009
PANDORA Jewelry Pty Ltd	60%	Australien	1. juli 2009
PANDORA Jewelry Ltd. NZ	60%	New Zealand	1. juli 2009
PANDORA Property Leasing Ltd	60%	Australien	1. juli 2009
PANDORA Eastern Europe A/S	86%	Danmark	1. marts 2009
PANDORA Jewelry CEE Sp. z.o.o	86%	Polen	1. marts 2009
PANDORA Jewelry Ltd.	100%	Canada	7. marts 2008
PANDORA Jewelry Inc.	100%	USA	1. juli 2008
PANDORA Jewelry LLC	100%	USA	7. marts 2008
PANDORA Franchising LLC	100%	USA	1. nov. 2009
PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited	92%	Hong Kong	1. nov. 2009
PANDORA Jewelry Central Western Europe A/S	51%	Danmark	5. jan. 2010
PANDORA Jewelry GmbH	51%	Tyskland	5. jan. 2010
PANDORA Jewelry CR sro.	86%	Tjekkiet	1. jan. 2010

VEDTÆGTER

1. NAVN

- 1.1 Selskabets navn er Pandora A/S.

2. FORMÅL

- 2.1 Selskabets formål er at drive virksomhed med anlægsinvestering, finansiering, industri, handel og anden i forbindelse hermed stående virksomhed.

3. KONCERNSPROG

- 3.1 Selskabets koncernsprog er engelsk.

4. SELSKABETS KAPITAL

- 4.1 Selskabets aktiekapital udgør nominelt DKK 125.500.000 fordelt på aktier á DKK 1 eller multipla heraf.
- 4.2 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.
- 4.3 Ved kontant forhøjelse af aktiekapitalen skal selskabets aktionærer have ret til forholdsmæssig tegning af de nye aktier, medmindre generalforsamlingen beslutter at fravige fortegningsretten til fordel for andre.
- 4.4 Bestyrelsen er indtil 31. december 2010 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen ved kontant indskud, apportindskud eller fondsaktieemission ad en eller flere gange ved tegning af nye aktier eller udstedelse af fondsaktier med indtil DKK 600.000.000. De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Bestyrelsen kan beslutte, at de hidtidige aktionærers fortegningsret helt eller delvis ikke skal gælde.
- 4.5 Bestyrelsen er indtil 31. december 2010 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen ved fondsaktieemission ad en eller flere gange ved udstedelse af fondsaktier til indehavere af tegningsoptioner omfattet af bilag 1 og 2 til selskabets vedtægter med indtil DKK 1.784.337. De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til de nye aktier.

5. TEGNINGSOPTIONER TIL VISSE LEDENDE MEDARBEJDERE ELLER BESTYRELSESMEDLEMMER

- 5.1 Selskabets generalforsamling har den 7. oktober 2008 truffet beslutning om at udstede tegningsoptioner uden fortegningsret for selskabets aktionærer, idet tegningsoptionerne tilbydes til fordel for ledende medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer i selskabet eller dets direkte eller indirekte datterselskaber. Tegningsoptionerne giver – i det omfang disse tildeles – ret til at tegne for indtil nominelt DKK 1.523 aktier i selskabet.
- 5.2 I konsekvens heraf har generalforsamlingen samtidig truffet beslutning om den til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse på indtil nominelt DKK 1.523.
- 5.3 De nærmere vilkår for tegning, tildeling og udnyttelse af tegningsoptionerne samt for den til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse, fremgår af bilag 1, der udgør generalforsamlingens fuldstændige beslutning og er en integreret del af selskabets vedtægter.
- 5.4 Selskabets generalforsamling har den 25. juni 2009 truffet beslutning om at udstede tegningsoptioner uden fortegningsret for selskabets aktionær, idet tegningsoptionerne tilbydes til selskabets

bestyrelsesformand. Tegningsoptionerne giver – i det omfang disse tildeles – ret til at tegne for indtil nominelt DKK 256 aktier i selskabet.

- 5.5 I konsekvens heraf har generalforsamlingen samtidig truffet beslutning om den til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse på indtil nominelt DKK 256.
- 5.6 De nærmere vilkår for tegning, tildeling og udnyttelse af tegningsoptionerne samt for den til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse, fremgår af bilag 2, der udgør generalforsamlingens fuldstændige beslutning og er en integreret del af selskabets vedtægter.

6. SELSKABETS AKTIER

- 6.1 Selskabets aktier udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i selskabets ejerbog. Selskabets aktier er omsætningspapirer.
- 6.2 Selskabets aktier er frit omsættelige og ikke indløselige, medmindre andet følger af lovgivningen.
- 6.3 Selskabets aktier er registreret i værdipapircentralen VP Securities A/S, CVR-nr. 21 59 93 36, og selskabet udsteder således ikke fysiske ejerbeviser. Rettigheder vedrørende selskabets aktier skal anmeldes til VP Securities A/S efter de herom fastsatte regler.
- 6.4 Udbytte betales ved overførsel til de af aktionærerne anviste konti i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler for VP Securities A/S.
- 6.5 Ejerbogen føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte, CVR-nr. 27 08 88 99. Ejerbogen er ikke tilgængelig for aktionærerne.

7. GENERALFORSAMLINGEN, KOMPETENCE, STED OG INDKALDELSE

- 7.1 Aktionærernes beslutningskompetence udøves på generalforsamlingen.
- 7.2 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle selskabets anliggender, inden for de i lovgivningen og disse vedtægter fastsatte grænser.
- 7.3 Selskabets generalforsamlinger skal afholdes på selskabets hjemsted eller et andet sted i Region Hovedstaden.
- 7.4 Den ordinære generalforsamling skal afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan modtages i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.
- 7.5 Bestyrelsen skal senest 8 uger før den ordinære generalforsamling offentliggøre den påtænkte dato for generalforsamlingens afholdelse samt datoen for den seneste fremsættelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen.
- 7.6 Ekstraordinær generalforsamling til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest 2 uger efter, at det skriftligt er begæret af bestyrelsen, revisor eller aktionærer, der ejer mindst 5% af aktiekapitalen.
- 7.7 Enhver aktionær har ret til at få et eller flere bestemte emner behandlet på generalforsamlingen, hvis bestyrelsen skriftligt har modtaget sådanne forslag senest 6 uger før afholdelsen af generalforsamlingen.
- 7.8 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen senest 3 uger og tidligst 5 uger før generalforsamlingen via selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com samt ved e-mail til alle i ejerbogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Indkaldelse sker desuden via Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system.
- 7.9 Selskabets generalforsamlinger er ikke åbne for offentligheden medmindre bestyrelsen i det enkelte tilfælde giver tilladelse hertil.

8. ELEKTRONISK KOMMUNIKATION

- 8.1 Al kommunikation fra selskabet til de enkelte aktionærer sker elektronisk, herunder via e-mail, og generelle meddelelser vil være tilgængelige for aktionærene på selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com, medmindre andet følger af selskabsloven. Selskabet kan dog til enhver tid kommunikere til de enkelte aktionærer med almindelig brevpost som supplement eller alternativ til elektronisk kommunikation.
- 8.2 Indkaldelse af aktionærer til ordinær eller ekstraordinær generalforsamling, herunder de fuldstændige forslag til vedtægtsændringer, tilsendelse af dagsorden, årsrapporter, selskabsmeddelelser, tilmeldingsblanket samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til aktionærene, kan således fremsendes af selskabet til aktionærene elektronisk, herunder via e-mail. Disse dokumenter vil også kunne findes på selskabets hjemmeside.
- 8.3 Selskabet er forpligtet til at anmode navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse, hvortil meddelelser mv. kan sendes, og det er den enkelte aktionærs ansvar at sikre, at selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse. Aktionærene kan på selskabets hjemmeside finde nærmere oplysninger om fremgangsmåden ved brug af elektronisk kommunikation.

9. GENERALFORSAMLINGEN, DAGSORDEN

- 9.1 Senest 3 uger før en generalforsamling (inklusive dagen for dennes afholdelse) skal følgende oplysninger gøres tilgængelige for aktionærene på selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com:
1. Indkaldelsen.
 2. Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen.
 3. De dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den reviderede årsrapport.
 4. Dagsordenen og de fuldstændige forslag.
 5. Eventuelle formularer, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og ved stemmeafgivelse per brev, medmindre disse formularer sendes direkte til aktionærene. Kan formularerne af tekniske grunde ikke gøres tilgængelige på hjemmesiden, oplyser selskabet på hjemmesiden, hvordan de kan rekvireres og sender dem til de aktionærer, der ønsker det.
- 9.2 På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:
1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne regnskabsår.
 2. Godkendelse af den reviderede årsrapport.
 3. Forslag til fordeling af årets overskud i henhold til den godkendte årsrapport, herunder fastsættelse af udbyttets størrelse eller forslag til dækning af tab.
 4. Valg af bestyrelsesmedlemmer.
 5. Valg af revisor.
 6. Meddelelse af decharge til bestyrelsen og direktionen.
 7. Eventuelle forslag fra bestyrelsen og/eller aktionærene.

10. GENERALFORSAMLINGEN, STEMME- OG REPRÆSENTATIONSRET MV.

- 10.1 Hvert aktiebeløb på DKK 1 giver én stemme.
- 10.2 En aktionær har ret til selv at møde på generalforsamlingen eller ved en fuldmægtig og i begge tilfælde sammen med en rådgiver.

- 10.3 En fuldmægtig kan udøve stemmeret på aktionærens vegne mod forevisning af skriftlig og dateret fuldmagt. Selskabet stiller en skriftlig eller elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen.
- 10.4 En aktionærs ret til at deltage i en generalforsamling og afgive stemme på sine aktier fastsættes i forhold til de aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen er én uge før generalforsamlingens afholdelse.
- 10.5 Aktionærens eller dennes fuldmægtigs deltagelse i generalforsamlingen skal være anmeldt til selskabet senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse. Tilsvarende gælder for en eventuel rådgiver. Adgangskort udstedes til den, der ifølge ejerbogen er noteret som aktionær på registreringsdatoen, eller som selskabet pr. registreringsdatoen har modtaget meddelelse fra med henblik på indførelse i ejerbogen.
- 10.6 En aktionær kan brevstemme. Brevstemmen skal i givet fald være modtaget af selskabet senest 3 dage inden generalforsamlingens afholdelse. Er brevstemmen modtaget af selskabet, er den bindende for aktionæren og kan ikke tilbagekaldes.
- 10.7 En aktionær kan inden for de seneste 3 måneder før generalforsamlingens afholdelse stille skriftlige spørgsmål til selskabets ledelse om forhold, der er af betydning for bedømmelsen af årsrapporten og selskabets stilling i øvrigt eller for forhold, hvorom der skal tages beslutning på generalforsamlingen.
- 10.8 Sproget på generalforsamlingen er engelsk uden simultantolkning til og fra dansk.

11. GENERALFORSAMLINGEN, DIRIGENT, BESLUTNINGER OG PROTOKOL

- 11.1 Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent. Dirigenten skal sikre, at generalforsamlingen afholdes på en forsvarlig og hensigtsmæssig måde. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivning.
- 11.2 På generalforsamlingen træffes alle beslutninger ved simpelt flertal, medmindre andet følger af selskabsloven eller af disse vedtægter.
- 11.3 Over forhandlingerne på generalforsamlingen føres en protokol, der underskrives af dirigenten. Protokollen eller en bekræftet udskrift af denne skal senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse være tilgængelig for aktionærene på selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com. Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres afstemningsresultaterne for generalforsamlingen på selskabets hjemmeside.

12. BESTYRELSE

- 12.1 Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-8 medlemmer valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling.
- 12.2 Bestyrelsen vælger en formand og en næstformand.
- 12.3 Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er repræsenteret. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpelt flertal. Formandens eller ved dennes forfald næstformandens stemme er afgørende ved stemmelighed.
- 12.4 Ethvert medlem af bestyrelsen skal fratræde på den første ordinære generalforsamling, som afholdes efter medlemmets fyldte 70 år.
- 12.5 Referater af bestyrelsesmøder skal underskrives af samtlige tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.
- 12.6 Bestyrelsen skal vedtage en forretningsorden om udførelsen af sit hverv.

13. DIREKTION

- 13.1 Bestyrelsen ansætter 1-3 direktører til at varetage den daglige ledelse af selskabets virksomhed.

13.2 Bestyrelsen kan ved en forretningsorden fastsætte nærmere bestemmelser for direktionens virksomhed.

14. INCITAMENTS AFLØNNING

14.1 Der er vedtaget retningslinjer for incitaments aflønning af selskabets ledelse, jf. selskabslovens §139, stk. 2. Retningslinjerne er offentliggjort på selskabets hjemmeside www.pandoragroup.com.

15. TEGNINGSREGEL

15.1 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand eller næstformand i forening med en direktør, af to bestyrelsesmedlemmer i forening eller af den samlede bestyrelse.

16. REVISION

16.1 Selskabets årsrapport revideres af en statsautoriseret revisor valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling.

17. REGNSKABSÅR

17.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Således vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 17. september 2010.

BILAG 1 TIL PANDORA A/S' VEDTÆGTER

1. BESLUTNING

1.1 **Beslutningen.** På generalforsamlingen i Pandora A/S CVR nr. 28 50 51 16 ("Selskabet") den 7. oktober 2008 blev der truffet beslutning om at udstede tegningsoptioner ("Tegningsoptionerne").

1.2 **Den berettigede kreds.** Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til Tegningsoptionerne, der udstedes til fordel for

- a) visse ledende medarbejdere (samlet "Medarbejderne" og hver for sig "Medarbejderen") ansat i uopsagt stilling per 10. oktober 2008 i Selskabets direkte eller indirekte datterselskaber (hver for sig "Koncernselskab" og under ét "Koncernen"), og
- b) visse medlemmer af bestyrelsen i et eller flere Koncernselskaber (samlet "Bestyrelsesmedlemmerne" og hver for sig "Bestyrelsesmedlemmet").

Medarbejderen/et Bestyrelsesmedlem kan dog lade sit 100% ejede selskab (et "Holdingselskab") tegne Tegningsoptioner eller efterfølgende overdrage tegningsoptioner til et Holdingselskab, jf. nærmere herom i punkt 12.1. En Medarbejder, et Bestyrelsesmedlem og/eller et Holdingselskab betegnes herefter en "Indehaver".

1.3 **Aktiernes nominelle beløb.** I det omfang Tegningsoptionerne tildeles, giver disse Indehaverne ret til at tegne for indtil i alt nominelt DKK 1.523 aktier i Selskabet.

1.4 **Kapitalforhøjelsen.** I konsekvens af ovenstående har generalforsamlingen samtidig truffet beslutning om den til Tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse på indtil nominelt DKK 1.523 aktier.

1.5 **Vilkår.** Generalforsamlingen har som led i ovenstående fastsat følgende vilkår for tegning, tildeling og udnyttelse af Tegningsoptionerne samt for den dertil hørende kapitalforhøjelse:

2. TEGNING AF OG VEDERLAG FOR TEGNINGSOPTIONER

2.1 **Tegning af Tegningsoptioner.** Indehaverne kan tegne Tegningsoptionerne i perioden fra den 7. oktober 2008 til den 10. oktober, kl. 12, på den udstedte tegningsliste. Det bemærkes, at tildelingen af Tegningsoptioner – uanset Indehavernes tegning heraf – er betinget og sker løbende, jf. punkt 3 nedenfor.

2.2 **Vederlag for Tegningsoptioner.** Indehaveren kan vælge at modtage Tegningsoptioner gratis eller betale et vederlag pr. Tegningsoption svarende til markedsværdien af den enkelte Tegningsoption på Tildelingstidspunktet (som defineret i punkt 3.1).

Indehaveren skal foretage ovenstående valg senest 15 dage før et Tildelingstidspunkt. For så vidt angår Tildelingstidspunktet den 10. oktober 2008 foretages valg om betaling for Tegningsoptionerne ved indbetaling af vederlaget på den til Indehaveren oplyste bankkonto senest den 10. oktober 2008. Ved førtidig udnyttelse i henhold til punkt 3.2 skal Indehaveren fremsende sit valg inden 7 dage efter Meddelelsetidspunktet (som defineret i punkt 3.2).

Indehaveren skal fremsende meddelelse om sit valg til Selskabet inden den nævnte frist. Såfremt Selskabet ikke modtager meddelelse om valg eller modtager meddelelsen efter fristens udløb, anses Indehaveren for at have valgt at modtage sine Tegningsoptioner gratis.

Såfremt Indehaveren vælger at betale for sine Tegningsoptioner, skal markedsværdien heraf opgøres af Selskabet i henhold til den af skattemyndighederne anerkendte renteformel og betales kontant på anfordring fra Selskabet, dog tidligst efter, at de pågældende Tegningsoptioner er tildelt. Vederlaget for Tegningsoptioner, der tildeles den 1. oktober 2008, udgør DKK 0,13611664 pr. Tegningsoption. Vederlaget for en Tegningsoption tilbagebetales ikke, såfremt Tegningsoptionen bortfalder i henhold til dette bilag.

- 2.3 **Fortegnelse over Tegningsoptioner.** Selskabet fører en fortegnelse over tegnede Tegningsoptioner.

3. TILDELING AF TEGNINGSOPTIONER

- 3.1 **Tildeling af Tegningsoptioner.** Den 10. oktober 2008 får hver Indehaver automatisk tildelt 1/4 af det samlede antal Tegningsoptioner, der er tegnet af den pågældende Indehaver.

For perioden fra 10. oktober 2008 – 31. december 2010 (begge dage inklusive) kan Indehaverne i overensstemmelse med de i punkt 11 anførte principper herudover samlet få tildelt de resterende tegnede Tegningsoptioner, idet hver Indehaver kan blive tildelt 1/4 af det samlede antal Tegningsoptioner, der er tegnet af den pågældende Indehaver på følgende tidspunkt:

- 1. marts 2009 (et “Tildelingstidspunkt”) for perioden 1. oktober 2008 – 31. december 2008 (en “Optjeningsperiode”),
- 1. marts 2010 (et “Tildelingstidspunkt”) for kalenderåret 2009 (en “Optjeningsperiode”), og
- 1. marts 2011 (et “Tildelingstidspunkt”) for kalenderåret 2010 (en “Optjeningsperiode”).

Tildelingen af Tegningsoptioner til en Indehaver sker automatisk på hvert Tildelingstidspunkt. Hvis Indehaveren har valgt at betale for Tegningsoptionerne, jf. punkt 2.2, dog kun såfremt Selskabet har modtaget vederlaget for Tegningsoptionerne.

- 3.2 **Førtidig udnyttelse.** Såfremt (a) Tegningsoptionerne kan udnyttes i henhold til dette bilag *inden* det sidste Tildelingstidspunkt, og (b) de i punkt 11.2 anførte betingelser er opfyldt på Meddelelsetidspunktet (som defineret nedenfor), tildeles hver Indehaver automatisk den resterende del af de Tegningsoptioner, som Indehaveren har tegnet, men endnu ikke fået tildelt. Hvis Indehaveren vælger at betale for Tegningsoptionerne, jf. punkt 2.2, dog kun såfremt Selskabet har modtaget vederlaget for Tegningsoptionerne.

Ved “Meddelelsetidspunktet” forstås det tidspunkt, hvor Selskabet afgiver meddelelse til Indehaveren om, at Tegningsoptionerne kan udnyttes, jf. punkt 5.3, 6.3 og eventuelt 8.7.

- 3.3 **Afrunding.** Såfremt beregning af antallet af Tegningsoptioner, der skal tildeles på et Tildelingstidspunkt, ikke fører til et lige antal Tegningsoptioner, skal der ske afrunding ned til første hele antal Tegningsoptioner.

4. TEGNINGSKURS OG KAPITALFORHØJELSENS STØRSTE- OG MINDSTEBELØB

- 4.1 **Tegningskurs.** Hver tildelt Tegningsoption giver Indehaveren en ret, men ikke en pligt, til at tegne én aktie á nominelt DKK 1 i Selskabet for Tegningskursen. Ved “Tegningskursen” forstås kurs 100 (dvs. DKK 1 pr. aktie á nominelt DKK 1) tillagt 0,6434% (“Procenttillæg”) pr. påbegyndt måned fra og med den 1. marts 2008 og frem til det tidspunkt, hvor Indehaveren indbetaler Tegningsbeløbet (som defineret i punkt 7.2). Der beregnes Procenttillæg af påløbne Procenttillæg (svarende til renters rente) på månedsbasis.
- 4.2 **Kapitalforhøjelsens største- og mindstebeløb.** Mindstebeløbet af kapitalforhøjelsen, der kan tegnes på grundlag af alle Tegningsoptionerne, udgør nominelt DKK 1, og størstebeløbet udgør nominelt DKK 1.523.

5. TEGNINGSOPTIONERNES UDNYTTELSE

- 5.1 **Exit.** Tegningsoptioner kan alene udnyttes såfremt

anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, noteres på en fondsbørs, reguleret marked eller alternativ markedsplads, eller

- c) majoriteten af anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, overdrages

til en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber, eller

- d) majoriteten af aktiviteterne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, overdrages til en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

Ovennævnte situationer benævnes samlet "Exit".

En tredjemands investering i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, via kapitalforhøjelser eller fusion anses ikke for at udgøre en overdragelse omfattet af punkt b)-c) ovenfor, medmindre dette kombineres med en kapitalnedsættelse af anparterne/aktierne tilhørende de eksisterende anparter/aktier i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, som fører til en situation, hvor majoriteten af aktierne/anparterne i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen besiddes af en tredjemand, der er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

Såfremt Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, fusioneres, spaltes, der sker en aktie- eller anpartsombytning eller en anden omstrukturering i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, herunder en rekapitalisering mod deraf afledt udbyttebetaling, og anpartshaverne/aktionærerne i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen i den forbindelse modtager anparter/aktier i et andet selskab, anses dette ikke for at udgøre en overdragelse omfattet af punkt b)-c) ovenfor, medmindre dette fører til en situation, hvor majoriteten af aktierne/anparterne i det pågældende selskab besiddes af en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

5.2 **Retsvirkning af Exit.** Exit indebærer at

- (i) Indehaveren - eventuelt forudsat betaling af vederlag, jf. punkt 2.2 -automatisk tildeles den resterende del af de Tegningsoptioner, som Indehaveren har tegnet, men endnu ikke har fået tildelt, og
- (ii) Indehaveren har ret til at til at udnytte Tegningsoptionerne.

5.3 **Meddelelse fra Selskabet.** Tidligst 45 kalenderdage forud for tidspunktet for gennemførelsen af (en planlagt) Exit og senest 45 kalenderdage efter gennemførelsen af en Exit skal Selskabet fremsende skriftlig meddelelse til Indehaveren om (den planlagte) Exit, herunder (det planlagte) tidspunkt for og (den forventede) pris(en), der opnås i forbindelse med Exit.

5.4 **Bortfald af Tegningsoptioner.** Såfremt en Indehaver får mulighed for at udnytte sine Tegningsoptioner i henhold til dette punkt 5, men afstår helt eller delvist herfra, eller ikke fremsender meddelelse om udnyttelse samt Tegningsbeløbet i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, bortfalder Indehaverens uudnyttede Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden kompensation ved udløbet af den i punkt 7.2 nævnte relevante frist, jf. dog punkt 7.5.

6. **RETSSTILLING I TILFÆLDE AF LIKVIDATION**

6.1 **Automatisk udnyttelse af Tegningsoptioner ved likvidation.** Såfremt der træffes beslutning om at likvidere Selskabet, anses tildelte Tegningsoptioner automatisk for udnyttet. Indehaverne har i denne

situation ikke krav på at tegne de modsvarende aktier, men har i stedet krav på senest 30 kalenderdage efter, at likvidationen er endeligt gennemført, at modtage et kontant beløb (differenceafregning), hvormed markedskursen på aktierne i Selskabet overstiger Tegningskursen (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) på tidspunktet for likvidationen x antallet af Tegningsoptioner tildelt Indehaveren. Markedskursen opgøres af Selskabets revisor i henhold til punkt 10. Såfremt Selskabets aktiver i forbindelse med likvidationen konverteres til likvider, skal revisor dog fastsætte markedskursen til Selskabets indre værdi pr. afslutningen af likvidationen.

Omkostningerne til revisor betales af Selskabet. Revisors vurdering af markedskursen er endelig og bindende for Selskabet og Indehaverne.

- 6.2 **Bortfald af Tegningsoptioner.** Såfremt Tegningskursen (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) er lig med eller overstiger markedskursen på aktierne i Selskabet, anses Tegningsoptionerne ikke for udnyttet i forbindelse med likvidationen. I stedet bortfalder alle Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden kompensation på tidspunktet for likvidationen af Selskabet.
- 6.3 **Meddelelse om likvidation.** Senest 14 kalenderdage efter, at der er truffet beslutning om at likvidere Selskabet, skal Selskabet give Indehaverne skriftlig meddelelse herom.

7. PROCEDURE VED UDNYTTELSE AF TEGNINGSOPTIONER

- 7.1 **Proceduren ved udnyttelse.** Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte tildelte Tegningsoptioner helt eller delvist, skal Indehaveren fremsende skriftlig meddelelse herom til Selskabet. Indehaveren kan alene fremsende meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner én gang.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om, i hvilket omfang de tildelte Tegningsoptioner ønskes udnyttet og – ved udnyttelse i forbindelse med notering – oplysning om Indehaverens værdipapirdepot, hvortil de erhvervede aktier skal overføres.

- 7.2 **Frist for udnyttelse og betaling af Tegningsbeløb.** Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte sine Tegningsoptioner, skal den i punkt 7.1 anførte meddelelse og Tegningsbeløbet (som defineret nedenfor) være Selskabet i hænde inden 35 kalenderdage efter Meddelelsetidspunktet. Senest samtidig hermed skal Indehaveren til Selskabet indbetale et kontant beløb (“Tegningsbeløbet”) svarende til Tegningskursen angivet i punkt 4.1 (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) multipliceret med antallet af Tegningsoptioner, der udnyttes.
- 7.3 **Levering af aktier.** Såfremt en Indehaver udnytter Indehaverens Tegningsoptioner helt eller delvist i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, skal der ske levering af de modsvarende aktier på et af Selskabet fastsat tidspunkt, dog senest 90 kalenderdage efter, at den i punkt 7.1 anførte meddelelse fra Indehaveren er modtaget af Selskabet. Uanset ovenstående kan Selskabet dog aldrig blive forpligtet til at levere aktierne førend disse er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
- 7.4 **Særlige forhold ved udnyttelse grundet notering.** Såfremt en Indehaver afgiver meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner grundet en planlagt notering af anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Medarbejderen er ansat eller Bestyrelsesmedlemmet medlem af bestyrelsen, og noteringen ikke gennemføres, anses Indehaverens meddelelse for ikke-afgivet og de pågældende Tegningsoptioner består således uændret i det omfang den til Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse endnu ikke er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I givet fald skal et eventuelt indbetalt Tegningsbeløb uden forrentning tilbagebetales af Selskabet hurtigst muligt, og inden 10 kalenderdage efter, at det står klart, at noteringen ikke vil blive gennemført.
- 7.5 **Særlige forhold ved udnyttelse grundet overdragelse m.v.** Såfremt Indehaveren afgiver meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner grundet en anden planlagt Exit og Exitten efterfølgende ikke gennemføres, anses Indehaverens meddelelse for ikke-afgivet og Tegningsoptionerne består således uændret i det omfang den til Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse endnu ikke er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I givet fald skal et eventuelt indbetalt Tegningsbeløb uden forrentning

tilbagebetales af Selskabet hurtigst muligt, og inden 10 kalenderdage efter, at det står klart, at Exitten ikke vil blive gennemført.

8. RETSSTILLING I TILFÆLDE AF FUSION SOM OPHØRENDE SELSKAB, SPALTNING ELLER AKTIEOMBYTNING

8.1 **Fusion som ophørende selskab.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at fusionere Selskabet, hvorved Selskabet ophører, konverteres Tegningsoptionerne automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der – såfremt tildelt – giver ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab.

8.2 **Spaltning af Selskabet.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at spalte Selskabet, og Medarbejderens ansættelsesforhold/Bestyrelsesmedlemmets hverv i den forbindelse indirekte overføres til et andet selskab, konverteres de Tegningsoptioner, som den relevante Indehaver har tegnet automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der – såfremt tildelt – giver ret til at tegne aktier i det selskab, hvori Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet efter spaltningen indirekte er ansat/fungerer som bestyrelsesmedlem eller – efter det nævnte selskabs valg – dets moderselskab. Er Medarbejderen ikke længere ansat i Koncernen, henholdsvis er Bestyrelsesmedlemmet ikke længere bestyrelsesmedlem i Koncernen, besluttet i spaltningensplanen hvorledes der skal forholdes med Indehaverens Tegningsoptioner.

8.3 **Aktieombytning.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at gennemføre en aktieombytning, der omfatter samtlige aktier i Selskabet (holdingstiftelse/apportindskud), konverteres samtlige Tegningsoptioner automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der giver ret til at tegne aktier i det selskab, der efter aktieombytningen ejer alle aktierne i Selskabet.

8.4 **Værdi og vilkår for de Nye Tegningsoptioner.** De Nye Tegningsoptioner skal have en værdi, der svarer til værdien af de konverterede Tegningsoptioner, og skal i øvrigt være omfattet af vilkår, der i det væsentligste svarer til vilkårene i dette bilag.

8.5 **Bestyrelsens beregning.** Såfremt ét af de i punkt 8.1-8.3 anførte forhold foreligger, skal Selskabets bestyrelse beregne antallet af Nye Tegningsoptioner, herunder vurdere og – om nødvendigt – tilpasse vilkårene for de Nye Tegningsoptioner således, at værdien af de Nye Tegningsoptioner svarer til værdien af de konverterede Tegningsoptioner. Bestyrelsens resultat skal fremsendes til Indehaverne senest samtidig med den i punkt 8.7 nævnte meddelelse.

Bestyrelsens beregning og/eller tilpasning skal ske i henhold til generelt anerkendte principper herfor. Bestyrelsens beregning og/eller tilpasning kan efterprøves af revisor i overensstemmelse med punkt 9.5. Revisors resultat er endelig og bindende for Selskabet, Indehaverne og øvrige involverede selskaber. Omkostningerne til revisor betales som anført i punkt 9.6.

8.6 **Udnyttelse ved fusion, spaltning eller aktieombytning.** Såfremt der er truffet beslutning af den i punkt 8.1-8.3 nævnte karakter, kan Selskabet uanset indholdet af punkt 8.1-8.3 ekstraordinært beslutte, at Indehaverne helt eller delvist kan udnytte tildelte Tegningsoptioner. Såfremt en Indehaver dermed får mulighed for at udnytte Tegningsoptioner i henhold til dette punkt 8.6, men afstår helt eller delvist herfra, eller ikke fremsender meddelelse om udnyttelse samt Tegningsbeløbet i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, bortfalder Indehaverens uudnyttede Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden kompensation ved udløbet af den i punkt 7.2 nævnte relevante frist.

8.7 **Meddelelse.** Senest 60 kalenderdage efter, at der er truffet beslutning af den i punkt 8.1-8.3 nævnte karakter, skal Selskabet fremsende skriftlig meddelelse til Indehaverne herom. I meddelelsen skal afgives nærmere oplysninger om, hvorvidt bestyrelsen ekstraordinært har besluttet at give mulighed for at lade Tegningsoptionerne udnytte, jf. punkt 8.6 eller – hvis dette ikke er tilfældet - oplysning om hvorvidt de relevante Tegningsoptioner konverteres til Nye Tegningsoptioner samt øvrige relevante oplysninger.

8.8 **Exit i form af fusion, spaltning eller aktieombytning.** Såfremt der i forbindelse med en fusion, spaltning eller aktieombytning reelt sker en Exit, skal punkt 5 finde anvendelse frem for dette punkt 8.

9. REGULERING AF TEGNINGSKURS VED KAPITALÆNDRINGER

9.1 **Regulering af Tegningskurs ved kapitalændringer.** Såfremt der gennemføres ændringer i Selskabets kapitalforhold, som indebærer en reduktion eller forøgelse af Tegningsoptionernes værdi, skal der efter omstændighederne foretages en regulering af Tegningskursen, således at værdien af Tegningsoptionerne er upåvirket af ændringerne. Hovedeksempler på ændringer i Selskabets kapitalforhold er kapitalforhøjelse, kapitalnedsættelse, udbyttebetaling, udstedelse af fondsaktier, køb og salg af egne aktier, udstedelse af tegningsoptioner, udstedelse af konvertible gældsbreve og fusion.

Der foretages ingen regulering af Tegningskursen som følge af den kapitalforhøjelse, der gennemføres ved udnyttelse af Tegningsoptionerne.

9.2 **Ingen regulering af Tegningskursen grundet incitamentsprogrammer.** Såfremt (a) Koncernselskabers medarbejdere, direktører og/eller bestyrelsesmedlemmer (direkte eller via selskab) erhverver aktier i Selskabet som led i et incitamentsprogram, og/eller (b) Selskabet træffer beslutning om at udstede aktier, optioner, tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til et eller flere Koncernselskabers medarbejdere, direktører og/eller bestyrelsesmedlemmer (eller de pågældendes selskaber), eller (c) køber eller sælger egne aktier i ovenstående forbindelse, skal der uanset punkt 9.1 ikke ske regulering af Tegningskursen. Dette gælder uanset om aktierne kan erhverves eller de udstede instrumenter giver ret til at erhverve aktier til andet end markedskursen på Selskabet aktier på tildelingstidspunktet eller om købet/salget af egne aktier sker til andet end markedskursen på Selskabets aktier.

9.3 **Tegningskursen lavere end pari.** Såfremt reguleringer i henhold til dette punkt 9 indebærer, at Tegningskursen bliver lavere end pari, kan Tegningsoptionerne desuagtet alene udnyttes til pari. Som kompensation herfor skal Selskabet – i det omfang, at dette er i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herom – udstede fondsaktier til Indehaverne på tidspunktet for udnyttelse af Tegningsoptionerne således, at Indehaverne stilles som om, at Tegningskursen var reguleret til under pari. Kan Selskabet ikke udstede fondsaktier i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler, bortfalder Indehavernes krav på kompensation.

9.4 **Bestyrelsens beregning.** Såfremt ét af de i punkt 9.1 anførte forhold foreligger, skal Selskabets bestyrelse vurdere, hvorvidt der skal foretages en regulering af Tegningskursen og – i givet fald – beregne den regulering, der skal foretages. Bestyrelsen skal fremsende konklusionen til Indehaverne senest på Meddelelsetidspunktet.

Bestyrelsens beregning skal ske i henhold til generelt anerkendte principper herfor. I det omfang beregningen forudsætter en fastlæggelse af markedsværdien på Selskabets aktier, skal bestyrelsen iagttage punkt 10.

Har bestyrelsen i henhold til punkt 10 beregnet den Reelle Markedsværdi, skal denne lægges til grund som markedsværdien på Selskabets aktier. Den Reelle Markedsværdi skal være inkluderet i meddelelsen til Indehaverne. Har bestyrelsen i henhold til punkt 10 beregnet både den Beregnede Markedsværdi og den Skønnede Markedsværdi, skal den Skønnede Markedsværdi lægges til grund som markedsværdien på Selskabets aktier. Både den Beregnede og den Skønnede Markedsværdi skal være inkluderet i meddelelsen til Indehaverne.

9.5 **Beregning ved revisor.** Såfremt en eller flere Indehavere ikke er enig i bestyrelsens konklusion i henhold til punkt 9.4, skal de(n) pågældende meddele bestyrelsen dette skriftligt inden 10 kalenderdage efter at bestyrelsen fremsendte sin konklusion med behørig angivelse af, hvilken del af bestyrelsens konklusion, der anfægtes. Fastsættelsen af den Reelle Markedsværdi kan dog ikke anfægtes.

Selskabets revisor skal herefter på baggrund af dette bilag hurtigst muligt efterprøve bestyrelsens konklusion og fremsende egen konklusion i den forbindelse til bestyrelsen og Indehaveren/Indehaverne.

Revisors resultat er endeligt og bindende for bestyrelsen, Selskabet og alle Indehaverne.

- 9.6 **Omkostninger relateret til revisor.** Såfremt en eller flere Indehavere har anfægtet bestyrelsens konklusion, og den af revisor opgjorte Tegningskurs eller markedsværdi *ikke* afviger med 15% eller mere fra den af bestyrelsen opgjorte Tegningskurs eller markedsværdi i favør af Indehaveren/Indehaverne, skal de(n) pågældende Indehaver(e) betale omkostningerne til revisor. I modsat fald skal Selskabet betale omkostningerne.

10. MARKEDSKURSEN PÅ SELSKABETS AKTIER

- 10.1 **Markedsværdien.** Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i forbindelse med en notering af Selskabets aktier, jf. punkt 5, skal markedsværdien fastsættes på baggrund af introduktionskursen på Selskabets aktier. Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i forbindelse med en anden form for Exit, skal markedsværdien fastsættes på baggrund af den købesum eller lignende, der direkte eller indirekte opnås for aktier i Selskabet.

Uanset ovenstående skal der dog ved beregningen af markedsværdien tages højde for

omkostningerne i forbindelse med Exitten,

eventuelle transaktionsafgifter udløst ved Exitten,

værdien af en eventuel løbende og/eller betinget ydelse (earn out) i forbindelse med Exitten,

værdien af de risici, som sælger(ne) eventuelt påtager sig i forbindelse med Exitten, og

værdien af andre forhold, der må antages at have eller få betydning for den reelle størrelse af det nettoprovenu, som sælger(ne) modtager i forbindelse med Exitten,

således, at den enkelte Indehaver på baggrund af sine Tegningsoptioner alene oppebærer en forholdsmæssig andel af det nettoprovenu, som sælger(ne) modtager (baseret på parternes aktiebesiddelse og -afhændelse).

Bestyrelsen har ret til at tilbageholde en del af Indehaverens andel af nettoprovenuet svarende til Selskabets eventuelle forpligtelser omfattet af punkt c) eller d), indtil det er afklaret hvorvidt sådanne forpligtelser måtte medføre en ændring af den købesum eller lignende, der direkte eller indirekte opnås for aktierne i Selskabet.

Markedsværdien opgjort i henhold til dette punkt 10.1 benævnes den "Reelle Markedsværdi".

- 10.2 **Den Beregnede Markedsværdi.** Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i andre tilfælde end dem, der fremgår af punkt 10.1, skal dette ske på baggrund af den sidst foreliggende generalforsamlingsgodkendte årsrapport for Selskabet efter følgende formel (den "Beregne Markedsværdi"):

$$K = (E \times 6,0) + Y$$

hvor

K angiver den Beregnede Markedsværdi på Selskabets samlede aktiekapital,

E angiver Selskabets EBITDA (dvs. Selskabets indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer), og

Y angiver værdien af følgende poster for Selskabet på tidspunktet for beregning af den Beregnede Markedsværdi:

+ Den bogførte værdi af finansielle anlægsaktiver

+ likvide midler, værdipapirer (ekskl. Selskabets egne aktier) og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder

- rentebærende gæld (herunder summen af langfristet gæld i alt, kortfristet del af langfristet gæld, finansiel leasinggæld, factoringgæld, gæld til pengeinstitutter, gæld til tilknyttede virksomheder og anden rentebærende gæld)
- afsat udbytte
- skyldig skat
- Udækkede ("underfunded") pensionsforpligtelser
- andre hensættelser med likviditetsmæssig effekt
- bogført værdi af minoriteter

Såfremt den Beregnede Markedsværdi skal beregnes i perioden frem til 31. december 2008 (men ikke derefter), skal den Beregnede Markedsværdi ske på baggrund af den af Selskabets revisor udarbejdede konsoliderede regnskabsopstilling for 2007. Bestyrelsen har ret til at kræve fradrag i den Beregnede Markedsværdi for rimeligt skønnede garantier og transaktionsomkostninger der ville være blevet udløst ved en Exit.

10.3 **Den Skønnede Markedsværdi.** Såfremt bestyrelsen/revisor har beregnet den Beregnede Markedsværdi, men konkret antager, at den Beregnede Markedsværdi ikke svarer til Selskabets reelle markedsværdi (dvs. ikke afspejler værdien af Selskabets aktier i fri handel og efter udvanding ved udnyttelse af samtlige udstedte instrumenter, inkl. Tegningsoptionerne), skal markedsværdien i stedet beregnes eller fastsættes på basis af almindelige værdiansættelsesprincipper, herunder såvel historiske tal som forventninger til fremtiden; navnlig forventningerne til de kommende 12 måneder (den "Skønnede Markedsværdi"). Den Skønnede Markedsværdi skal altid beregnes/fastsættes med udgangspunkt i Selskabets samlede værdi og således uden hensyntagen til, at aktier erhvervet ved udnyttelse af Tegningsoptioner udgør en minoritetsaktiepost. Bestyrelsen har ret til at kræve fradrag i den Skønnede Markedsværdi for rimeligt skønnede garantier og transaktionsomkostninger der ville være blevet udløst ved en Exit.

11. ANSÆTTELSESFORHOLDETS OPHØR/BESTYRELSESHVERVETS OPHØR

11.1 **"Good leaver" - tildelte, uudnyttede Tegningsoptioner.** Såfremt en Medarbejder ophører med at være ansat i Koncernen eller Bestyrelsesmedlemmet ophører med at fungere som bestyrelsesmedlem som såkaldt "good leaver", opretholdes alle Medarbejderens/Bestyrelsesmedlemmets tildelte, uudnyttede Tegningsoptioner på uændrede vilkår. Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet er en "good leaver" i følgende situationer:

Medarbejderen opsiges sin stilling grundet arbejdsgiverens grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller

- a) Medarbejderen opsiges af arbejdsgiveren uden at dette skyldes Medarbejderens misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller
- b) Medarbejderen (i) alderspensioneres i henhold til Medarbejderens ansættelsesaftale, (ii) bliver uarbejdsdygtig grundet varig sygdom, eller (iii) dør, eller
- c) Koncernselskabet, hvori Medarbejderen er ansat, overdrager eller på anden måde overfører alle eller en del af Koncernselskabets aktiviteter, herunder Medarbejderens ansættelsesforhold, til en erhverver udenfor Koncernen som led i en virksomhedsoverdragelse, eller
- d) når Bestyrelsesmedlemmet i Koncernen (som ikke samtidig er ansat i Koncernen) udtræder af bestyrelsen og hermed ophører med at være medlem af nogen bestyrelse i Koncernen (og således ikke blot udtræder af en eller flere bestyrelsesposter i Koncernen), og ophøret som bestyrelsesmedlem i Koncernen ikke skyldes (i) Bestyrelsesmedlemmets frivillige udtræden eller (ii) afsættelse grundet Bestyrelsesmedlemmets egne forhold, herunder manglende performance eller misligholdelse af hvervet.

I tilfælde af situation 0, e) eller f) vil ansættelsesforholdets ophør være at regne fra det tidspunkt, hvor Medarbejderens opsigelsesvarsel i henhold til Medarbejderens ansættelsesaftale udløber ("Ophørstidspunktet"). For så vidt angår de under punkt f) nævnte situationer, hvor der ikke skal gives opsigelsesvarsel til Medarbejderen, vil Ophørstidspunktet dog være det tidspunkt, hvor den pågældende situation indtræder. Med henvisning til den under punkt g) nævnte situation, vil Ophørstidspunktet være tidspunktet, hvor Medarbejderens ansættelsesforhold overdrages eller på anden måde overføres til et selskab udenfor Koncernen. For så vidt angår den under punkt h) nævnte situation om Bestyrelsesmedlemmets ophør som bestyrelsesmedlem, vil Ophørstidspunktet være det tidspunkt, (i) hvor meddelelse om ophøret er afgivet eller (ii) hvor generalforsamlingen beslutter at afsætte Bestyrelsesmedlemmet.

Har Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet ladet sit Holdingselskab tegne Tegningsoptioner eller har Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet efterfølgende overdraget Tegningsoptioner til Holdingselskabet, vil Holdingselskabet have samme retsstilling i henhold til nærværende og nedennævnte bestemmelser i punkt 11.2 og 11.3, som hvis Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet havde tegnet/ejede Tegningsoptionerne personligt.

- 11.2 **"Good leaver" – tegnede men endnu ikke tildelte Tegningsoptioner.** Såfremt Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet er en good leaver som defineret i punkt 11.1 og Ophørstidspunktet er indtrådt i Optjeningsperioden forud for det relevante Tildelingstidspunkt, skal Indehaveren have tildelt en forholdsmæssig andel af de Tegningsoptioner, som Indehaveren ellers skulle have haft tildelt på det relevante Tildelingstidspunkt. Den forholdsmæssige andel beregnes ved at multiplicere det antal Tegningsoptioner, som Indehaveren kunne have fået tildelt på Tildelingstidspunktet, med en brøk, der udtrykker forholdet mellem antallet af måneder fra Optjeningsperiodens start og indtil Ophørstidspunktet over antallet af måneder i Optjeningsperioden. Ved beregningen af antal Tegningsoptioner finder punkt 3.3 i øvrigt anvendelse.
- 11.3 **"Bad leaver".** Såfremt Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet (som ikke samtidig er ansat i Koncernen) ophører med at være ansat henholdsvis medlem af en bestyrelse i Koncernen og ophøret sker som følge af andre årsager end beskrevet ovenfor i punkt 11.1, bortfalder Indehaverens (i) tildelte, udnyttede Tegningsoptioner og (ii) der tildeles ikke yderligere Tegningsoptioner efter principperne i punkt 11.2. Bortfaldet sker automatisk, uden varsel og uden kompensation på Ophørstidspunktet, herunder uden tilbagebetaling af eventuelt vederlag betalt for Tegningsoptionerne.
- 11.4 **Fortsat ansat i Koncernen.** Såfremt Medarbejderen ophører med at være ansat i ét Koncernselskab og bliver ansat i et andet Koncernselskab, vil denne situation ikke anses for at være omfattet af ovennævnte bestemmelser i punkt 11.1 - 11.3, og Medarbejderen bevarer Tegningsoptionerne på uændrede vilkår.

DIVERSE

- 11.5 **Ændring/justering af dette bilag.** Indholdet af dette bilag, herunder vilkårene for tildeling og udnyttelse af Tegningsoptioner, kan af Selskabets bestyrelse ændres og/eller justeres under forudsætning af, at sådanne ændringer/justeringer ikke, samlet set, reducerer værdien af Tegningsoptionerne for Indehaverne.
- 11.6 **Pension.** Såfremt en Medarbejder har indgået eller indgår en aftale om en pensionsordning med et Koncernselskab, indgår værdien af Medarbejderens Tegningsoptioner ikke i beregningsgrundlaget for indbetalingerne til den pågældende pensionsordning.
- 11.7 **Meddelelser.** Indehavernes meddelelser til Selskabet vedrørende alle forhold i relation til dette bilag, herunder meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner, skal gives skriftligt til Pandora A/S, att.: Bestyrelsesformanden.

Alle meddelelser til Indehaverne vedrørende alle forhold i relation til dette bilag skal afgives af flertallet af Selskabets bestyrelse, og kan fremsendes til den af en Indehaver senest oplyste adresse. Flertallet af Selskabets bestyrelse kan bemyndige Selskabets direktion eller andre til at afgive meddelelser i henhold til denne bestemmelse.

- 11.8 **Skattemæssige forhold.** De skattemæssige konsekvenser for Indehaverne af tegningen, tildelingen og udnyttelsen m.v. af Tegningsoptioner er ethvert Koncernselskab uvedkommende.
- 11.9 **Skatteforbehold.** Såfremt en relevant skattemyndighed anser vederlaget, som en Indehaver har betalt for en tildelt Tegningsoption, for lavere end markedsværdien, kan Indehaveren vælge til Selskabet at indbetale forskellen mellem det betalte vederlag og markedsværdien som fastsat af skattemyndighederne eller skønnet af Indehaveren.
- 11.10 **Lovvalg og voldgift.** Dette bilag, herunder tegningen, tildelingen og udnyttelsen af Tegningsoptionerne, reguleres af dansk ret.

Twister eller anden form for uoverensstemmelser, der udspringer af dette bilag, herunder tildelingen eller udnyttelsen af Tegningsoptioner, afgøres endeligt ved voldgift, jf. "Regler for behandling af sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut". Voldgiftsretten skal bestå af tre medlemmer, hvoraf én skal være en dommer ved de danske domstole. Alle medlemmer af voldgiftsretten udpeges i øvrigt i overensstemmelse med anførte regelsæt. Voldgiftsretten skal træffe afgørelse om sagsomkostninger, dog skal sagsomkostningerne fordeles således, at Selskabet friholder Indehaverne for omkostninger i forbindelse med voldgiftssagen, der overstiger de omkostninger, som Indehaverne ville have haft, såfremt tvisten var blevet pådømt af de almindelige domstole. Parterne er forpligtet til at hemmeligholde alle forhold vedrørende eventuelle voldgiftssager, herunder en voldgiftssags eksistens, dens genstand og voldgiftskendelsen.

12. ØVRIGE VILKÅR

- 12.1 **Holdingselskabers tegning/erhvervelse af Tegningsoptioner.** Det er en betingelse for et Holdingselskabs tegning eller senere erhvervelse af Tegningsoptioner, jf. punkt 1.2, at

Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet ejer og kontrollerer 100% af Holdingselskabet og at Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet fortsætter med at eje og kontrollere Holdingselskabet 100% så længe Holdingselskabet ejer Tegningsoptioner, dog kan ejer-interesser i Holdingselskabet gå i arv, og

Tegningsoptionerne automatisk tilbageføres eller overdrages til Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet, såfremt litra a ovenfor ophører med at være korrekt, og

Holdingselskabet tiltræder enhver aftale vedrørende Tegningsoptioner og/eller de underliggende aktier, som den pågældende Medarbejder/Bestyrelsesmedlemmet har indgået.

Et Holdingselskab kan aldrig opnå bedre rettigheder end de rettigheder, som en Medarbejder/et Bestyrelsesmedlem, der ejer Holdingselskabet, ville have haft såfremt Medarbejderen/Bestyrelsesmedlemmet havde ejet Tegningsoptionerne personligt.

Den Medarbejder/det Bestyrelsesmedlem, der ejer Tegningsoptioner via et Holdingselskab, anses automatisk for at have stillet en selvskyldnerkaution overfor Selskabet til sikkerhed for Holdingselskabets opfyldelse af dets forpligtelser i henhold til dette bilag.

- 12.2 **Ingen overdragelse af Tegningsoptioner.** Bortset fra hvad der fremgår af punkt 1.2 og 12.1 kan tildelte Tegningsoptioner ikke gøres til genstand for udlæg, overdrages eller på anden måde overføres, hverken til eje eller sikkerhed, herunder i forbindelse med bodeling uden forudgående skriftligt samtykke fra bestyrelsen. Tegningsoptioner kan dog gå i arv til ægtefælle/samlever og/eller livsarvinger og indgå i et uskiftet bo under forudsætning af, at erhververen samtidig tiltræder enhver aftale vedrørende Tegningsoptioner og/eller de underliggende aktier, som den pågældende Indehaver har indgået.
- 12.3 **Seneste udnyttelsestidspunkt.** Såfremt Tegningsoptionerne ikke er udnyttet senest den 1. marts 2018, bortfalder disse automatisk, uden varsel og uden kompensation. Dette gælder uanset om Tegningsoptionerne har kunnet udnyttes i henhold til dette bilag.
- 12.4 **Ikke omsætningspapirer.** Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne skal ikke være omsætningspapirer.

- 12.5 **Aktier er omfattet af omsættelighedsbegrænsninger.** Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne er omfattet af omsættelighedsbegrænsninger i henhold til Selskabets vedtægter og til den overenskomst, som Indehaveren har indgået.
- 12.6 **Ingen fremtidig indskrænkning af fortegningsretten.** For nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne skal der ikke gælde indskrænkninger i fortegningsretten ved fremtidige kapitalforhøjelser.
- 12.6.1 **Aktionærrettigheder indtræder ved registrering.** Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
- 12.6.2 **Ændringer i aktiernes rettigheder.** Såfremt der forinden udnyttelse af Tegningsoptionerne generelt i Selskabet er gennemført ændringer i aktiernes rettigheder, skal nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne dog have samme rettigheder som Selskabets øvrige aktier på tidspunktet for udnyttelsen af Tegningsoptionerne.
- 12.6.3 **Omkostningerne.** Selskabet afholder omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af Tegningsoptionerne og den senere udnyttelse heraf. Selskabets omkostninger forbundet med udstedelsen og den dertil hørende kapitalforhøjelse anslås til DKK 50.000.
- 12.6.4 **Gennemførelse af kapitalforhøjelsen.** Generalforsamlingen gennemfører den til udnyttelsen af Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 36.

BILAG 2 TIL PANDORA A/S' VEDTÆGTER

1. BESLUTNING

- 1.1 **Beslutningen.** På generalforsamlingen i Pandora A/S, CVR nr. 28 50 51 16 ("Selskabet") den 25. juni 2009 blev der truffet beslutning om at udstede tegningsoptioner ("Tegningsoptionerne").
- 1.2 **Den berettigede kreds.** Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til Tegningsoptionerne, der udstedes til fordel for Selskabets bestyrelsesformand.
- Bestyrelsesformanden kan dog lade sit 100% ejede selskab (et "Holdingselskab") tegne Tegningsoptioner eller efterfølgende overdrage tegningsoptioner til et Holdingselskab, jf. nærmere herom i punkt 12.1. Bestyrelsesformanden og/eller et Holdingselskab betegnes herefter "Indehaveren".
- 1.3 **Aktiernes nominelle beløb.** I det omfang Tegningsoptionerne tildeles, giver disse Indehaveren ret til at tegne for indtil i alt nominelt DKK 256 aktier i Selskabet.
- 1.4 **Kapitalforhøjelsen.** I konsekvens af ovenstående har generalforsamlingen samtidig truffet beslutning om den til Tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelse på indtil nominelt DKK 256 aktier.
- 1.5 **Vilkår.** Generalforsamlingen har som led i ovenstående fastsat følgende vilkår for tegning, tildeling og udnyttelse af Tegningsoptionerne samt for den dertil hørende kapitalforhøjelse:

2. TEGNING AF OG VEDERLAG FOR TEGNINGSOPTIONER

- 2.1 **Tegning af Tegningsoptioner.** Indehaveren kan tegne Tegningsoptionerne i perioden fra den 25. juni 2009, kl. 12 til den 30. juni 2009, kl. 12, på den udstedte tegningsliste. Det bemærkes, at tildelingen af Tegningsoptioner – uanset Indehaverens tegning heraf – er betinget og sker løbende, jf. punkt 3 nedenfor.
- 2.2 **Vederlag for Tegningsoptioner.** Indehaveren kan vælge at modtage Tegningsoptioner gratis eller betale et vederlag pr. Tegningsoption svarende til markedsværdien af den enkelte Tegningsoption på Tildelingstidspunktet (som defineret i punkt 3.1).

Indehaveren skal foretage ovenstående valg senest 15 dage før et Tildelingstidspunkt. For så vidt angår Tildelingstidspunktet den 30. juni 2009 foretages valg om betaling for Tegningsoptionerne ved indbetaling af vederlaget på den til Indehaveren oplyste bankkonto senest den 30. juni 2009. Ved førtidig udnyttelse i henhold til punkt 3.2 skal Indehaveren fremsende sit valg inden 7 dage efter Meddelelsetidspunktet (som defineret i punkt 3.2).

Indehaveren skal fremsende meddelelse om sit valg til Selskabet inden den nævnte frist. Såfremt Selskabet ikke modtager meddelelse om valg eller modtager meddelelsen efter fristens udløb, anses Indehaveren for at have valgt at modtage sine Tegningsoptioner gratis.

Såfremt Indehaveren vælger at betale for sine Tegningsoptioner, skal markedsværdien heraf opgøres af Selskabet i henhold til den af skattemyndighederne anerkendte renteformel og betales kontant på anfordring fra Selskabet, dog tidligst efter, at de pågældende Tegningsoptioner er tildelt. Vederlaget for en Tegningsoption tilbagebetales ikke, såfremt Tegningsoptionen bortfalder i henhold til dette bilag.

- 2.3 **Fortegnelse over Tegningsoptioner.** Selskabet fører en fortegnelse over tegnede Tegningsoptioner.

3. TILDELING AF TEGNINGSOPTIONER

- 3.1 **Tildeling af Tegningsoptioner.** Den 30. juni 2009 får Indehaveren automatisk tildelt 1/2 af det samlede antal Tegningsoptioner, der er tegnet af Indehaveren.

For perioden fra 30. juni 2009 – 31. december 2010 (begge dage inklusive) kan Indehaveren i overensstemmelse med de i punkt 11 anførte principper herudover samlet få tildelt de resterende

tegnede Tegningsoptioner, idet Indehaveren kan blive tildelt 1/4 af det samlede antal Tegningsoptioner, der er tegnet af Indehaveren på følgende tidspunkt:

- 1. marts 2010 (et "Tildelingstidspunkt") for kalenderåret 2009 (en "Optjeningsperiode"), og
- 1. marts 2011 (et "Tildelingstidspunkt") for kalenderåret 2010 (en "Optjeningsperiode").

Tildelingen af Tegningsoptioner til Indehaveren sker automatisk på hvert Tildelingstidspunkt. Hvis Indehaveren har valgt at betale for Tegningsoptionerne, jf. punkt 2.2, dog kun såfremt Selskabet har modtaget vederlaget for Tegningsoptionerne.

- 3.2 **Førtidig udnyttelse.** Såfremt (a) Tegningsoptionerne kan udnyttes i henhold til dette bilag *inden* det sidste Tildelingstidspunkt, og (b) de i punkt 11.2 anførte betingelser er opfyldt på Meddelelsetidspunktet (som defineret nedenfor), tildeles Indehaveren automatisk den resterende del af de Tegningsoptioner, som Indehaveren har tegnet, men endnu ikke fået tildelt. Hvis Indehaveren vælger at betale for Tegningsoptionerne, jf. punkt 2.2, dog kun såfremt Selskabet har modtaget vederlaget for Tegningsoptionerne.

Ved "Meddelelsetidspunktet" forstås det tidspunkt, hvor Selskabet afgiver meddelelse til Indehaveren om, at Tegningsoptionerne kan udnyttes, jf. punkt 5.3, 6.3 og eventuelt 8.7.

- 3.3 **Afrunding.** Såfremt beregning af antallet af Tegningsoptioner, der skal tildeles på et Tildelingstidspunkt, ikke fører til et lige antal Tegningsoptioner, skal der ske afrunding ned til første hele antal Tegningsoptioner.

4. TEGNINGSKURS OG KAPITALFORHØJELSENS STØRSTE- OG MINDSTEBELØB

- 4.1 **Tegningskurs.** Hver tildelt Tegningsoption giver Indehaveren en ret, men ikke en pligt, til at tegne én aktie á nominelt DKK 1 i Selskabet for Tegningskursen. Ved "Tegningskursen" forstås kurs 100 (dvs. DKK 1 pr. aktie á nominelt DKK 1) tillagt 0,6434% ("Procenttillæg") pr. påbegyndt måned fra og med den 1. marts 2008 og frem til det tidspunkt, hvor Indehaveren indbetaler Tegningsbeløbet (som defineret i punkt 7.2). Der beregnes Procenttillæg af påløbne Procenttillæg (svarende til renters rente) på månedsbasis.
- 4.2 **Kapitalforhøjelsens største- og mindstebeløb.** Mindstebeløbet af kapitalforhøjelsen, der kan tegnes på grundlag af alle Tegningsoptionerne, udgør nominelt DKK 1, og størstebeløbet udgør nominelt DKK 256.

5. TEGNINGSOPTIONERNES UDNYTTELSE

- 5.1 **Exit.** Tegningsoptioner kan alene udnyttes såfremt

anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, noteres på en fondsbørs, reguleret marked eller alternativ markedsplads, eller

- a) majoriteten af anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, overdrages til en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber, eller
- b) majoriteten af aktiviteterne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, overdrages til en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

Ovennævnte situationer benævnes samlet "Exit".

En tredjemands investering i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, via kapitalforhøjelser eller fusion anses ikke for at udgøre en overdragelse omfattet af punkt b)-c) ovenfor, medmindre dette kombineres med en kapitalnedsættelse

af anparterne/aktierne tilhørende de eksisterende anparter/aktier i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, som fører til en situation, hvor majoriteten af aktierne/anparterne i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen besiddes af en tredjemand, der er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

Såfremt Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, fusioneres, spaltes, der sker en aktie- eller anpartsombytning eller en anden omstrukturering i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, herunder en rekapitalisering mod deraf afledt udbyttebetaling, og anpartshaverne/aktionærerne i Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen i den forbindelse modtager anparter/aktier i et andet selskab, anses dette ikke for at udgøre en overdragelse omfattet af punkt b)-c) ovenfor, medmindre dette fører til en situation, hvor majoriteten af aktierne/anparterne i det pågældende selskab besiddes af en tredjemand, der er uafhængig af Pandora Invest ApS, Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, og tillige er uafhængig af anpartshaverne/aktionærerne i disse selskaber.

5.2 **Retsvirkning af Exit.** Exit indebærer at

- (i) Indehaveren - eventuelt forudsat betaling af vederlag, jf. punkt 2.2 -automatisk tildeles den resterende del af de Tegningsoptioner, som Indehaveren har tegnet, men endnu ikke har fået tildelt, og
- (ii) Indehaveren har ret til at til at udnytte Tegningsoptionerne.

5.3 **Meddelelse fra Selskabet.** Tidligst 45 kalenderdage forud for tidspunktet for gennemførelsen af (en planlagt) Exit og senest 45 kalenderdage efter gennemførelsen af en Exit skal Selskabet fremsende skriftlig meddelelse til Indehaveren om (den planlagte) Exit, herunder (det planlagte) tidspunkt for og (den forventede) pris(en), der opnås i forbindelse med Exit.

5.4 **Bortfald af Tegningsoptioner.** Såfremt Indehaveren får mulighed for at udnytte sine Tegningsoptioner i henhold til dette punkt 5, men afstår helt eller delvist herfra, eller ikke fremsender meddelelse om udnyttelse samt Tegningsbeløbet i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, bortfalder Indehaverens uudnyttede Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden kompensation ved udløbet af den i punkt 7.2 nævnte relevante frist, jf. dog punkt 7.5.

6. **RETSSTILLING I TILFÆLDE AF LIKVIDATION**

6.1 **Automatisk udnyttelse af Tegningsoptioner ved likvidation.** Såfremt der træffes beslutning om at likvidere Selskabet, anses tildelte Tegningsoptioner automatisk for udnyttet. Indehaveren har i denne situation ikke krav på at tegne de modsvarende aktier, men har i stedet krav på senest 30 kalenderdage efter, at likvidationen er endeligt gennemført, at modtage et kontant beløb (differenceafregning), hvormed markedskursen på aktierne i Selskabet overstiger Tegningskursen (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) på tidspunktet for likvidationen x antallet af Tegningsoptioner tildelt Indehaveren. Markedskursen opgøres af Selskabets revisor i henhold til punkt 10. Såfremt Selskabets aktiver i forbindelse med likvidationen konverteres til likvider, skal revisor dog fastsætte markedskursen til Selskabets indre værdi pr. afslutningen af likvidationen.

Omkostningerne til revisor betales af Selskabet. Revisors vurdering af markedskursen er endelig og bindende for Selskabet og Indehaveren.

6.2 **Bortfald af Tegningsoptioner.** Såfremt Tegningskursen (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) er lig med eller overstiger markedskursen på aktierne i Selskabet, anses Tegningsoptionerne ikke for udnyttet i forbindelse med likvidationen. I stedet bortfalder alle Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden kompensation på tidspunktet for likvidationen af Selskabet.

- 6.3 **Meddelelse om likvidation.** Senest 14 kalenderdage efter, at der er truffet beslutning om at likvidere Selskabet, skal Selskabet give Indehaveren skriftlig meddelelse herom.

7. PROCEDURE VED UDNYTTELSE AF TEGNINGSOPTIONER

- 7.1 **Proceduren ved udnyttelse.** Såfremt Indehaveren ønsker at udnytte tildelte Tegningsoptioner helt eller delvist, skal Indehaveren fremsende skriftlig meddelelse herom til Selskabet. Indehaveren kan alene fremsende meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner én gang.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om, i hvilket omfang de tildelte Tegningsoptioner ønskes udnyttet og – ved udnyttelse i forbindelse med notering – oplysning om Indehaverens værdipapirdepot, hvortil de erhvervede aktier skal overføres.

- 7.2 **Frist for udnyttelse og betaling af Tegningsbeløb.** Såfremt Indehaveren ønsker at udnytte sine Tegningsoptioner, skal den i punkt 7.1 anførte meddelelse og Tegningsbeløbet (som defineret nedenfor) være Selskabet i hænde inden 35 kalenderdage efter Meddelelsetidspunktet. Senest samtidig hermed skal Indehaveren til Selskabet indbetale et kontant beløb (“Tegningsbeløbet”) svarende til Tegningskursen angivet i punkt 4.1 (eventuelt reguleret i henhold til punkt 9) multipliceret med antallet af Tegningsoptioner, der udnyttes.

- 7.3 **Levering af aktier.** Såfremt Indehaveren udnytter Indehaverens Tegningsoptioner helt eller delvist i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, skal der ske levering af de modsvarende aktier på et af Selskabet fastsat tidspunkt, dog senest 90 kalenderdage efter, at den i punkt 7.1 anførte meddelelse fra Indehaveren er modtaget af Selskabet. Uanset ovenstående kan Selskabet dog aldrig blive forpligtet til at levere aktierne førend disse er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

- 7.4 **Særlige forhold ved udnyttelse grundet notering.** Såfremt Indehaveren afgiver meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner grundet en planlagt notering af anparterne/aktierne i Pandora Invest ApS, i Selskabet eller i det Koncernselskab, hvori Indehaveren er medlem af bestyrelsen, og noteringen ikke gennemføres, anses Indehaverens meddelelse for ikke-afgivet og de pågældende Tegningsoptioner består således uændret i det omfang den til Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse endnu ikke er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I givet fald skal et eventuelt indbetalt Tegningsbeløb uden forrentning tilbagebetales af Selskabet hurtigst muligt, og inden 10 kalenderdage efter, at det står klart, at noteringen ikke vil blive gennemført.

- 7.5 **Særlige forhold ved udnyttelse grundet overdragelse m.v.** Såfremt Indehaveren afgiver meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner grundet en anden planlagt Exit og Exitten efterfølgende ikke gennemføres, anses Indehaverens meddelelse for ikke-afgivet og Tegningsoptionerne består således uændret i det omfang den til Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse endnu ikke er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I givet fald skal et eventuelt indbetalt Tegningsbeløb uden forrentning tilbagebetales af Selskabet hurtigst muligt, og inden 10 kalenderdage efter, at det står klart, at Exitten ikke vil blive gennemført.

8. RETSSTILLING I TILFÆLDE AF FUSION SOM OPHØRENDE SELSKAB, SPALTNING ELLER AKTIEOMBYTNING

- 8.1 **Fusion som ophørende selskab.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at fusionere Selskabet, hvorved Selskabet ophører, konverteres Tegningsoptionerne automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der – såfremt tildelt – giver ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab.

- 8.2 **Spaltning af Selskabet.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at spalte Selskabet, og Indehaverens hverv i den forbindelse indirekte overføres til et andet selskab, konverteres de Tegningsoptioner, som Indehaveren har tegnet automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der – såfremt tildelt – giver ret til at tegne aktier i det selskab, hvori Indehaveren efter spaltningen fungerer som bestyrelsesmedlem eller – efter det nævnte selskabs valg – dets moderselskab. Er Indehaveren ikke længere bestyrelsesmedlem i Koncernen, besluttet i spaltningensplanen hvorledes der skal forholdes med Indehaverens Tegningsoptioner.

- 8.3 **Aktieombytning.** Såfremt der træffes endelig beslutning om at gennemføre en aktieombytning, der omfatter samtlige aktier i Selskabet (holdingstiftelse/apportindskud), konverteres samtlige Tegningsoptioner automatisk til tegningsoptioner (“Nye Tegningsoptioner”), der giver ret til at tegne aktier i det selskab, der efter aktieombytningen ejer alle aktierne i Selskabet.
- 8.4 **Værdi og vilkår for de Nye Tegningsoptioner.** De Nye Tegningsoptioner skal have en værdi, der svarer til værdien af de konverterede Tegningsoptioner, og skal i øvrigt være omfattet af vilkår, der i det væsentligste svarer til vilkårene i dette bilag.
- 8.5 **Bestyrelsens beregning.** Såfremt ét af de i punkt 8.1-8.3 anførte forhold foreligger, skal Selskabets bestyrelse beregne antallet af Nye Tegningsoptioner, herunder vurdere og – om nødvendigt – tilpasse vilkårene for de Nye Tegningsoptioner således, at værdien af de Nye Tegningsoptioner svarer til værdien af de konverterede Tegningsoptioner. Bestyrelsens resultat skal fremsendes til Indehaveren senest samtidig med den i punkt 8.7 nævnte meddelelse.
- Bestyrelsens beregning og/eller tilpasning skal ske i henhold til generelt anerkendte principper herfor. Bestyrelsens beregning og/eller tilpasning kan efterprøves af revisor i overensstemmelse med punkt 9.5. Revisors resultat er endelig og bindende for Selskabet, Indehaveren og øvrige involverede selskaber. Omkostningerne til revisor betales som anført i punkt 9.6.
- 8.6 **Udnyttelse ved fusion, spaltning eller aktieombytning.** Såfremt der er truffet beslutning af den i punkt 8.1-8.3 nævnte karakter, kan Selskabet uanset indholdet af punkt 8.1-8.3 ekstraordinært beslutte, at Indehaveren helt eller delvist kan udnytte tildelte Tegningsoptioner. Såfremt Indehaveren dermed får mulighed for at udnytte Tegningsoptioner i henhold til dette punkt 8.6, men afstår helt eller delvist herfra, eller ikke fremsender meddelelse om udnyttelse samt Tegningsbeløbet i overensstemmelse med punkt 7.1-7.2, bortfalder Indehaverens uudnyttede Tegningsoptioner automatisk, uden varsel og uden compensation ved udløbet af den i punkt 7.2 nævnte relevante frist.
- 8.7 **Meddelelse.** Senest 60 kalenderdage efter, at der er truffet beslutning af den i punkt 8.1-8.3 nævnte karakter, skal Selskabet fremsende skriftlig meddelelse til Indehaveren herom. I meddelelsen skal afgives nærmere oplysninger om, hvorvidt bestyrelsen ekstraordinært har besluttet at give mulighed for at lade Tegningsoptionerne udnytte, jf. punkt 8.6 eller – hvis dette ikke er tilfældet - oplysning om hvorvidt de relevante Tegningsoptioner konverteres til Nye Tegningsoptioner samt øvrige relevante oplysninger.
- 8.8 **Exit i form af fusion, spaltning eller aktieombytning.** Såfremt der i forbindelse med en fusion, spaltning eller aktieombytning reelt sker en Exit, skal punkt 5 finde anvendelse frem for dette punkt 8.

9. REGULERING AF TEGNINGSKURS VED KAPITALÆNDRINGER

- 9.1 **Regulering af Tegningskurs ved kapitalændringer.** Såfremt der gennemføres ændringer i Selskabets kapitalforhold, som indebærer en reduktion eller forøgelse af Tegningsoptionernes værdi, skal der efter omstændighederne foretages en regulering af Tegningskursen, således at værdien af Tegningsoptionerne er upåvirket af ændringerne. Hovedeksempler på ændringer i Selskabets kapitalforhold er kapitalforhøjelse, kapitalnedsættelse, udbyttebetaling, udstedelse af fondsaktier, køb og salg af egne aktier, udstedelse af tegningsoptioner, udstedelse af konvertible gældsbreve og fusion.

Der foretages ingen regulering af Tegningskursen som følge af den kapitalforhøjelse, der gennemføres ved udnyttelse af Tegningsoptionerne.

- 9.2 **Ingen regulering af Tegningskursen grundet incitamentsprogrammer.** Såfremt (a) Koncernselskabers medarbejdere, direktører og/eller bestyrelsesmedlemmer (direkte eller via selskab) erhverver aktier i Selskabet som led i et incitamentsprogram, og/eller (b) Selskabet træffer beslutning om at udstede aktier, optioner, tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til et eller flere Koncernselskabers medarbejdere, direktører og/eller bestyrelsesmedlemmer (eller de pågældendes selskaber), eller (c) køber eller sælger egne aktier i ovenstående forbindelse, skal der uanset punkt 9.1 ikke ske regulering af Tegningskursen. Dette gælder uanset om aktierne kan erhverves eller de

udstedte instrumenter giver ret til at erhverve aktier til andet end markedskursen på Selskabet aktier på tildelingstidspunktet eller om købet/salget af egne aktier sker til andet end markedskursen på Selskabets aktier.

9.3 **Tegningskursen lavere end pari.** Såfremt reguleringer i henhold til dette punkt 9 indebærer, at Tegningskursen bliver lavere end pari, kan Tegningsoptionerne desuagtet alene udnyttes til pari. Som kompensation herfor skal Selskabet – i det omfang, at dette er i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herom – udstede fondsaktier til Indehaveren på tidspunktet for udnyttelse af Tegningsoptionerne således, at Indehaveren stilles som om, at Tegningskursen var reguleret til under pari. Kan Selskabet ikke udstede fondsaktier i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler, bortfalder Indehaverens krav på kompensation.

9.4 **Bestyrelsens beregning.** Såfremt ét af de i punkt 9.1 anførte forhold foreligger, skal Selskabets bestyrelse vurdere, hvorvidt der skal foretages en regulering af Tegningskursen og – i givet fald – beregne den regulering, der skal foretages. Bestyrelsen skal fremsende konklusionen til Indehaveren senest på Meddelelsetidspunktet.

Bestyrelsens beregning skal ske i henhold til generelt anerkendte principper herfor. I det omfang beregningen forudsætter en fastlæggelse af markedsværdien på Selskabets aktier, skal bestyrelsen iagttage punkt 10.

Har bestyrelsen i henhold til punkt 10 beregnet den Reelle Markedsværdi, skal denne lægges til grund som markedsværdien på Selskabets aktier. Den Reelle Markedsværdi skal være inkluderet i meddelelsen til Indehaveren. Har bestyrelsen i henhold til punkt 10 beregnet både den Beregnede Markedsværdi og den Skønnede Markedsværdi, skal den Skønnede Markedsværdi lægges til grund som markedsværdien på Selskabets aktier. Både den Beregnede og den Skønnede Markedsværdi skal være inkluderet i meddelelsen til Indehaveren.

9.5 **Beregning ved revisor.** Såfremt Indehaveren ikke er enig i bestyrelsens konklusion i henhold til punkt 9.4, skal Indehaveren meddele bestyrelsen dette skriftligt inden 10 kalenderdage efter at bestyrelsen fremsendte sin konklusion med behørig angivelse af, hvilken del af bestyrelsens konklusion, der anfægtes. Fastsættelsen af den Reelle Markedsværdi kan dog ikke anfægtes.

Selskabets revisor skal herefter på baggrund af dette bilag hurtigst muligt efterprøve bestyrelsens konklusion og fremsende egen konklusion i den forbindelse til bestyrelsen og Indehaveren.

Revisors resultat er endeligt og bindende for bestyrelsen, Selskabet og Indehaveren.

9.6 **Omkostninger relateret til revisor.** Såfremt Indehaveren har anfægtet bestyrelsens konklusion, og den af revisor opgjorte Tegningskurs eller markedsværdi ikke afviger med 15% eller mere fra den af bestyrelsen opgjorte Tegningskurs eller markedsværdi i favør af Indehaveren, skal Indehaveren betale omkostningerne til revisor. I modsat fald skal Selskabet betale omkostningerne.

10. MARKEDSKURSEN PÅ SELSKABETS AKTIER

10.1 **Markedsværdien.** Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i forbindelse med en notering af Selskabets aktier, jf. punkt 5, skal markedsværdien fastsættes på baggrund af introduktionskursen på Selskabets aktier. Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i forbindelse med en anden form for Exit, skal markedsværdien fastsættes på baggrund af den købesum eller lignende, der direkte eller indirekte opnås for aktier i Selskabet.

Uanset ovenstående skal der dog ved beregningen af markedsværdien tages højde for omkostningerne i forbindelse med Exitten,

eventuelle transaktionsafgifter udløst ved Exitten,

værdien af en eventuel løbende og/eller betinget ydelse (earn out) i forbindelse med Exitten,

værdien af de risici, som sælger(ne) eventuelt påtager sig i forbindelse Exitten, og

værdien af andre forhold, der må antages at have eller få betydning for den reelle størrelse af det nettoprovenu, som sælger(ne) modtager i forbindelse med Exitten,

således, at Indehaveren på baggrund af sine Tegningsoptioner alene oppebærer en forholdsmæssig andel af det nettoprovenu, som sælger(ne) modtager (baseret på parternes aktiebesiddelse og -afhændelse).

Bestyrelsen har ret til at tilbageholde en del af Indehaverens andel af nettoprovenuet svarende til Selskabets eventuelle forpligtelser omfattet af punkt c) eller d), indtil det er afklaret hvorvidt sådanne forpligtelser måtte medføre en ændring af den købesum eller lignende, der direkte eller indirekte opnås for aktierne i Selskabet.

Markedsværdien opgjort i henhold til dette punkt 10.1 benævnes den "Reelle Markedsværdi".

- 10.2 **Den Beregnede Markedsværdi.** Såfremt Selskabets markedsværdi skal beregnes i andre tilfælde end dem, der fremgår af punkt 10.1, skal dette ske på baggrund af den sidst foreliggende generalforsamlingsgodkendte årsrapport for Selskabet efter følgende formel (den "Beregne Markedsværdi"):

$$K = (E \times 6,0) + Y$$

hvor

- K angiver den Beregnede Markedsværdi på Selskabets samlede aktiekapital,
- E angiver Selskabets EBITDA (dvs. Selskabets indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer), og
- Y angiver værdien af følgende poster for Selskabet på tidspunktet for beregning af den Beregnede Markedsværdi:
- + den bogførte værdi af finansielle anlægsaktiver
 - + likvide midler, værdipapirer (ekskl. Selskabets egne aktier) og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder
 - rentebærende gæld (herunder summen af langfristet gæld i alt, kortfristet del af langfristet gæld, finansiel leasinggæld, factoringgæld, gæld til pengeinstitutter, gæld til tilknyttede virksomheder og anden rentebærende gæld)
 - afsat udbytte
 - skyldig skat
 - Udækkede ("underfunded") pensionsforpligtelser
 - andre hensættelser med likviditetsmæssig effekt
 - bogført værdi af minoriteter

Såfremt den Beregnede Markedsværdi skal beregnes i perioden frem til 31. december 2008 (men ikke derefter), skal den Beregnede Markedsværdi ske på baggrund af den af Selskabets revisor udarbejdede konsoliderede regnskabsopstilling for 2007. Bestyrelsen har ret til at kræve fradrag i den Beregnede Markedsværdi for rimeligt skønnede garantier og transaktionsomkostninger der ville være blevet udløst ved en Exit.

- 10.3 **Den Skønnede Markedsværdi.** Såfremt bestyrelsen/revisor har beregnet den Beregnede Markedsværdi, men konkret antager, at den Beregnede Markedsværdi ikke svarer til Selskabets reelle markedsværdi (dvs. ikke afspejler værdien af Selskabets aktier i fri handel og efter udvanding ved udnyttelse af samtlige udstedte instrumenter, inkl. Tegningsoptionerne), skal markedsværdien i stedet beregnes eller fastsættes på basis af almindelige værdiansættelsesprincipper, herunder såvel historiske

tal som forventninger til fremtiden; navnlig forventningerne til de kommende 12 måneder (den "Skønnede Markedsværdi"). Den Skønnede Markedsværdi skal altid beregnes/fastsættes med udgangspunkt i Selskabets samlede værdi og således uden hensyntagen til, at aktier erhvervet ved udnyttelse af Tegningsoptioner udgør en minoritetsaktiepost. Bestyrelsen har ret til at kræve fradrag i den Skønnede Markedsværdi for rimeligt skønnede garantier og transaktionsomkostninger der ville være blevet udløst ved en Exit.

11. ansættelsesforholdets ophør / Bestyrelseshvervets ophør

- 11.1 **"Good leaver" – tildelte, uudnyttede Tegningsoptioner.** Såfremt Indehaveren ophører med at fungere som bestyrelsesmedlem som såkaldt "good leaver", opretholdes alle Indehaverens tildelte, uudnyttede Tegningsoptioner på uændrede vilkår. Indehaveren er en "good leaver" når Indehaveren (som ikke samtidig er ansat i Koncernen) udtræder af bestyrelsen og hermed ophører med at være medlem af nogen bestyrelse i Koncernen (og således ikke blot udtræder af en eller flere bestyrelsesposter i Koncernen), og ophøret som bestyrelsesmedlem i Koncernen ikke skyldes (i) Bestyrelsesmedlemmets frivillige udtræden eller (ii) afsættelse grundet Bestyrelsesmedlemmets egne forhold, herunder manglende performance eller misligholdelse af hvervet.

I tilfælde af den ovenfor nævnte situation om Indehaverens ophør som bestyrelsesmedlem, vil Ophørstidspunktet være det tidspunkt, (i) hvor meddelelse om ophøret er afgivet eller (ii) hvor generalforsamlingen beslutter at afsætte Bestyrelsesmedlemmet.

Har Indehaveren ladet sit Holdingselskab tegne Tegningsoptioner eller har Indehaveren efterfølgende overdraget Tegningsoptioner til Holdingselskabet, vil Holdingselskabet have samme retsstilling i henhold til nærværende og nedennævnte bestemmelser i punkt 11.2 og 11.3, som hvis Indehaveren havde tegnet/ejede Tegningsoptionerne personligt.

- 11.2 **"Good leaver" – tegnede men endnu ikke tildelte Tegningsoptioner.** Såfremt Indehaveren er en good leaver som defineret i punkt 11.1 og Ophørstidspunktet er indtrådt i Optjeningsperioden forud for det relevante Tildelingstidspunkt, skal Indehaveren have tildelt en forholdsmæssig andel af de Tegningsoptioner, som Indehaveren ellers skulle have haft tildelt på det relevante Tildelingstidspunkt. Den forholdsmæssige andel beregnes ved at multiplicere det antal Tegningsoptioner, som Indehaveren kunne have fået tildelt på Tildelingstidspunktet, med en brøk, der udtrykker forholdet mellem antallet af måneder fra Optjeningsperiodens start og indtil Ophørstidspunktet over antallet af måneder i Optjeningsperioden. Ved beregningen af antal Tegningsoptioner finder punkt 3.3 i øvrigt anvendelse.
- 11.3 **"Bad leaver".** Såfremt Indehaveren (som ikke samtidig er ansat i Koncernen) ophører med at være medlem af en bestyrelse i Koncernen og ophøret sker som følge af andre årsager end beskrevet ovenfor i punkt 11.1, bortfalder Indehaverens (i) tildelte, uudnyttede Tegningsoptioner og (ii) der tildeles ikke yderligere Tegningsoptioner efter principperne i punkt 11.2. Bortfaldet sker automatisk, uden varsel og uden kompensation på Ophørstidspunktet, herunder uden tilbagebetaling af eventuelt vederlag betalt for Tegningsoptionerne.

DIVERSE

- 11.4 **Ændring/justering af dette bilag.** Indholdet af dette bilag, herunder vilkårene for tildeling og udnyttelse af Tegningsoptioner, kan af Selskabets bestyrelse ændres og/eller justeres under forudsætning af, at sådanne ændringer/justeringer ikke, samlet set, reducerer værdien af Tegningsoptionerne for Indehaveren.
- 11.5 **Pension.** Såfremt en Indehaver har indgået eller indgår en aftale om en pensionsordning med et Koncernselskab, indgår værdien af Indehaverens Tegningsoptioner ikke i beregningsgrundlaget for indbetalingerne til den pågældende pensionsordning.
- 11.6 **Meddelelser.** Indehaverens meddelelser til Selskabet vedrørende alle forhold i relation til dette bilag, herunder meddelelse om udnyttelse af Tegningsoptioner, skal gives skriftligt til Pandora A/S, att.: Bestyrelsen.

Alle meddelelser til Indehaveren vedrørende alle forhold i relation til dette bilag skal afgives af flertallet af Selskabets bestyrelse, og kan fremsendes til den af Indehaveren senest oplyste adresse. Flertallet af Selskabets bestyrelse kan bemyndige Selskabets direktion eller andre til at afgive meddelelser i henhold til denne bestemmelse.

- 11.7 **Skattemæssige forhold.** De skattemæssige konsekvenser for Indehaveren af tegningen, tildelingen og udnyttelsen m.v. af Tegningsoptioner er ethvert Koncernselskab uvedkommende.
- 11.8 **Skatteforbehold.** Såfremt en relevant skattemyndighed anser vederlaget, som en Indehaveren har betalt for en tildelt Tegningsoption, for lavere end markedsværdien, kan Indehaveren vælge til Selskabet at indbetale forskellen mellem det betalte vederlag og markedsværdien som fastsat af skattemyndighederne eller skønnet af Indehaveren.
- 11.9 **Lovvalg og voldgift.** Dette bilag, herunder tegningen, tildelingen og udnyttelsen af Tegningsoptionerne, reguleres af dansk ret.

Twister eller anden form for uoverensstemmelser, der udspringer af dette bilag, herunder tildelingen eller udnyttelsen af Tegningsoptioner, afgøres endeligt ved voldgift, jf. "Regler for behandling af sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut". Voldgiftsretten skal bestå af tre medlemmer, hvoraf én skal være en dommer ved de danske domstole. Alle medlemmer af voldgiftsretten udpeges i øvrigt i overensstemmelse med anførte regelsæt. Voldgiftsretten skal træffe afgørelse om sagsomkostninger, dog skal sagsomkostningerne fordeles således, at Selskabet friholder Indehaveren for omkostninger i forbindelse med voldgiftssagen, der overstiger de omkostninger, som Indehaveren ville have haft, såfremt tvisten var blevet pådømt af de almindelige domstole. Parterne er forpligtet til at hemmeligholde alle forhold vedrørende eventuelle voldgiftssager, herunder en voldgiftssags eksistens, dens genstand og voldgiftskendelsen.

12. ØVRIGE VILKÅR

- 12.1 **Holdingselskabers tegning/erhvervelse af Tegningsoptioner.** Det er en betingelse for et Holdingselskabs tegning eller senere erhvervelse af Tegningsoptioner, jf. punkt 1.2, at

Indehaveren ejer og kontrollerer 100% af Holdingselskabet og at Indehaveren fortsætter med at eje og kontrollere Holdingselskabet 100% så længe Holdingselskabet ejer Tegningsoptioner, dog kan ejerinteresser i Holdingselskabet gå i arv, og

Tegningsoptionerne automatisk tilbageføres eller overdrages til Indehaveren, såfremt litra a ovenfor ophører med at være korrekt, og

Holdingselskabet tiltræder enhver aftale vedrørende Tegningsoptioner og/eller de underliggende aktier, som Indehaveren har indgået.

Et Holdingselskab kan aldrig opnå bedre rettigheder end de rettigheder, som Indehaveren, der ejer Holdingselskabet, ville have haft såfremt Indehaveren havde ejet Tegningsoptionerne personligt.

Den Indehaver, der ejer Tegningsoptioner via et Holdingselskab, anses automatisk for at have stillet en selvskyldnerkaution overfor Selskabet til sikkerhed for Holdingselskabets opfyldelse af dets forpligtelser i henhold til dette bilag.

- 12.2 **Ingen overdragelse af Tegningsoptioner.** Bortset fra hvad der fremgår af punkt 1.2 og 12.1 kan tildelte Tegningsoptioner ikke gøres til genstand for udlæg, overdrages eller på anden måde overføres, hverken til eje eller sikkerhed, herunder i forbindelse med bodeling uden forudgående skriftligt samtykke fra bestyrelsen. Tegningsoptioner kan dog gå i arv til ægtefælle/samlever og/eller livsarvinger og indgå i et uskiftet bo under forudsætning af, at erhververen samtidig tiltræder enhver aftale vedrørende Tegningsoptioner og/eller de underliggende aktier, som Indehaveren har indgået.
- 12.3 **Seneste udnyttelsestidspunkt.** Såfremt Tegningsoptionerne ikke er udnyttet senest den 1. marts 2018, bortfalder disse automatisk, uden varsel og uden kompensation. Dette gælder uanset om Tegningsoptionerne har kunnet udnyttes i henhold til dette bilag.

- 12.4 **Ikke omsætningspapirer.** Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne skal ikke være omsætningspapirer.
- 12.5 **Aktierne er omfattet af omsættelighedsbegrænsninger.** Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne er omfattet af omsættelighedsbegrænsninger i henhold til Selskabets vedtægter og til den overenskomst, som Indehaveren har indgået.
- 12.6 **Ingen fremtidig indskrænkning af fortegningsretten.** For nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne skal der ikke gælde indskrænkninger i fortegningsretten ved fremtidige kapitalforhøjelser.
- 12.6.1 Aktionærrettigheder indtræder ved registrering. Nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
- 12.6.2 Ændringer i aktiernes rettigheder. Såfremt der forinden udnyttelse af Tegningsoptionerne generelt i Selskabet er gennemført ændringer i aktiernes rettigheder, skal nye aktier udstedt på grundlag af Tegningsoptionerne dog have samme rettigheder som Selskabets øvrige aktier på tidspunktet for udnyttelsen af Tegningsoptionerne.
- 12.6.3 Omkostningerne. Selskabet afholder omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af Tegningsoptionerne og den senere udnyttelse heraf. Selskabets omkostninger forbundet med udstedelsen og den dertil hørende kapitalforhøjelse anslås til DKK 50.000.
- 12.6.4 Gennemførelse af kapitalforhøjelsen. Generalforsamlingen gennemfører den til udnyttelsen af Tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 36.

Bilag B

Væsentlige forskelle i indtægtskriterier mellem U.S. GAAP og IFRS

På trods af lighederne mellem indtægtskriterierne i henhold til US GAAP og IFRS kan der være forskelle mellem indtægtskriterierne som følge af forskelle i detaljeringsgraden mellem de to sæt principper. US GAAP indeholder et omfattende sæt retningslinjer, som kan være meget præskriptive. Under IFRS er der derimod kun en enkelt standard (IAS 18), som indeholder generelle principper og illustrative eksempler på specifikke transaktioner. Nedenfor angives de væsentligste forskelle i indtægtskriterier.

	U.S. GAAP	IFRS
Varesalg	Børsnoterede selskaber skal anvende SAB 104 <i>Revenue Recognition</i> , som foreskriver, at levering skal have fundet sted (risici og fordele forbundet med ejendomsretten skal være overgået), der skal foreligge tilstrækkelig dokumentation for salget, prisen skal være fast eller kunne fastsættes og det skal være rimeligt sikkert, at betaling vil finde sted.	Indtægter indregnes kun, når risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overgået, køber har kontrol over varerne, indtægten kan måles pålideligt, og det er sandsynligt, at økonomiske fordele vil tilflyde selskabet.
Flere elementer	Specifikke kriterier skal være opfyldt, for at det enkelte element kan betragtes som en særskilt enhed, herunder leverede elementer, som skal have selvstændig værdi, og ikke-leverede elementer, hvor der skal være pålidelig og klar indikation af dagsværdien. Hvis disse kriterier er opfyldt, kan indtægten for hvert enkelt element af transaktionen indregnes, når elementet er fuldført. (Bemærk: FASB har udsendt Accounting Standard Update 2009-13 <i>Multiple-Deliverable Revenue Arrangements</i> , der ændrer disse retningslinjer, således at ovennævnte krav til ikke-leverede elementer er bortfaldet.	IAS 18 kræver indregning af indtægter vedrørende et element af en transaktion, hvis dette element har et selvstændigt forretningsmæssigt indhold. Hvis ikke, skal de enkelte elementer knyttes sammen og behandles som en enkelt transaktion. IAS 18 opstiller ikke specifikke kriterier for denne vurdering.
Udskudt betaling af tilgodehavender	Der kræves kun diskontering til nutidsværdi i begrænsede tilfælde.	Anses som en finansieringsaftale. Værdien af de indtægter, der skal indregnes, bestemmes ved diskontering af alle fremtidige indbetalinger ved hjælp af en opgjort rente.

**SELSKABET
PANDORA A/S**
Hovedvejen 2
2600 Glostrup

EMISSIONSBANKER

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners

**Goldman Sachs
International**
Peterborough Court
133 Fleet Street
London EC4A 2BB
Storbritannien

J.P. Morgan Securities Ltd.
125 London Wall
London EC2Y 5AJ
Storbritannien

**Morgan Stanley & Co.
International plc**
25 Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA
Storbritannien

**Nordea Markets
(Division af Nordea Bank
Danmark A/S)**
Postboks 850 Strandgade 3
0900 København C

Co-Lead Managers

Carnegie Bank A/S
Overgaden neden Vandet 9B
1414 København K

**SEB Enskilda,
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)**
Copenhagen Branch
Bernstorffsgade 50
1577 København V

JURIDISKE RÅDGIVERE

For Selskabet:

Vedrørende amerikansk ret
Davis Polk & Wardwell LLP
99 Gresham Street
London EC2V 7NG
Storbritannien

Vedrørende dansk ret
Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø

For Emissionsbankerne:

Vedrørende amerikansk ret
Latham & Watkins (London) LLP
99 Bishopsgate
London EC2M 3XF
Storbritannien

Vedrørende dansk ret
Gorrissen Federspiel
H.C. Andersens Boulevard 12
1553 København V

SELSKABETS REVISOR

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
Gyngemose Parkvej 50
2860 Søborg

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot)	Udbud af op til 47.981.480 Aktier à nom. DKK 1
--	---

Ordre om køb af Udbudte Aktier i PANDORA A/S med fondskode/ISIN DK0060252690

Salgssted:	Nordea Bank Danmark A/S (CVR-nr. 13522197) Strandgade 3 0900 København C
Joint Global Coordinators og Bookrunners:	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley og Nordea Markets
Co-Lead Managers:	Carnegie og SEB Enskilda
Udbudsperiode:	23. september 2010 til 4. oktober 2010 kl. 17.00 dansk tid, medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbuddet vil tidligst blive lukket den 28. september 2010 kl. 00.00 dansk tid. Udbudsperioden for ordrer for beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet.
Udbudskursintervallet:	DKK 175 til DKK 225 pr. Udbudt Aktie

Prospektet dateret den 20. september 2010 indeholder bl.a. vedtægter for PANDORA A/S, koncernsregnskaber for 2007, 2008, 2009, delårsrapport for 1. halvår 2010 samt vilkårene for køb af Udbudte Aktier.

Både købsordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt aktier.

For bindende købsordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand. Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Nordea Bank Danmark A/S, Corporate Actions, i hænde senest 4. oktober 2010 kl. 17.00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser på mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Joint Global Coordinators og Bookrunners, evt. ved brug af denne blanket.

På vilkår som anført i Prospektet dateret den 20. september 2010 afgiver jeg/vi hermed tilbud om køb af Udbudte Aktier i PANDORA A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af Prospektet, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på baggrund af indholdet af Prospektet. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden jf. afsnittet "Udbuddet". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot i Værdipapircentralen (VP).

Købsordre afgivet som bindende ordre (til og med DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at Joint Global Coordinators og Bookrunners kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre, og er berettiget til at videregive denne information til den Sælgende Aktionær og PANDORA A/S. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af tildelte Udbudte Aktier til den fastsatte udbudskurs.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

1) For kroner (DKK):	2) Antal aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:
----------------------	-------------------------	--

Interessetilkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (større end DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at ordreblanketten samt navn og adresse videregives til den Sælgende Aktionær og PANDORA A/S. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi i Udbudsperioden løbende kan ændre eller tilbagekalde interessetilkendegivelsen, men at denne bliver til en bindende ordre ved lukning af Udbuddet.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

1) For kroner (DKK):	2) Antal aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:
----------------------	-------------------------	--

Overstiger de samlede købsordrer og interessetilkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i Prospektet, jf. afsnittet "Udbuddet – Tildeling og reduktion". Afgivelse af købsordrer eller interessetilkendegivelser giver ingen sikkerhed for hel eller delvis tildeling af Udbudte Aktier. Registrering af de Udbudte Aktier i VP sker mod kontant betaling, hvilket forventes at finde sted senest den 8. oktober 2010.

Oplysninger og underskrift

Navn:

VP-depotnr.:

Adresse:

Kontonr. til afregning:

Postnr. og by:

Kontoførende institut:

Telefon:

 Aktierne ønskes noteret på navn (sæt kryds)

Dato:

*Ordren er indleveret hos (udfyldes af kontoførende institut):**Reg.nr.:**CD-ident:**Dato:**Telefon:*

Underskrift

Firmastempel og underskrift

*Udfyld bagsiden ved oprettelse af et nyt VP-depot.***Oprettelse af nyt VP-depot****(Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)**

CPR/CVR-nr.:

Navn:

Adresse:

Postnr. og by:

Telefon:

Stilling:

Evt. eksisterende kontonr. til afregning:

