

## **Erläuterung zur gemeinsamen Stellungnahme der Verwaltung bezüglich „Risk Adjusted Discounted Cash Flow Methode“**

Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) sind Methoden zur Bewertung von Unternehmen, ganzen Projekten oder Teilprojekten. Die DCF-Verfahren basieren auf den im Rahmen einer Unternehmensplanung ermittelten zukünftigen Zahlungsüberschüssen und diskontieren diese mit Hilfe von Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag.

Der Kapitalmarkt benötigt Bewertungsmethoden, die in der Lage sind, die Biotech-spezifischen Geschäftsmodelle, Wachstumspotentiale, Erfolgskriterien und Risikoprofile der analysierten Unternehmen zu berücksichtigen. Die Risk Adjusted DCF Methode ist ein spezifisches, weit verbreitetes Bewertungs- und Analysemodell für Medikamentenentwickler (im Folgenden als „Pipeline-Bewertungsmodell“ bezeichnet). Im Gegensatz zu traditionellen DCF-Methoden, bei der das Risiko häufig in einer pauschalen Adjustierung des Diskontierungsfaktors berücksichtigt wird, erfolgt beim Pipeline-Bewertungsmodell die Risikoadjustierung der freien Cash-Flows über die Erfolgswahrscheinlichkeit der einzelnen Wirkstoffe. Pipeline-Bewertungsmodelle ermöglichen eine risikoadjustierte Barwertberechnung einzelner Entwicklungsprojekte und auch der gesamten Produktpipeline. Die wesentlichen Einflussfaktoren für das Ergebnis eines solchen Bewertungsmodells sind die Erfolgswahrscheinlichkeit der jeweiligen Wirkstoffe, die freien Cash Flows, die jeweilige Patentlaufzeit, der Diskontierungsfaktor sowie der Unternehmensteuersatz.

(vgl. zu weiteren Einzelheiten z.B. Drukarczyk/Ernst: "Branchenorientierte Unternehmensbewertung", 2. Auflage 2007, S. 375 ff.)