

Fokus Wachstumsunternehmen

**Analyse, Bewertung, Portfoliomanagement
von Beteiligungen in Pharma, Biotech und Medtech**

Michael Stros · Jürg Hari

Versus · Zürich

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1	Einführung	13
1.1	Warum Bewertung?	13
1.2	Vorgehensweise zur umfassenden Unternehmensbewertung – Wie lese ich dieses Buch?	16
Kapitel 2	Wirtschaftliche Bedeutung von Pharma, Biotechnologie und Medizinaltechnik	19
Kapitel 3	Fundamentale Bewertung – Gesamtschau nach STOCK	25
Kapitel 4	Strategie – Wirtschaftliches Umfeld	29
4.1	Makroökonomische Einflussgrössen	30
4.2	Branchenanalyse (Wettbewerbsanalyse)	34
4.2.1	Enge Verbindung zwischen Gesundheitswesen, Pharma- und Biotechnologiemarkt	37
4.2.2	Marktteilnehmer im britischen Gesundheitswesen	38
4.2.3	Marktteilnehmer im schweizerischen Gesundheitswesen	39
4.2.4	Marktteilnehmer im amerikanischen Gesundheitswesen	42
4.3	Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	44
4.4	Praxisbeispiel: IsoTis OrthoBiologics	45
	Weiterführende Internetseiten	48

Kapitel 5 Strategie – Zukunftspotenzial	51
5.1 Die Strategie als zentrale Komponente des wirtschaftlichen Erfolgs ...	51
5.2 Unternehmensstrategien	53
5.3 Marketingstrategien	57
5.4 Marketing-Mix	58
5.4.1 Produkt/Sortiment-Marktstrategie	59
5.4.2 Preis/Konditionen-Marktstrategie	61
5.4.3 Distributions-Marktstrategie	61
5.4.4 Differenzierungsstrategie	62
5.4.5 Kommunikationspolitik	63
5.5 Pharmamarketing im Vergleich: Pfizer (Viagra) versus Bayer und Icos .	63
5.6 Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	65
5.7 Praxisbeispiele Telemedizin: SHL Telemedicine und Card Guard	66
5.7.1 Attraktiver Markt für Telemedizin	66
5.7.2 Die Firma SHL Telemedicine	67
5.7.3 Die Firma Card Guard	68
5.7.4 Beurteilung der Unternehmen	68
Weiterführende Internetseiten	73
Kapitel 6 Technologie – Das technologische Potenzial im Visier	75
6.1 Das technologisch-wirtschaftliche Potenzial – Chancen und Risiken ...	77
6.2 Schutz des geistigen Eigentums	81
6.2.1 Patent	81
6.2.2 Markenschutzrecht	87
6.2.3 Designrecht	87
6.2.4 Weitere Schutzrechte	88
6.3 Zulassung von pharmakologischen Gütern	89
6.3.1 Entwicklung eines Medikamentes	90
6.3.2 Notwendige finanzielle Aufwendungen zur Entwicklung eines medizinischen Präparates	98
6.4 Zulassung von medizinischen Produkten	101
6.5 Verfahren zur Qualitätssicherung in der pharmazeutischen Industrie ..	103
6.6 Validierung von Produktionsprozessen pharmazeutischer Güter	106
6.7 Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	109
6.8 Praxisbeispiel: Girindus und Idec Pharmaceuticals – Zwei ganz unterschiedliche Biotechnologieunternehmen	110
6.8.1 Die Firma Girindus	110
6.8.2 Die Firma Idec Pharmaceuticals	111
6.8.3 Girindus und Idec im Vergleich	112
6.8.4 Zusammenfassende Beurteilung von Idec und Girindus	116
Weiterführende Internetseiten	118

Kapitel 7	Organisation – Aufgaben des Managements	121
7.1	Die sechs Erfolgsfaktoren der Organisation	124
7.1.1	Strategisches Management	124
7.1.2	Operationelles Management	126
7.1.3	Organisationsstruktur	130
7.1.4	Mitarbeiter	131
7.1.5	Netzwerk	132
7.1.6	Infrastruktur	133
7.1.7	Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	133
7.2	Praxisbeispiel: Unternehmen im Vergleich	135
7.2.1	Die Firma Imclone	135
7.2.2	Die Firma Card Guard	137
7.2.3	Die Firma Jomed	137
7.2.4	Positives Beispiel: Serono	138
	Weiterführende Internetseiten	140
Kapitel 8	Cash – Bewertung mittels finanzieller Kennzahlen	141
8.1	Beschaffung der finanziellen Mittel (Finanzierung)	143
8.1.1	Die Bedeutung der Mittelflüsse – Wer steckt dahinter?	150
8.1.2	Das IPO – Warum will eine Firma an die Börse?	150
8.2	Die Kostenstruktur	153
8.3	Substanzwertorientierte Analyse (Replacement Value of Assets)	154
8.3.1	Eigenkapitalanteil	154
8.3.2	Cashflow-Gesamtkapital-Rentabilität	157
8.3.3	Burn-Rate	159
8.3.4	Pay-back (Amortisation)	163
8.3.5	Bewertung durch Rating-Agenturen	165
8.4	Der Wert von Aktienkaufempfehlungen und Research-Berichten	170
8.5	Marktorientierte Analyse («Market Comparables/Multiples»)	171
8.5.1	Price/Earning Ratio (PE)	174
8.5.2	Price/Earning Growth Ratio (PEG)	176
8.5.3	Betafaktor	177
8.5.4	Marktkapitalisierung	179
8.6	Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	182
8.7	Praxisbeispiel Medizinaltechnik: Jomed und Integra LifeSciences	183
8.7.1	Die Firma Integra LifeSciences	183
8.7.2	Der Markt für Integra LifeSciences	183
8.7.3	Die Strategie von Integra LifeSciences Holding	184
8.7.4	Die Firma Jomed	184
8.7.5	Der Markt für Jomed	185

8.7.6	Die Strategie von Jomed	186
8.7.7	Die Schwierigkeiten von Jomed	186
8.7.8	Die Finanzierung von Wachstumsunternehmen am Beispiel von Jomed und Integra LifeSciences	187
	Weiterführende Internetseiten	191
Kapitel 9	Kooperation – Unternehmensverbindungen	193
9.1	Kooperationsstrategie	195
9.2	Arten von Kooperationen	199
9.3	Integration und Auswirkung von Kooperationen	201
9.4	Die wichtigsten Erkenntnisse im Überblick	203
9.5	Praxisbeispiel Roche: Das Portfolio von Kooperationen und Akquisitionen	203
9.5.1	Die Firma Medivir	204
9.5.2	Die Firma Antisoma	205
9.5.3	Die Firma Abgenix	206
	Weiterführende Internetseiten	206
Kapitel 10	Ermittlung des Unternehmenswertes mittels finanzieller Bewertungsmethoden	207
10.1	Entwicklung von Szenarien der zukünftigen Geschäftsentwicklung mittels Optionspreismodellen (Realoptionen)	209
10.2	Discounted-Cashflow-Methode (DCF)	214
10.3	Market-Value-Added-Ansatz (MVA)/ Economic-Value-Added-Ansatz (EVA™)	218
10.4	Beispiel Bewertung von Ariad Pharmaceuticals	225
	Weiterführende Internetseiten	229
Kapitel 11	Praxis – Durchführung einer Bewertung	231
11.1	Praxis der Bewertung: Vorgehensweise	231
11.2	Biomarin: Ein Durchbruch in der Therapie von Genkrankheiten	233
11.2.1	Strategie – Wirtschaftliches Umfeld	234
11.2.2	Strategie – Zukunftspotenzial	234
11.2.3	Technologie	236
11.2.4	Organisation	238
11.2.5	Cash	239
11.2.6	Kooperationen	241
11.2.7	Ermittlung des Unternehmenswertes	241
11.2.8	Auswertung	242
11.3	Zusammensetzung eines Musterportfolios	244

Kapitel 12 Last but not least – Entscheidungsfallen der Bewertung	249
Weiterführende Internetseiten	253
Literaturverzeichnis	255
Firmen-, Marken- und Namenverzeichnis	263
Stichwortverzeichnis	267
Die Autoren	285