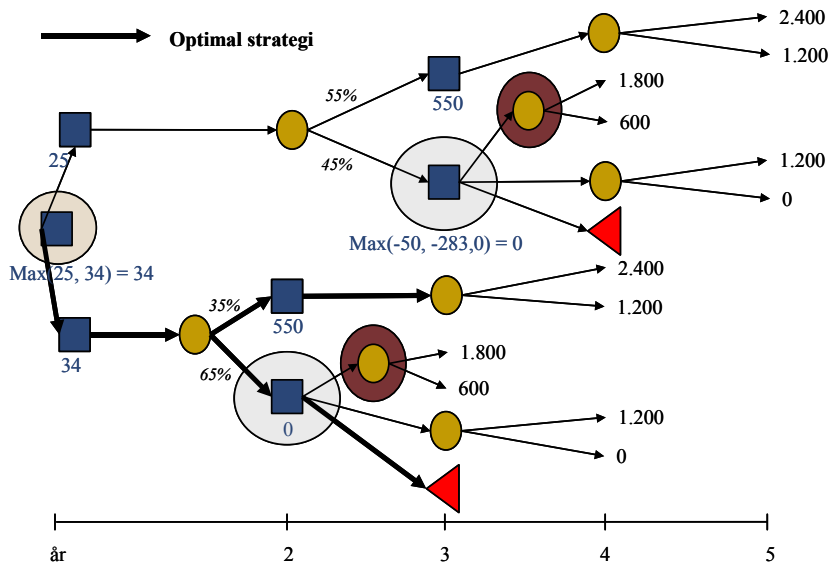


Ændrede forudsætninger for real option 2

Såfremt det viser sig, at optionen på at kunne forkorte fase 2 ikke krævede en investering på 150 mio. kr., men i stedet 350 mio. kr., så vil beslutningstræet have følgende udseende:



Værdien af projektet reduceres med ca. 67 mio. kr. til 34 mio. kr. Endvidere har også den optimale strategi ændret sig for projektet. Den optimale strategi er nu:

- Forlæng ikke fase 1, men start udviklingen i dag
- Er udfaldet af fase 1 positivt, iværksæt fase 2 som planlagt
- Er udfaldet af fase 1 negativt, så bør projektet afvikles

Merværdien af denne strategi (real optionerne) er således 128 mio. kr. i forhold til NPV-metoden, som ikke forudsætter strategisk fleksibilitet.

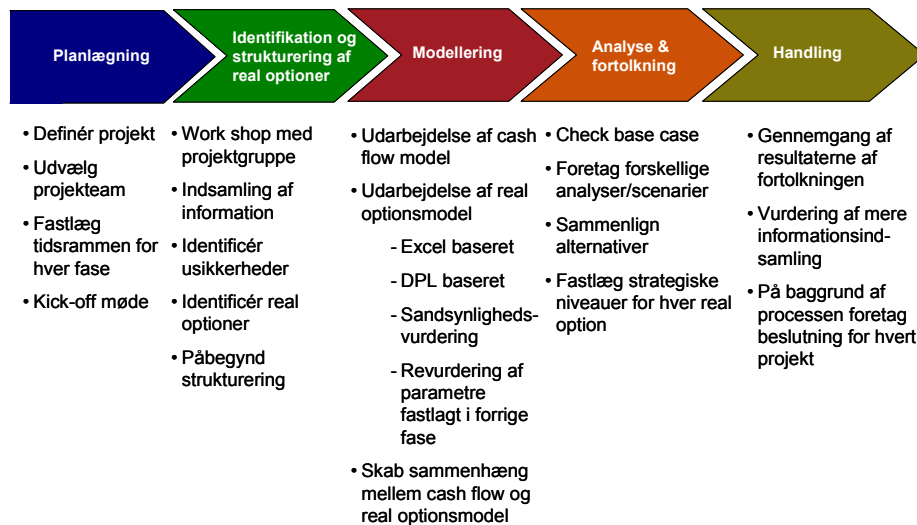
Afrunding på eksempel

Formålet med eksemplet er at illustrere nødvendigheden af at inddrage fleksibilitet i sine investeringsbeslutninger for at kunne fastlægge den optimale strategi¹. Men real optionstilgangen er ikke kun talgymnastik, men snarere et gennemgribende ledelsværktøj, hvor ledelsen løbende skal identificere og medtage real optionerne i dennes investeringsovervejelser. Derfor har PricewaterhouseCoopers udviklet et strategisk ledelsværktøj, som kombinerer den strategiske planlægning med finansiell teori.

¹ På grund af real optionerne er projektrisikoen ikke konstant i hele beslutningstræet. Derfor skal der foretages nogle korrektioner til ovenstående beregninger. Formålet med artiklen er at illustrere anvendeligheden af real optionstilgangen i biotek-virksomheder, hvorfor en teoretisk diskussion om hvordan dette problem løses, ikke vurderes at være relevant her.

PricewaterhouseCoopers' ROV™ proces

PricewaterhouseCoopers har udarbejdet en femtrins proces, ROV™, der sikrer en optimal implementering af real optionstilgangen i den enkelte virksomhed. ROV™ forløbet varetages af et team bestående af både specialister fra PricewaterhouseCoopers og ansvarlige fra økonomi- og forskningsfunktionen i den pågældende biotek-virksomhed. Teamet skal i samarbejde identificere de real optioner og usikkerheder, virksomheden står overfor. Afhængigt af klienten og det enkelte projekt vil PricewaterhouseCoopers udvikle en Excel eller DPL² baseret løsning til virksomheden, hvor der løbende er mulighed for at evaluere de strategiske real optioner. ROV™ processens fem faser og de vigtigste elementer i de enkelte faser er beskrevet i nedenstående figur:



ROV™ giver ledelsen mulighed for besvarelse af essentielle spørgsmål som:

- hvilke aktuelle forsknings- og udviklingsprojekter skaber værdi, og hvilke nedbryder værdi?
- hvordan sikres det, at profitable projekter iværksættes?
- hvordan sikres det, at tabsgivende projekter stoppes i tide?
- hvordan prioriteres forskningsprojekterne?
- hvordan måles den potentielle kommercielle værdi af et projekt, såfremt udviklingen går som forventet?

PricewaterhouseCoopers har et stærkt internationalt netværk og har gennemført adskillige ROV™ projekter. Derfor vil det altid være muligt at inddrage de nødvendige specialister til løsning af opgaven. Det betyder f.eks., at PricewaterhouseCoopers kan hjælpe med at indsamle informationer vedrørende gennemsnitssandsynligheder for succes eller fiasko i de forskellige faser, hvilket er et afgørende element ved værdiansættelse af forsknings- og udviklingsprojekter.

² DPL er et avanceret simulerings og følsomhedsberegning værktøj, som er udviklet og ejet af PricewaterhouseCoopers.

Udvalgte PricewaterhouseCoopers referencer

Et stort farmaceutisk selskab ønskede at vurdere potentialet i et nyt medikament i den prækliniske fase. Hensigten var at afgøre, hvorvidt selskabet skulle fortsætte med at investere i udviklingen og i så fald, hvor meget der burde investeres. Selskabet ønskede assistance til at strukturere og prioritere investeringsalternativerne.

Via ROV™ processen identificerede PricewaterhouseCoopers i samarbejde med klienten de mulige investeringsalternativer og disses indvirkning på den forventede tekniske og kommercielle succes af medikamentet. PricewaterhouseCoopers assisterede yderligere med at udvikle omsætningsforecasts under forskellige investeringsalternativer.

Vor analyse hjalp klienten til en forståelse af forskellige investeringsalternativers effekt på værdien af udviklingen og til at vælge den mest hensigtsmæssige investeringsstrategi.

-0-

Et mellemstort farmaceutisk selskab havde en licensaftale med et større farmaceutisk selskab vedrørende et medikament i den prækliniske fase. Selskabet ønskede assistance til at vurdere, om aftalen var økonomisk hensigtsmæssig under forskellige forudsætninger - og i så fald, hvor meget aftalen var værd.

I forbindelse med en mulig genforhandling af aftalen, ønskede klienten at fastsætte værdien af licensaftalen under forskellige forudsætninger og under hensyntagen til usikkerheden i relation til succesfuld udvikling og kommercialisering af medikamentet.

PricewaterhouseCoopers assisterede klienten med at opstille strategiske scenarier for omsætningsudviklingen efter kommercialisering under hensyntagen til konkurrencemæssige og teknologiske risici.

PricewaterhouseCoopers hjalp klienten til en forståelse af markedspotentialet for medikamentet og værdien under forskellige alternativer, som klienten med fordel vil kunne anvende i forhandlingsfasen.

-0-

Et stort farmaceutisk selskab ønskede assistance i forbindelse med styringen af deres forskningsportefølje. PricewaterhouseCoopers assisterede klienten med at designe en mere hensigtsmæssig proces til vurdering af projekterne samt implementering af en intranet-baseret platform, der kunne understøtte projektvurderingen. Derved opnåede klienten en række fordele, herunder:

- Standardiserede projektevalueringer for “New Chemical Entities” (NCE)
- EksPLICIT inddragelse af tekniske og kommercielle usikkerheder i værdiansættelsen af projekterne.
- Identifikation af alternative investeringsmuligheder
- Forøget gennemsigtighed og kommunikation gennem intranet-systemet.

- Mere objektiv vurdering og sammenligning af projekterne.

-0-

Et mellemstort farmaceutisk selskab overvejede at investere i et mindre biotek-selskab. Klienten ønskede et bedre indblik i værdien af teknologien og aktiekapitalen for at opnå et bedre beslutningsgrundlag for investeringen.

PricewaterhouseCoopers vurderede de tekniske og kommercielle usikkerheder ved forskningsprojekterne, specielt den fremtidige konkurrencesituation, i relation til værdien af investeringen.

På basis af PricewaterhouseCoopers værdiansættelsesarbejde valgte klienten at gennemføre investeringen i biotek-selskabet på \$20 mio.

Kontakt til PricewaterhouseCoopers

Såfremt der er interesse for en mere detaljeret gennemgang af ROV™, kontakt venligst én af følgende:

Anders C. Madsen
Direkte telefon: 3945 3649
e-mail: acm@pwc.dk