

Ulrich Hommel • Martin Scholich
Philipp Baecker (Hrsg.)

Reale Optionen

Konzepte, Praxis und Perspektiven
strategischer Unternehmensfinanzierung

Mit 130 Abbildungen und 62 Tabellen



Springer

FVC Deutsche Revision

Inhaltsübersicht

Vorwort

V

Teil I Konzepte

1 Anwendungsmöglichkeiten der Realloptionsbewertung

<i>Yann Bonduelle, Inga Schmoldt, Martin Scholich</i>	3
1.1 Einleitung	4
1.2 Anwendung verschiedener Verfahren zur Bewertung von Realloptionen	5
1.3 Anwendungsvorteile der Realloptionsbewertung	10
Literaturhinweise	13

2 Marktorientierte Investitionsrechnung bei Unsicherheit, Flexibilität und Irreversibilität - Eine Systematik der Bewertungsverfahren

<i>Philipp N. Baecker, Ulrich Hommel, Hanna Lehmann</i>	15
2.1 Einleitung	16
2.2 Traditionelle Bewertungsverfahren	19
2.3 Optionspreisverfahren f	24
2.4 Schlussbemerkung	31
Literaturhinweise "	32

3 Die Bedeutung vollständiger Märkte für die Anwendung des Realloptionsansatzes

<i>Thomas Dangl, Michael O, Kopel</i>	37
3.1 Einleitung I	38
3.2 Beschreibung der Investitionsmöglichkeit	40
3.3 Beschreibung des Marktes	42
3.4 Erster Versuch einer Bewertung - ein Widerspruch?	45
3.5 Der vollständige Kapitalmarkt - Die Auflösung des Widerspruchs	51
3.6 Bewertungsspielräume bei Unvollständigkeit des Marktes	56

XII Inhaltsübersicht

3.7	Abschließende Bemerkungen	61
	Literaturhinweise	62

4 Einsatz und Pricing von Realoptionen - Einführung in grundlegende Bewertungsansätze

	<i>Marcus Schulmerich</i>	63
4.1	Einführung	64
4.2	Traditionelle Bewertung von Realoptionen	67
4.3	Praxisübliche numerische Verfahren zur Bewertung von Realoptionen	79
4.4	Realoptionsbewertung bei variabler Zinsstrukturkurve	90
4.5	Schlussbemerkung	93
	Literaturhinweise	95

5 Unternehmerische Finanzierungspolitik unter Berücksichtigung von Realoptionen

	<i>Aglaia Wieland, Christian Dahlheim</i>	97
5.1	Einleitung	98
5.2	Zur Finanzierungsproblematik von Wachstumsunternehmen.	99
5.3	Übertragung der Optionslogik auf den Finanzierungsbereich	101
5.4	Implikationen für die Ausgestaltung von Finanzierungsbeziehungen	106
5.5	Praxisbeispiel: Finanzierung von F&E	111
5.6	Ausblick/Fazit	116
	Literaturhinweise	116

6 Die Bedeutung des Realoptionsansatzes für Gründungsunternehmen

	<i>Peter Witt</i>	121
6.1	Einleitung	122
6.2	Anlässe der Bewertung von Gründungsunternehmen	125
6.3	Typen von verfügbaren Realoptionen in den einzelnen Phasen der Entwicklung eines Gründungsunternehmens	130
6.4	Bewertungsmethodische Probleme der Anwendung des Realoptionsansatzes auf Gründungsunternehmen	134
6.5	Zusammenfassung	139
	Literaturhinweise	140

7 Die Bedeutung des Realoptionsansatzes aus Controlling-Sicht

	<i>Gunnar Pritsch, Jürgen Weber</i>	143
7.1	Einleitung	144
7.2	Controlling-Instrumente als Verfahren zur Sicherung rationaler Führung	147
7.3	(Wann) ist der Realoptionsansatz alternativen Willensbildungsverfahren wirklich überlegen?	152

7.4	Lässt sich der Realloptionsansatz für die Belange der Praxis hinreichend operationalisieren? . . . . .	.155
7.5	Ist von einer schnellen Adoption auszugehen und kann der Adoptionsprozess im Unternehmen positiv beeinflusst werden? .	160
7.6	(Wie) kann eine rationale und sachgerechte Anwendung des Ansatzes sichergestellt werden? . . . . .	.163
7.7	Zusammenfassung . . . . .	.167
	Literaturhinweise . . . . .	.168

Teil II Praxis

8 Real Option Valuation™: Synthese von Strategie und Wert — Anwendungsbeispiel für ein Internet Portal

	<i>Sigrid Krolle, Ulrich Oßwald</i> . . . . .	.175
8.1	Grenzen klassischer Bewertungsverfahren. . . . .	.177
8.2	Alternative: Realloptionsbewertung . . . . .	.179
8.3	Fallstudie: Internet Portal. . . . .	.186
8.4	Zusammenfassung. . . . .	.197
	Literaturhinweise. . . . .	.197

9 Risikoorientierte Vertragsgestaltung und optionsbasierte Bewertung bei Unternehmenstransaktionen — Fallstudie aus der Halbleiterindustrie

	<i>Jochen Knollmann, Sigrid Krolle</i> . . . . .	.199
9.1	Einleitung . . . . .	.200
9.2	Fallbeispiel „Silizium“. . . . .	.203
9.3	Zusammenfassung . . . . .	.218
	Literaturhinweise. . . . .	.218

10 Die Bedeutung von Realoptionen im M&A-Geschäft

	<i>Stephan Leithner, Hans Liebler</i> . . . . .	.219
10.1	Einführung . . . . .	.220
10.2	Bedeutung von Realoptionen für erfolgreiche M&A- Transaktionen. . . . .	.221
10.3	Systematische Berücksichtigung von Realoptionen in M&A- Prozessen. . . . .	.227
10.4	Anwendbarkeit von Realoptionen als Bewertungsmethode in der M&A-Praxis. . . . .	.236
10.5	Fallstudie. . . . .	.238
10.6	Zusammenfassung und Ausblick . . . . .	.240
	Literaturhinweise. <i>M</i> . . . . .	.241

**11 M&A-Optionen sind Real(e) Optionen —
Wirtschaftlichkeitsanalyse von M&A-Transaktionen
dargestellt am Beispiel von Vendor Loans**

<i>Frank Richter, Christian Timmreck</i>	243
11.1 Einleitung	244
11.2 Wirtschaftlichkeitsanalyse von M&A-Transaktionen	245
11.3 Beispiele für M&A-Optionen	246
11.4 Bewertung von M&A-Optionen am Beispiel einer Vendor Loan	248
11.5 Zusammenfassung	255
Literaturhinweise	255

**12 Bewertung von Markteintrittsoptionen unter
Berücksichtigung des Wettbewerbs — Dargestellt am
Beispiel des polnischen Retail-Banking-Marktes**

<i>Jürgen Müller</i>	257
12.1 Einführung	258
12.2 Hintergrund	259
12.3 Sechsstufiges Modell zur Bewertung von Realloptionen	259
12.4 Bewertung des Markteintritts in den polnischen Retail-Banking- Markt	262
12.5 Berücksichtigung von Wettbewerb	271
12.6 Kritische Zusammenfassung	278
Literaturhinweise	281

**13 Bewertung eines Start-up-Unternehmens mit Hilfe des
Realloptionsansatzes**

<i>Henry Schäfer, Bernd Schässburger</i>	283
13.1 Einleitung und Problematik	284
13.2 Beta-Faktor bei forschungsintensiven Wachstumsunternehmen	286
13.3 Allgemeine Überlegungen zur Bewertung von Biotech- Unternehmen	293
13.4 Fallstudie zur Bewertung eines Biotech-Start-ups	297
13.5 Schlussbetrachtung	309
Literaturhinweise	314

**14 Bewertung von Realloptionen in globalen Produktions-
und Logistiknetzwerken**

<i>Arnd Huchzermeyer</i>	317
14.1 Management von Flexibilität in globalen Produktions- und Distributionsnetzwerken	318
14.2 Operative Flexibilität und Managementflexibilität	319
14.3 ManagementfallstuJe APPLICHEM	324
14.4 Realloptionen und Unternehmenswachstum	334
14.5 Paradigmenwechsel in der Praxis	336
Literaturhinweise	337

15 Die Berücksichtigung von Handlungsflexibilität bei Investitionsentscheidungen — Eine empirische Untersuchung

<i>Robert Vollrath</i>	341
15.1 Einleitung	342
15.2 Bisherige Forschungsergebnisse	343
15.3 Überblick über die durchgeführte Studie	349
15.4 Ergebnisse der Untersuchung	351
15.5 Zusammenfassung und Ausblick	370
Literaturhinweise	371

Teil III Perspektiven

16 Bewertung von Investitionen in die Entwicklung neuer Produkte mit Hilfe des Realloptionsansatzes

<i>Günther Friedl</i>	377
16.1 Bedeutung und Charakteristika der Produktentwicklung	378
16.2 Unterscheidung verschiedener Unsicherheitsquellen bei Produktentwicklungsprojekten	380
16.3 Eignung von Optionspreistheorie und Entscheidungsbaumverfahren zur Bewertung von Produktentwicklungsprojekten	382
16.4 Bewertung eines Produktentwicklungsprojekts bei unterschiedlichen Arten der Unsicherheit	385
16.5 Fazit	396
Literaturhinweise	396

17 Die Bewertung von Wachstumsunternehmen mit Multiples

<i>Bernhard Schwetzler</i>	399
17.1 Multiples für Wachstumsunternehmen	400
17.2 Die Vorgehensweise bei der Multiple-Bewertung	400
17.3 Das Kurs-Gewinn-Verhältnis	403
17.4 Enterprise-Value-EBIT-Multiple	417
17.5 Non-Financial Multiples*	423
17.6 Empirie: Einflussfaktoren auf Financial Multiples	425
Literaturhinweise	427

18 Wagnisfinanzierung bei Konkurrenz

<i>Karl Ludwig Keiber</i>	431
18.1 Einleitung	432
18.2 Wertentwicklung des Ventura	433
18.3 Optimale FinanziervejÄgentscheidung und Wert der Finanzierungsoption	434
18.4 Numerische komparative Statik des strategischen Konflikts	440
18.5 Wagnisfinanzierung im Monopol	446
18.6 Schlussbemerkung	448

Literaturhinweise	449
19 Optionen auf Kapazität — Anwendungen in der Luftfrachtbranche	
<i>Stefan Spinler, Rolf Hellermann, Arnd Huchzermeier, Paul R. Kleindorfer.</i>	
	451
19.1 Einleitung	452
19.2 Literaturüberblick	453
19.3 Das Optionspreismodell	454
19.4 Ökonomische Effizienzsteigerung	458
19.5 Anwendungsbeispiel in der Luftfrachtbranche	459
19.6 Zusammenfassung	461
19.A Beweise	462
Literaturhinweise	464
20 Flexibilität und Hedging — Realloptionen in der Elektrizitätswirtschaft	
<i>Frank Amend.</i>	
	467
20.1 Einleitung und Übersicht	468
20.2 Entwicklungen in der Elektrizitätswirtschaft	469
20.3 Märkte für Energie	471
20.4 Sicherungsbedarf	475
20.5 Sicherung über externe Instrumente	477
20.6 Sicherung durch interne Flexibilität	479
20.7 Interne Flexibilität vs. externe Sicherung	488
20.8 Fazit	492
Literaturhinweise	493
21 Wie geht es weiter mit der IT-Industrie? Internet-Hype, Softwareplattformen und Realloptionen	
<i>Alfred Taudes, Andreas Mild.</i>	
	495
21.1 Einleitung	496
21.2 Produktivitätsparadoxon und New Economy	497
21.3 IT-Investitionsrechnung	499
21.4 Erklärungen für das Produktivitätsparadoxon	503
21.5 Real-Business-Cycles und E-Business	503
21.6 Realloptionsmodelle und IT-Investitionen	505
21.7 Adverse Selektion	508
21.8 Markteintritts- und Börsegangsoptionen	508
21.9 Web-Infrastrukturinvestitionen, Wachstumsoptionen und Optionsspiele	510
21.10 Zusammenfassung \$f.	512
Literaturhinweise	513

22 Reoptionen im Kundenwertmanagement — Eine empirische Untersuchung

<i>Andre Kronimus, Markus Rudolf, Elisabeth Rudolf-Sipötz</i>	515
22.1 Einleitung	516
22.2 Kundenwert	518
22.3 Daten und Methoden	525
22.4 Empirische Ergebnisse	526
22.5 Defizite der Kundenwertmessung	530
22.6 Verbesserung der Kundenwertmessung	535
22.7 Zusammenfassung	541
Literaturhinweise	543

23 Möglichkeiten des reoptionsbasierten Value Reporting für Wachstumsunternehmen

<i>Hady Farag</i>	547
23.1 Einleitung	548
23.2 Theoretische und Empirische Grundlagen	549
23.3 Integration des Reoptionansatzes in das Value Reporting	563
23.4 Schlußbetrachtung	582
23.A Anhang	585
Literaturhinweise	587

Abbildungsverzeichnis	593
--	------------

Tabellenverzeichnis	599
--------------------------------------	------------

Stichwortverzeichnis	603
---------------------------------------	------------

Autorenverzeichnis	613
-------------------------------------	------------