

IEWS-Schriftenreihe

herausgegeben von Prof. Dr. Ottmar Schneck
European School of Business - Reutlingen

Band 22

Sabine Weissinger

**Realoptionen als Bewertungsansatz
für Wachstumsunternehmen**

Shaker Verlag
Aachen 2004

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Copyright Shaker Verlag 2004

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 3-8322-2121-2

ISSN 1616-1904

Shaker Verlag GmbH • Postfach 101818 • 52018 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: www.shaker.de • eMail: info@shaker.de

ZUSAMMENFASSUNG

Mit dem Aufkommen der New Economy entstehen eine Reihe neuer Unternehmen, die sich durch überproportionales Wachstum, einer großen Dynamik und einem von hoher Unsicherheit geprägten Unternehmensumfeld von den im Markt bereits etablierten Unternehmen unterscheiden. Wesentliches Ziel dieser Arbeit liegt daher in der Überprüfung, ob traditionelle Unternehmensbewertungsverfahren zur Bewertung dieser sogenannten Wachstumsunternehmen geeignet sind und inwieweit der Realoptionsansatz eine praktikable und bessere Alternative darstellt.

In einem ersten Schritt werden daher wesentliche Merkmale von Wachstumsunternehmen herausgearbeitet und deren Bewertung mit Hilfe traditioneller Bewertungsverfahren kritisch untersucht. Neben individuellen Schwächen ist allen Verfahren gemeinsam, dass der Wert der in Wachstumsunternehmen enthaltenen Handlungsspielräume nicht berücksichtigt wird, was eine systematische Unterbewertung zur Folge hat.

Aus dieser Erkenntnis heraus wird der Realoptionsansatz vorgestellt, der die in Wachstumsunternehmen innewohnende Handlungsflexibilität als Realoptionen definiert und diese, aufgrund der engen Analogie zwischen Finanz- und Realoptionen, durch die in der Finanzoptionspreistheorie existierenden Verfahren bewertet. Dabei erweist sich das Binomialmodell als die geeignetste Methode, um Realoptionen zu bewerten, so dass dieses genauer dargestellt wird.

Die Arbeit kommt zum Schluss, dass das Konzept des erweiterten Unternehmenswerts, das die traditionelle Kapitalwertmethode um die Realoptionskomponente (Flexibilitätswert) erweitert, am besten in der Lage ist, Wachstumsunternehmen zu bewerten, wie beispielhaft anhand der Bewertung eines Biotechnologieunternehmens illustriert wird. Dabei wird deutlich, dass der häufig als sehr komplex bezeichnete Realoptionsansatz durchaus in der Praxis angewendet werden kann und neben seiner Bedeutung als Investitionsrechenverfahren ein wichtiges Instrument der strategischen Unternehmensführung darstellt.