

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Symbolverzeichnis	XXV
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.2 Zielsetzung	2
1.3 Vorgehensweise	3
2 Bestimmung und Analyse des Bewertungsobjektes	5
2.1 Die Entwicklung und Charakteristika des Internets	5
2.1.1 Die Entwicklung des Internets	5
2.1.2 Die Charakteristika des Internets	7
2.1.2.1 Technische Veränderungen	7
2.1.2.2 Mediale Besonderheiten des Internets	8
2.1.2.3 Die Folgen von Digitalisierung und Vernetzung	9
2.2 Die Internetökonomie	10
2.2.1 Definitiorische Einordnung	10
2.2.2 Grundlegende Systematisierung	13
2.3 Grundlagen zu Geschäftsmodellen	15
2.4 Content-Anbieter als Teil des Electronic Business	20
2.4.1 Definitiorische Einordnung des Electronic Business	20
2.4.2 Die Systematisierung des Electronic Business	21
2.4.2.1 Die Systematisierung nach beteiligten Akteuren	21
2.4.2.2 Die Systematisierung nach Leistungsangeboten	22
2.4.2.3 Die Systematisierung nach den Erlösformen	26
2.5 Web 2.0	32
2.5.1 Definitiorische Einordnung des Web 2.0	32
2.5.2 Geschäftsmodelle im Bereich Web 2.0	35
2.6 Bewertungsrelevante Merkmale von Content-Anbietern vor dem Hintergrund von Web 2.0	37
2.6.1 Besonderheiten innerhalb der Kostenstrukturen	38
2.6.2 Netzwerkeffekte und Etablierung von Standards	40
2.6.3 Besonderheiten innerhalb der Wertschöpfungsstrukturen	43
2.6.3.1 Einführende Grundlagen	43

2.6.3.2	Wertschöpfungsketten beim Vertrieb von materiellen Gütern über das Internet	44
2.6.3.3	Wertschöpfungsketten beim Vertrieb von Content-Angeboten über das Internet	45
2.6.3.4	Kombination von Wertschöpfungsprozessen	48
2.6.4	Besonderheiten innerhalb der Marktsituation	49
2.6.4.1	Wettbewerbsintensität	49
2.6.4.2	Unternehmensübergreifende Kooperationen	50
2.6.4.3	Veränderung der Kundensituation	52
2.6.4.4	Der Vertrauensaspekt bei Content-Angeboten	53
2.6.4.5	Möglichkeiten der Anbieter zur Kundenbindung	54
2.6.5	Die Erlösgenerierung bei Content-Angeboten und die Problematik der Zahlungsbereitschaft	55
2.6.6	Diskontinuierliche Unternehmensentwicklung	60
2.6.7	Immaterielle Faktoren als dominierende Werttreiber	61
2.7	Zwischenfazit	64
3	Grundlegendes zur Bewertung von Content-Anbietern	67
3.1	Zur Theorie der Unternehmensbewertung	67
3.1.1	Werttheorien und Bewertungszweck	67
3.1.1.1	Die Differenzierung von Wert und Preis	67
3.1.1.2	Objektive Werttheorie	67
3.1.1.3	Subjektive Werttheorie	68
3.1.1.4	Funktionale Werttheorie	68
3.1.1.5	Implikationen	73
3.1.2	Anlässe der Unternehmensbewertung	75
3.2	Anforderungen an ein Bewertungsverfahren für Content-Anbieter	76
4	Verfahren zur Bewertung von Content-Anbietern	81
4.1	Systematisierung der Unternehmensbewertungsverfahren	81
4.2	Einzelbewertungsverfahren	83
4.2.1	Grundlegendes	83
4.2.2	Das Substanzwertverfahren mit Hilfe von Reproduktionswerten	84
4.2.3	Das Substanzwertverfahren mit Hilfe von Liquidationswerten	91
4.3	Vergleichswertverfahren (Multiplikatorenansätze)	92
4.3.1	Grundlegendes	92
4.3.2	Die Similar-Public-Company-Methode	94
4.3.3	Die Recent-Acquisitions-Methode	101
4.3.4	Die Initial-Public-Offerings-Methode	102

4.3.5	Verfahren auf Basis von Erfahrungswerten	102
4.4	Barwertorientierte Ansätze	103
4.4.1	Grundlegendes	103
4.4.2	Das Ertragswertverfahren	104
4.4.2.1	Einführende Grundlagen zum Ertragswertverfahren	104
4.4.2.2	Das Dividendenbarwertmodell	106
4.4.2.3	Das Ertragswertverfahren nach dem IDW S 1	110
4.4.2.3.1	Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen	110
4.4.2.3.2	Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen	122
4.4.2.3.3	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes	123
4.4.2.3.3.1	Einführung	123
4.4.2.3.3.2	Der Basiszinssatz	124
4.4.2.3.3.3	Die Risikoprämie	125
4.4.2.3.3.4	Der Wachstumsabschlag	141
4.4.2.4	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes bei der Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswertes	142
4.4.2.5	Die endgültigen Bewertungsformeln nach dem IDW S 1	143
4.4.3	Die Discounted-Cashflow-Verfahren	144
4.4.3.1	Grundlegendes	144
4.4.3.2	Das Modigliani/Miller-Theorem	146
4.4.3.3	Bestimmung der bewertungsrelevanten freien Cashflows	149
4.4.3.4	Konzeption des Weighted-Average-Cost-of-Capital-Ansatzes (WACC-Ansatz)	154
4.4.3.5	Konzeption des Total Cashflow-Ansatzes (TCF-Ansatz)	155
4.4.3.6	Konzeption des Adjusted-Present-Value-Ansatzes (APV-Ansatz)	156
4.4.3.7	Konzeption des Flow-to-Equity-Ansatzes (FTE-Ansatz)	157
4.4.3.8	Die Zirkularitätsproblematik	158
4.4.3.8.1	Ursachen des Zirkularitätsproblems	158
4.4.3.8.2	Lösung des Zirkularitätsproblems	160
4.4.3.8.2.1	Finanzierungsprämissen	160
4.4.3.8.2.2	Rekursive Herangehensweise bzw. Roll-Back-Verfahren	164
4.4.3.8.2.3	Iterationsverfahren	164
4.4.3.8.3	Ein weiteres Zirkularitätsproblem	165
4.4.3.8.4	Implikationen	165
4.5	Realoptionsansatz	166

4.5.1	Grundlegendes.....	166
4.5.2	Finanzoptionen.....	168
4.5.3	Vergleich zwischen Finanz- und Realoptionen.....	170
4.5.4	Arten von Realoptionen	173
4.5.4.1	Überblick	173
4.5.4.2	Strategische Realoptionen	175
4.5.4.3	Operative Realoptionen	177
4.5.4.4	Verbundene Realoptionen	179
4.5.5	Bewertung von Realoptionen.....	180
4.5.5.1	Überblick	180
4.5.5.2	Das Binomialmodell.....	184
4.5.5.2.1	Grundlegende Annahmen des Binomialmodells	184
4.5.5.2.2	Der Ein-Perioden-Fall im Binomialmodell	185
4.5.5.2.3	Der Mehr-Perioden-Fall im Binomialmodell	187
4.5.5.3	Realoptionen und die Ermittlung von Unternehmenswerten	190
4.6	Das Modell der rationalen Bewertung von Schwartz/Moon.....	197
4.6.1	Grundlegendes.....	197
4.6.2	Darstellung des Modells von Schwartz/Moon	198
4.6.3	Auswertung der Simulationsergebnisse	204
4.7	Das Zustands-Grenzpreismodell (ZGPM).....	205
4.7.1	Grundlegendes zur funktionsorientierten Unternehmensbewertung.....	205
4.7.2	Darstellung des Zustands-Grenzpreismodells (ZGPM).....	208
5	Analyse der Anwendbarkeit der Bewertungsverfahren auf Content-Anbieter	210
5.1	Die Anwendbarkeit von Einzelbewertungsverfahren.....	210
5.2	Die Anwendbarkeit von Vergleichswertverfahren.....	211
5.3	Die Anwendbarkeit von barwertorientierten Ansätzen	216
5.4	Die Anwendbarkeit des Realoptionsansatzes.....	222
5.5	Die Anwendbarkeit des Modells von Schwartz/Moon.....	225
5.6	Die Anwendbarkeit des Zustands-Grenzpreismodells	226
5.7	Zwischenfazit	228
6	Beispielhafte Bewertung eines Content-Anbieters	231
6.1	Grundlegendes.....	231
6.2	Beispielhafte Bewertung des Meinungsportals „clever.com“	233
6.2.1	Vorüberlegungen.....	233
6.2.2	Herleitung der Inputparameter für das Bewertungsmodell	237
6.2.2.1	Umsatzerlöse	237
6.2.2.2	Aufwendungen	239

6.2.3	Beispielrechnung.....	241
6.2.4	Ergebnisanalyse.....	247
7	Zusammenfassung.....	251
	Anhang.....	255
	Literaturverzeichnis.....	263
	Geschäftsberichte.....	320