

Geleitwort

Wer betriebswirtschaftliche Instrumente zur Lösung von Problemen der Praxis einsetzt, sollte sich über die Anwendungsvoraussetzungen und Grenzen seiner Methode stets im Klaren sein. Gerade in der Unternehmensbewertung wird diese Maxime oft außer Acht gelassen. Allzu sorgloses, rein mechanistisches Anwenden von Modellen führt hier zu Ergebnissen, die nicht das sind, was sie zu sein vorgeben: objektive Größen oder zumindest eine Grundlage für zielgerichtete Entscheidungen.

Unternehmensbewertung nutzt Erkenntnisse der neoklassischen mikroökonomischen Theorie der Bewertung, der Investitionsrechnung und der Rechnungslegung gleichermaßen. Damit ist eine Praxis der Unternehmensbewertung aber auch an die Grenzen jeder einzelner dieser Ansätze und Methoden gebunden. Das hieraus entstehende Spannungsverhältnis zeigt *Jörg Prokop* in seiner Arbeit überzeugend auf: Weder objektive noch nachprüfbare Unternehmenswerte gibt es schon bei geringen Abweichungen von einer idealen Welt. Eindrucksvoll wird sein theoretisch abgeleitetes Ergebnis durch das Platzen der Spekulationsblase an den Aktienmärkten unterstrichen. Hier stellte sich schließlich heraus, dass überzogene Bewertungen über lange Zeit mit fehlerhaften Modellen gerechtfertigt wurden.

Wichtig ist *Jörg Prokop* daher, eine verfahrensrationaler Ableitung von Unternehmenswerten zu entwickeln. Eine solche ist zwar subjektiv, kann aber einer Methoden-evaluation unterworfen werden. Seine Präferenz gilt hier nicht den zahlungsstrombasierten Ansätzen, sondern dem Modell des Residualeinkommens, das Daten der Externen Rechnungslegung verwendet und sich in vielen praxisrelevanten Fällen als stabiler erweist. Dabei arbeitet *Jörg Prokop* den sachlogischen Zusammenhang zwischen allen bewertungsrelevanten Modellen heraus und revidiert gleichzeitig vor dem Hintergrund seiner sorgfältigen investitionstheoretischen Analyse die Bedeutung mancher „Standardannahmen“ der Unternehmensbewertung.

Stützt sich eine Unternehmensbewertung auf die Externe Rechnungslegung, ist die Qualität der Ergebnisse von der messbaren Güte der beobachtbaren Eingangsdaten abhängig. Mit modernen empirischen Verfahren untersucht *Prokop* zunächst die formale Bewertungsrelevanz von Daten des deutschen Rechnungswesens im internationalen Vergleich und stellt eine im Zeitablauf zunehmende Güte fest. Zusätzlich untersucht *Prokop* die materiale Bewertungsrelevanz des Rechnungswesens. Dabei unterstreicht er die Bedeutung spezifischer Rechnungslegungsnormen und die aus ihnen in

Form verzerrter Schätzungen entstehenden praktischen Gefahren. *Prokops* Arbeit zeigt so die Grenzen, mit Daten des Finanz- und Rechnungswesens Unternehmen bewerten zu können. Sie entstehen nicht, wie so oft angenommen, allein durch den Zukunftsbezug der Bewertung, sondern auch durch Bilanzierungspraktiken wie beispielsweise das Vorsichtsprinzip.

Was in *Prokops* Modellen – besonders bei der empirischen Überprüfung von Theorie – mitunter als Persistenz und Diffusion sonstiger Informationen erfasst und beschrieben wird, erfährt in einem weiteren Kontext eine zusätzliche Bedeutung. Diese Größen zeigen nicht nur Modellverhalten, sie unterstreichen auch die Bedeutung von Integrität, Kompetenz und Erfahrung bei der praktischen Arbeit des Bewertenden, der diese theoretischen Konstrukte mit inhaltlichem Leben erfüllen muss. Ohne diese vermittelnden Faktoren lässt sich aus den scheinbar objektiven Zahlen nahezu jedes beliebige Ergebnis ableiten. Dies bestätigt allein schon ein Blick auf die Analytikerskandale der jüngsten Vergangenheit.

Das gründliche Zusammenführen von unterschiedlichen Ansätzen, methodische Innovation und ein empirisch gesichertes, abgewogenes Urteil über Möglichkeiten und Grenzen der Unternehmensbewertung zeichnen die Arbeit von *Jörg Prokop* aus. Ich wünsche ihr weite Beachtung.

Prof. Dr. Jochen Zimmermann