

## **Preface**

Die vorliegende Dissertationsschrift beschäftigt sich mit Verfahren zur Unternehmensbewertung. Dabei stehen insbesondere zwei Verfahrensarten im Fokus: die Multiplikatorverfahren und Modelle auf Basis linearer Informationsprozesse. Für beide Modellklassen werden Modifikationen hergeleitet, die im Rahmen von Unternehmensbewertungen zu deutlich verbesserten Ergebnissen im Hinblick auf tatsächlich beobachtete Unternehmenswerte führen.

Hinsichtlich der Multiplikatorverfahren stehen drei Forschungsfragen im Blickpunkt, die im Wesentlichen auf den Einfluss von Firmenunterschieden abheben. Erstens soll analysiert werden, wie die Bewertungsgenauigkeit verschiedener Werttreiber von Firmenunterschieden abhängt. Zweitens soll erklärt werden, wie verfälschte Bewertungen aufgedeckt werden können. Und drittens sollen Verbesserungsmöglichkeiten für die Multiplikatorverfahren abgeleitet werden. Firmenunterschiede innerhalb einer ‚Peer-Group‘ sieht der Autor insbesondere in den Faktoren Wachstum, Risiko und erwartete Rentabilität. Die Grundidee besteht darin, die aus den Multiplikatorverfahren resultierenden Bewertungsfehler auf Variablen zu regressieren, die die genannten Firmenunterschiede modellieren sollen. Die gewählten Variablen werden dabei nicht ad hoc ermittelt, sondern auf Basis theoretischer Überlegungen. Konkret werden die Einflussvariablen aus dem RIM abgeleitet. Ein Großteil der Bewertungsfehler kann aus den Firmenunterschieden, gemessen durch die theoretisch abgeleiteten Variablen, erklärt werden. Daraus wird die Grundidee einer Modifikation der Multiplikatorverfahren abgeleitet. Sie besteht darin Unterschiedskennzahlen zu ermitteln, auf deren Grundlage sich antizipieren lässt, ob es zu einer Über- oder Unterbewertung kommen wird. Der Verfasser schlägt vor, die Peer-Auswahl auf Basis der Unterschiedskennzahlen durchzuführen. Auf der anderen Seite können die Bewertungen auch direkt durch die Ergebnisse der linearen Regressionen angepasst werden. Ein Hybrid-Ansatz, der auf einer verbesserten Peer-Auswahl und einer Anpassung der Bewertungsschätzung beruht, erscheint am viel versprechendsten.

Zudem werden drei Residualgewinnmodelle mit linearer Informationsstruktur untersucht: das Ohlson Modell (1995), das Feltham/Ohlson Modell (1995) und das Modell von Choi/O’Hanlon/Pope (2006). Im Rahmen vorangegangener Untersuchungen konnte gezeigt werden, dass das Modell von Choi/O’Hanlon/Pope (2006) letztlich eine spezielle Umsetzung des Feltham/Ohlson Modells (1995)

darstellt. Es zeigt sich dabei, dass das Fehlermaß ‚bias‘ erheblich reduziert werden kann, die ‚inaccuracy‘ hingegen hoch bleibt. Dies wird im Wesentlichen auf eine Konservatismus-Korrektur im Choi/O’Hanlon/Pope Modell (2006) zurückgeführt. Es wird nun der Frage nachgegangen, ob das Modell wirklich deshalb besser performt, weil es unbedingten Konservatismus besser berücksichtigen kann. Ebenso geht der Verfasser der Frage nach, warum die ‚inaccuracy‘ des Modells so hoch bleibt. Schließlich wird versucht, die ‚inaccuracy‘ des Modells von Choi/O’Hanlon/Pope (2006) zu verbessern. Das Kernproblem ist dabei darin zu sehen, dass für Firmen mit unterschiedlichen Konservatismusgraden nur ein einziger Konservatismuskoeffizient geschätzt wird. Der Verfasser schlägt daher eine konservatismusspezifische Schätzung vor, gemäß einer Markt- zu Buchwert-Zerlegung. Hierdurch gelingt es ihm, den Median der ‚inaccuracy‘ von 36,8 % auf 21,2 % zu senken, was eine erhebliche Verbesserung der bisherigen Schätzung bedeutet. Insgesamt wird ein innovativer Beitrag zum Thema Unternehmensbewertung geboten, der eine breite Resonanz in der Community verdient.

Univ.-Prof. Dr. Carsten Homburg