

**Heiko Hegwein**

# **Financial Due Diligence durch Wirtschafts- prüfungsgesellschaften**

**Eine empirische Untersuchung  
der qualitätsdifferenzierten Wahl und Wirkung  
des Financial Due Diligence-Akteurs bei Erstemissionen**

**PETER LANG**

**Europäischer Verlag der Wissenschaften**

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	XI
<b>Tabellenverzeichnis</b>	XIII
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	XVII
<b>Anhangverzeichnis</b>	XIX
1 Einleitung und Gang der Untersuchung	1
2 Begriffsdefinition, Funktionen und Einordnung in das Wirtschaftliche Prüfungswesen	9
2.1 Begriffsdefinition der Financial Due Diligence	12
2.1.1 Veranlassung der Financial Due Diligence	13
2.1.2 Inhalt der Financial Due Diligence	20
2.1.2.1 Tätigkeitsschwerpunkt	20
2.1.2.2 Inhaltliche Abgrenzung	24
2.2 Funktionen der Financial Due Diligence bei IPOs	31
2.3 Einordnung der Financial Due Diligence in das Wirtschaftliche Prüfungswesen	37
2.3.1 Feststellungsfunktion	39
2.3.2 Prüfungsfunktion	39
2.3.3 Begutachtungsfunktion	46
2.3.3.1 Tätigkeitsschwerpunkt	46
2.3.3.2 Begutachtungstätigkeit und -prozess	49
2.4 Wirtschaftsprüfer in der Gutachterfunktion	59
3 Informationsasymmetrie und Interessenkonflikte im Erstemissionsszenario	69
3.1 Darstellung des Erstemissionsszenarios	69
3.2 Informationsasymmetrie bei Erstemissionen	79
3.3 Interessenkonflikte bei Erstemissionen	83
4 Theoretische Grundlagen zur qualitätsdifferenzierten Wahl und Wirkung des Financial Due Diligence-Akteurs	91
4.1 Qualitätsdifferenzierung bei Financial Due Diligence-Leistungen	91
4.1.1 Definition der Financial Due Diligence-Qualität	91
4.1.2 Erklärungsansätze für Qualitätsunterschiede	96
4.1.2.1 Reputations- und größenbasierter Erklärungsansatz	96
4.1.2.2 Modell von <i>Klein/Leffers</i>	100
4.2 Qualitätsdifferenzierte Wahl des Financial Due Diligence-Akteurs bei Erstemissionen	104
4.2.1 Signallingansätze zur qualitätsdifferenzierten Wahl des Financial Due Diligence-Akteurs	106
4.2.1.1 Modell von <i>Titman/Trueman</i>	106
4.2.1.2 Modell von <i>Datar/Feltham/Hughes</i>	125
4.2.1.3 Modell von <i>Balvers/McDonald/Miller</i>	136

## VIII

4.2.2	Haftungs- und Reputationsüberlegungen als Determinanten der qualitätsdifferenzierten Wahl des Financial Due Diligence-Akteurs	144
4.2.2.1	Qualitative Überlegungen zur Informations- und Risikodiversifikationsfunktion der Financial Due Diligence	144
4.2.2.2	Modell von <i>Neus</i> zur ökonomischen Wirkung der Haftung	156
4.2.3	Empirische Befunde	167
4.2.3.1	Untersuchung von <i>Simunic/Stein</i>	168
4.2.3.2	Untersuchung von <i>Feltham/Hughes/Simunic</i>	169
4.2.3.3	Untersuchung von <i>Clarkson/Simunic</i>	171
4.2.3.4	Untersuchung von <i>Coupley/Douthett</i>	174
4.2.3.5	Untersuchung von <i>Hogan</i>	177
4.2.3.6	Untersuchung von <i>Keasey/McGuinness</i>	178
4.2.3.7	Untersuchung von <i>Ostrowski</i>	179
4.3	Wirkung der Financial Due Diligence-Qualität	185
4.3.1	Underpricing und Financial Due Diligence-Qualität	185
4.3.1.1	Erklärungsmodelle und Implikationen	185
4.3.1.2	Empirische Befunde	205
4.3.2	Sekundärmarktrendite und Financial Due Diligence-Qualität	213
4.4	Zusammenfassung und Implikationen	220
5	Empirische Untersuchung zur qualitätsdifferenzierten Wahl und Wirkung des Financial Due Diligence-Akteurs bei Erstemissionen in Deutschland	225
5.1	Abgrenzung, Güte und explorative Analyse der Stichprobe	225
5.1.1	Sachliche und zeitliche Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes	225
5.1.1.1	Zeitliche Abgrenzung	225
5.1.1.2	Sachliche Abgrenzung	226
5.1.2	Identifikation der Erstemissionen	232
5.1.3	Identifikation der Financial Due Diligence-Akteure	234
5.1.4	Güte der Stichprobe	236
5.1.4.1	Verzerrung der Approximationsgrößen	236
5.1.4.2	Verzerrung der Aktienrenditen	242
5.1.5	Explorative Analyse der Stichprobe	255
5.1.5.1	Anteile der Akteure in der Stichprobe	255
5.1.5.2	Anteilsverschiebungen im Zeitablauf	261
5.1.5.3	Financial Due Diligence und Abschlussprüfung	263
5.2	Operationalisierung der Hypothesen	267
5.3	Empirische Untersuchung zur Wahl des Financial Due Diligence-Akteurs	299
5.3.1	Univariate Datenanalyse	299
5.3.1.1	Univariate Analyse für den Fall von fünf Kategorien von Financial Due Diligence-Akteuren	300
5.3.1.2	Univariate Analyse für den Fall von zwei Kategorien von Financial Due Diligence-Akteuren	305

5.3.1.3	Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs und Größe der Emission	307
5.3.1.4	Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs und Unternehmensrisiko	311
5.3.1.5	Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs und Reputation des Konsortialführers	314
5.3.1.6	Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs und Alteigentümeranteil	317
5.3.1.7	Univariate Analyse zu den Ad hoc-Hypothesen	318
5.3.2	Exkurs: Univariate Analyse zur qualitätsdifferenzierten Wahl des Abschlussprüfers	320
5.3.3	Multivariate Datenanalyse	326
5.3.3.1	Selektion und Grundlagen des statistischen Modells	326
5.3.3.2	Multinomiale logistische Regression	331
5.3.3.2.1	Multivariate multinomiale logistische Analyse der Emissionen mit großem Konsortialführer	336
5.3.3.2.2	Multivariate multinomiale logistische Analyse der Emissionen mit kleinem Konsortialführer	339
5.3.3.2.3	Multivariate logistische Regression der Gesamtstichprobe	341
5.3.3.2.4	Spezifizierte Testmethode	343
5.3.4	Exkurs: Multivariate Analyse zur qualitätsdifferenzierten Wahl des Abschlussprüfers	349
5.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse	354
5.4	Empirische Untersuchung der qualitätsdifferenzierten Wirkung der Financial Due Diligence	357
5.4.1	Underpricing und Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs	364
5.4.2	Marktwert der Emission und Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs	372
5.4.3	Sekundärmarktrendite und Reputation des Financial Due Diligence-Akteurs	374
6	Zusammenfassung und Diskussion der Ergebnisse	379
	<b>Anhang</b>	389
	<b>Literaturverzeichnis</b>	433