Editorial

Die vier Beiträge dieses Heftes kommen aus den Bereichen betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Produktion, Finanzierung und Unternehmensforschung.

Mehrperiodige Unternehmensbewertung

Das Institut der Wirtschaftsprüfer empfiehlt in seinen Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, die Kapitalkosten, die benötigt werden, um den Discounted-Cash-Flow zu bestimmen, auf der Basis des Tax-CAPM zu ermitteln. Vor diesem Hintergrund geht *Mai* analytisch der Frage nach, wie dieses einperiodige Modell erweitert werden kann, um eine konsistente Anwendung auf mehrperiodige Bewertungsprobleme zu erlauben. Unter der Annahme nicht investorspezifischer Steuersätze sollen Besteuerungen in die mehrperiodige Bewertung eingebaut werden, die eine Differenzierung nach Zinsen, Dividenden und Wertänderungen erlauben. Der Autor zeigt, dass die sich dabei ergebenden Bewertungsgleichungen strukturell denen ohne Berücksichtigung der Steuern entsprechen. Aus ihnen lassen sich die zur Durchführung des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens benötigten Kapitalkostensätze nach Steuern ableiten. Insbesondere können auf dieser Grundlage auch Bedingungen untersucht werden, unter denen die Berücksichtigung der Besteuerung irrelevant wird.

Mittelfristige Produktions- und Absatzplanung für eine Brauerei

Förster, Haase und Tönnies formulieren in ihrem Beitrag einen modellgestützten Ansatz zur mittelfristigen Produktions- und Absatzplanung für eine Brauerei, der an der Kostenminimierung ausgerichtet ist und zu einem gemischt-ganzzahligen Optimierungsproblem führt, das unter Verwendung der algebraischen Modellierungssprache GAMS/Cplex heuristisch gelöst wird. Im Kern geht es um die kostenminimale Sortenproduktion bei reihenfolgeabhängigen Rüstkosten sowie unter der Beachtung von Lager- und Produktionskapazitäten, die durch die Abfüllung von Einweg- und Mehrwegflaschen sowie Fässern in Anspruch genommen werden. Hinzu kommt die Berücksichtigung des Leergutrücklaufs, sodass insgesamt ein recht komplexes Optimierungsproblem der kapazitierten Losgrößenplanung entsteht. Dieses Problem wird unter Zugrundelegung einer groben Wocheneinteilung als Big-bucket-Problem behandelt, wobei das vorgeschlagene innovative Modell zugleich eine Fortführung neuerer Planungsansätze zu diesem Problemkreis darstellt. Besondere Aufmerksamkeit verdient dabei die Vorgabe einer Menge von Rüstsequenzen, die aus mehreren Sortengruppen bestehen können. Deren optimale Reihenfolge innerhalb einer Rüstsequenz wird durch die Anwendung eines rüstzeitminimalen Traveling Salesman-Problems gelöst. Die vorgetragenen Beispielrechnungen zeigen, dass das vorgeschlagene heuristische Lösungsverfahren Ergebnisse von hoher Qualität generiert, die nahezu einer exakten Lösung entsprechen.

Markenphasenabhängigkeit der Sharpe Ratio

Auf der Grundlage einer empirischen Untersuchung für deutsche Aktienfonds diskutieren *Scholz* und *Wilkins* die in der Literatur häufig vorgetragene Marktphasenabhängigkeit der Sharpe Ratio, die oft zur Beurteilung der Leistung von Fonds im Vergleich zu anderen Fonds herangezogen wird. Zunächst klären die Autoren das Missverständnis auf, dass die in der Literatur vorgetragene Kritik, die Sharpe Ratio eigne sich insbesondere nicht in Perioden sinkender Aktienkurse zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Fonds, insoweit nicht zutreffend ist, als diese Abhängigkeit ebenso auch in Phasen steigender Aktienkurse gegeben ist. Lässt sich die Marktphasenabhängigkeit der Sharpe Ratio auf der Grundlage empirischer Untersuchungen durch eine Regressionsanalyse bestätigen, so kann diese Rechnung naturgemäß nur noch sehr eingeschränkt dazu genutzt werden, Erfolg und Misserfolg des Fondsmanagements eindeutig zu beurteilen. Eine umfangreiche empirische Analyse der Autoren, in welche 53 deutsche Aktienfonds und der DAX im Zeitraum von Januar 1995 bis Dezember 2004 mit je 120 monatlichen Renditerealisationen einbezogen waren, offenbarte, dass in extremen Baisse- oder Hausse-Phasen die Fondsrangfolgen durch Marktphaseneinfluss verzerrt sein können, die Sharpe Ratio also keinen zuverlässigen Leistungsmesser darstellt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die Sharpe Ratio von der durchschnittlichen Überschussrendite des Marktes abhängt und diese Abhängigkeit mit steigendem Anteil des unsystematischen Risikos des Fonds am Gesamtrisiko zunimmt.

Opportunity Map der internationalen Entrepreneurshipforschung

Grichnik verfolgt mit seinem Beitrag das Ziel, eine Stärken-Schwächen-Analyse zum State-of-the-Art der internationalen Entrepreneurshipforschung aus entscheidungsorientierter Sicht vorzunehmen. Auf der Grundlage von Publikationen in internationalen Zeitschriften zum Forschungsfeld des Entrepreneurship sollen betriebswirtschaftlich relevante Forschungsstränge sichtbar gemacht werden, um einerseits den aktuellen Stand der Forschungsarbeiten zu verschiedenen Aspekten dieses Forschungsgebiets deutlich zu machen, andererseits aber auch einen Leitfaden verfügbar zu haben, der es auf diesem Forschungsgebiet tätigen Wissenschaftlern erlaubt, ihre eigenen wissenschaftlichen Beiträge zu diesem Gebiet entsprechend einzuordnen. Da sich Opportunities als unternehmerische Gelegenheiten üblicherweise durch ungleichgewichtige Situationen in Folge von dynamischen Veränderungen ergeben, bedarf es aus methodischer Sicht der Herausarbeitung bedeutsamer Problemfelder bzw. Lösungsansätze, die bei der Entrepreneurshipforschung zu beachten sind, bzw. in Frage kommen können. Aus theoriegeleiteter Sicht kommen dabei nach Auffassung des Autors aufgrund einer eingehenden Literaturstudie fünf Dimensionen der unternehmerischen Handlungsfelder in Betracht, an denen sich die Analyse ausrichten kann, um verschiedene Ansätze zu charakterisieren. Diese Dimensionen betreffen die Ursachen, die Existenz, die Wahrnehmung und Bewertung sowie das Ausschöpfen unternehmerischer Möglichkeiten und die Bestimmung damit verbundener Ergebnisse. Die methodischen Implikationen für die empirische Forschung betreffen Fragen, auf Grundlage welchen Datenmaterials man unternehmerische Gelegenheiten

messen soll und wie dadurch die Gültigkeit der Theorien von *Schumpeter* bzw. *Kirzner* zur Charakterisierung innovativer Unternehmertätigkeit inhaltlich getestet werden kann. Zu diesem Zweck wird ein Schalenmodell der Entrepreneurshipforschung entworfen, das aus einem harten Kern von vier Grundprinzipien, einem Schutzgürtel von neun Hilfs-hypothesen sowie jeweils vier Regeln einer positiven bzw. negativen Heuristik besteht. Dadurch wird das Forschungsprogramm des Entrepreneurship bzw. die Opportunity Map dieses Forschungsfeldes umrissen.

Das Januar- Heft

Die vier Beiträge des Januar-Heftes kommen aus den Gebieten der Bankwirtschaft, der Wirtschaftsprüfung, der Kapitalmarktforschung und der Personalwirtschaft.

Georgi steuert als Mitglied des Vorstands der Dresdner Bank AG einen Beitrag aus der Praxis bei, der sich mit der Notwendigkeit und den Instrumenten eines ganzheitlichen Risikomanagements für Mittelständler, Gewerbetreibende und Freiberufler beschäftigt.

Eine rechtsökonomische Analyse zur Haftung des Wirtschaftsprüfers am Primär- und am Sekundärmarkt ist Gegenstand des Beitrags von *Bigus* und *Schäfer*.

Den Performancebeitrag von deutschen Aktienfonds, der sich aufgrund der Titel-selektion, des Markt-Timings sowie des Style-Timings einstellt, untersucht *Stotz* in seiner Evaluationsstudie über deutsche Aktienfonds.

Inwieweit Aktienoptionspläne ein effizientes Anreizinstrument für Top-Manager darstellen, erörtern *Arnold* und *Gillenkirch* in ihrem Beitrag, der zugleich den State-of-the-Art der Forschung auf diesem Gebiet referiert.

Verlag und Herausgeber der Zeitschrift für Betriebswirtschaft wünschen allen Lesern, Autoren und Gutachtern ein Frohes Weihnachtsfest sowie ein erfolgreiches und gesundes Neues Jahr 2007!

Günter Fandel
Editor-in-Chief