Editorial

Günter Fandel

Die fünf Beiträge dieser Ausgabe behandeln Problemstellungen aus den Bereichen der Finanzierung, des Marketing, der Rechnungslegung, der Steuern und der Produktion.

Abgeltungsteuer und Unternehmensbewertung

Hoffmann und *Nippel* untersuchen in ihrer methodisch ausgelegten Arbeit die Auswirkungen der Abgeltungsteuer und des damit unter Umständen zusammenhängenden Steuerstundungseffekts auf die Unternehmensbewertung. Realisieren beispielsweise Investoren ihre Kursgewinne nicht, so vermeiden sie zunächst das Anfallen der Abgeltungsteuer, verlagern dadurch die Steuerbelastung in die Zukunft und verschaffen sich für die Zwischenzeit einen zinslosen Steuerkredit. Entsprechend ähnlich sind die Sachverhalte gelagert, wenn Kursverluste direkt verwirklicht werden. Insofern wird das Liquidationsverhalten der Kapitalgeber einen Einfluss auf die Höhe der Unternehmensbewertung haben, den die Autoren für unterschiedliche Anlagestrategien mit Hilfe des Diskontierten Cash-Flow-Verfahrens abzuschätzen versuchen. Die alternativen Verkaufsstrategien, die starr oder flexibel sein können, sind dadurch charakterisiert, dass Kursgewinne in der starren Version entweder in jeder Periode versteuert werden oder aber erst am Ende des Planungshorizonts. Für die flexible Variante werden die Alternativen betrachtet, Verluste sofort zu realisieren, Gewinne aber erst am Ende des Planungshorizonts zu versteuern bzw. im umgekehrten Fall Gewinne direkt zu versteuern, Verluste aber erst zum Ende der Planungsperiode zu realisieren. Nach der Konstruktion des entsprechenden Modellrahmens leiten die Verfasser analytisch die Bewertungsformeln für die alternativen Strategien her. Anhand eines konkreten Zahlenbeispiels können dann Vergleiche angestellt werden, wobei zudem die Variation der Bewertungsparameter mit einbezogen wird. Die Untersuchungen zeigen, dass durch die flexiblen Strategien obere und untere Schranken für die Bestimmung des Unternehmenswertes ermittelt werden können, in deren Bereich etwa in der Mitte die Unternehmenswerte für die beiden starren Liquidationsstrategien liegen. Zudem zeigt sich, dass die Unterschiede in den Bewertungen mit steigenden Kapitalkosten größer werden.

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2012

Prof. Dr. Dr. h. c. G. Fandel (✉)
Editor in Chief

FernUniversität in Hagen, Universitätsstr. 41, 58084 Hagen, Deutschland
E-Mail: zfb@fernuni-hagen.de

Dasselbe gilt für die flexiblen Strategien, wenn die Volatilität der Kurse stärker wird; diese Auswirkungen treten dagegen nicht in diesem Maße auf, wenn starre Verkaufsstrategien unterstellt werden.

Heterogenität versus funktionale Flexibilität in Absatzreaktionsmodellen

Im Rahmen einer empirischen Studie auf der Basis von Handelsscanner-Daten diskutieren *Weber* und *Steiner* die Frage, ob es sich bei der Herleitung von Absatzreaktionsfunktionen überhaupt lohnt, eine höhere Modellkomplexität zur Erfassung der Heterogenität und der größeren funktionalen Flexibilität in Kauf zu nehmen, wenn die Ansätze schließlich im Hinblick auf ihre Anpassungsgüte, Prognosevalidität sowie auf die Erfassung von Preiselastizitäten und Konkurrenzpreiseffekten miteinander verglichen werden sollen. Die in diesem Zusammenhang herangezogenen Daten beziehen sich auf den Verkauf unterschiedlicher Orangensaftmarken einer Handelskette mit verschiedenen Geschäftsstandorten. Im Hinblick auf den Aspekt der Heterogenität ist also insbesondere die Überlegung von Bedeutung, wie fein dann die Unterschiede im Konsumentenverhalten verschiedener Geschäfte in Abhängigkeit von Preisveränderungen herausgefiltert werden können. Zudem ist von Interesse, welche Potenziale sich aus den Erkenntnissen für eventuelle Modellverbesserungen ergeben können. Verglichen wird dabei ein heterogener parametrischer mit einem homogenen semi-parametrischen Ansatz für die Herleitung der Absatzreaktionsfunktionen. Dabei zeigt sich, dass eine höhere Modellkomplexität nicht aus sich heraus bereits vorteilhaft sein muss. So kann der homogene semi-parametrische Ansatz durchaus besser abschneiden, wenn es um die Anpassungsgüte an veränderte Daten und die Prognosevalidität geht. Im Hinblick auf die Erfassung von Preis- und Kreuzpreiseffekten sowie Preiselastizitäten wird man im Allgemeinen erwarten, von dem parametrischen Ansatz differenziertere Aussagen zu erhalten.

Vorsichtige Rechnungslegung und Informationsgehalt

In seinem formalen Beitrag nimmt *Wagenhofer* zunächst einmal eine Formalisierung der Handhabung des Begriffs Vorsicht in Informationssystemen vor. Anhand eines einfachen binären Modells wird dann das Verständnis einer vorsichtigen Rechnungslegung dargestellt und deren Eigenschaften erörtert, wenn sich die Wahrscheinlichkeit des Eintretens ungünstiger und günstiger Signale sowie ihr Informationsgehalt ändern. Die methodischen Überlegungen des Verfassers zeigen, dass mit zunehmender Wahrscheinlichkeit des Eintretens ungünstiger Signale der Informationsgehalt bei gleichbleibender Präzision kleiner wird. Das hat aber zur Konsequenz, dass eine genaue Interpretation von vorsichtigem Verhalten der Rechnungslegung und dessen scharfe Abgrenzung gegenüber einer unvorsichtigen Verhaltensweise nicht mehr gelingt. Zweifellos führt eine vorsichtige Rechnungslegung zu negativ verzerrten Informationen. Im Hinblick auf das von IASB und FASB geforderte Gebot der Neutralität der Rechnungslegung wären derartige Verzerrungen aber zu vermeiden. Das wird sich in der Praxis allerdings kaum verwirklichen lassen, da sich Rechnungslegung und darauf fußende Entscheidungen von Managern und Investoren gegenseitig beeinflussen. Insofern kann unter Umständen sogar eine verzerrende Rechnungslegung vorteilhaft

sein. Gründe dafür können sich aus Besonderheiten institutioneller Restriktionen sowie der Gestaltung von Verträgen ergeben, wie dies beispielsweise bei beschränkter Haftung der Vertragsparteien, bei dem Entwurf von Management-Verträgen, bei Kreditverträgen und Verträgen der Kapitalaufnahme oft der Fall ist. Bei widersprüchlichen Richtungen und Intensitäten der Verzerrung werden empirische Studien darüber Auskunft geben müssen, inwieweit dem Prinzip der vorsichtigen Rechnungslegung überhaupt Geltung verschafft werden kann.

Der Einfluss der Zinsschranke auf Kapitalstrukturentscheidungen

Maßbaum, Klotzkowski und Sureth analysieren in ihrer umfänglichen methodischen Arbeit, welchen Einfluss die Zinsschranke auf unternehmerische Kapitalstrukturentscheidungen aus der Sicht der Gesellschafter hat und inwieweit dadurch eine steuerliche Diskriminierung von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital erfolgt. Hierbei stellt sich nicht nur die Frage, ob der Investor dem Unternehmen alternativ Eigenkapital oder Fremdkapital zur Verfügung stellen soll, sondern auch die Frage, ob er aus Vorteilhaftigkeitsgründen nicht besser die Fremdkapitalausstattung des Unternehmens externen Dritten überlässt. Generell lässt sich wohl sagen, dass die relative Vorteilhaftigkeit von Fremdkapital durch die gesetzlich eingeführte Zinsschranke abnimmt. Allerdings kann es auch Fälle geben, in denen die Vergabe von Fremdkapital durch die Zinsschranke begünstigt wird. So erhalten die Autorinnen als ein Ergebnis ihrer Analyse, dass es für private Investoren unabhängig von ihrer Beteiligungsquote und der optimalen Dividendenentscheidung des Unternehmens durchaus oft Indifferenzen bezüglich der Finanzierungsarten geben kann. Maßgeblich sind dagegen aber EBITDA, dessen abziehbare Anteile sowie die Steuersätze und die vom Investor ins Auge gefasste Zeitspanne der Veräußerung seines Anteils. Ob das zugleich intendierte Ziel der Erhöhung der Eigenkapitalquote deutscher Kapitalgesellschaften durch die Einführungen der Zinsschranke erreicht wurde, lässt sich nicht in jedem Fall zwingend bejahen. Zur Herleitung der Indifferenzen unterscheiden die Verfasserinnen drei Gruppen von Investoren, je nachdem ob deren Beteiligung über 25 %, zwischen 10 und 25 % bzw. zwischen einem und 10 % liegt. Dabei zeigt sich, dass die Investoren tatsächlich gegenüber der Vergabe von Eigenkapital oder Fremdkapital indifferent sind, wenn ihr Grenzsteuersatz dem kritischen Einkommensteuer bei optimierter Kapitalstrukturpolitik des Unternehmens entspricht. Falls dieser kleiner ist, bevorzugen sie die alleinige Vergabe von Fremdkapital; fällt er größer aus, ist aus der Sicht der Investoren die alleinige Vergabe von Eigenkapital vorteilhaft. Die Wirkungen der Zinsschranke auf den Indifferenzsteuersatz werden durch eine Sensitivitätsanalyse ermittelt. Interessant ist dabei, dass sich auch zeigt, dass die Alternative der externen Fremdfinanzierung durch Dritte für einen Investor aus steuerlicher Sicht nicht vorteilhaft gegenüber seiner Entscheidung ist, selbst als Anteilseigner die direkte Fremdfinanzierung vorzunehmen.

Ansätze einer Produktionstheorie des Serienanlaufs

Dyckhoff, Müser und Renner geben zunächst einen Überblick über methodische Ansätze einer Produktionstheorie des Serienanlaufs, bevor sie hierzu ein eigenes Basismodell

entwerfen. Die Defizite bisheriger Modelle sollen durch den eigenen Ansatz insoweit behoben werden, als die Autoren durch die Formulierung ihres Basismodells versuchen, einen ganzheitlichen Ansatz zu konzipieren, in den viele Elemente zuvor diskutierter methodischer Vorgehensweisen eingebaut werden. Die Elemente des Modells im Regelkreis des Anlaufmanagements und deren Wirkungszusammenhänge werden von den Verfassern schrittweise aufgebaut und beschrieben. Als methodische Grundlage dient ein Gutenberg-Produktionsmodell. In diesem Ansatz werden Lerneffekte des Personals und technischer Fortschritt der Aggregate ebenso mit einbezogen wie die anlaufspezifischen Anpassungsmöglichkeiten und die Behandlung von Ausschuss. Anhand eines numerischen Fallbeispiels wird für zwei verschiedene Anlaufpolitiken einer Strangpressanlage der Aluminiumproduktion die Leistungsfähigkeit des von den Autoren entworfenen Basismodells demonstriert.

Journal of Business Economics

Ab dem nächsten Heft wird die *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* in ihrer neuen internationalen Ausrichtung unter dem Titel *Journal of Business Economics* erscheinen. Der Name *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* wird als Untertitel weitergeführt, um die Kontinuität in ihrer fachlichen Ausrichtung zu verdeutlichen. Formal wird es eine Reihe von Anpassungen an das Erscheinungsbild internationaler Zeitschriften geben, die inhaltliche Ausrichtung auf die entscheidungsorientierte Betriebswirtschaftslehre wird aber beibehalten. Für diese Kontinuität stehen die Herausgeber der *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, die ebenfalls Herausgeber des *Journal of Business Economics* sind.

Wie bereits schon mehrfach in Editorials und Call for Papers angemerkt, werden nur noch englischsprachige Manuskripte zur Begutachtung und Veröffentlichung angenommen. Ab sofort werden neu eingereichte Manuskripte über das neu eingerichtete Manuskriptverwaltungssystem *Editorial Manager* verwaltet. Alle Manuskripte, die sich jetzt noch im Begutachtungsprozess befinden und über das Manuskriptverwaltungssystem *Manuscript Central* von *ScholarOne* eingereicht worden sind, werden auch weiterhin über *Manuscript Central* bis zur endgültigen Entscheidung betreut. Deutschsprachige Manuskripte, die über *Manuscript Central* verwaltet worden sind und zur Veröffentlichung angenommen werden, werden ins Englische übersetzt und im *Journal of Business Economics* erscheinen.

Dank an die Gutachter

Die Sicherstellung der Veröffentlichung qualitativ hochwertiger Forschungsergebnisse und Praxisberichte durch die *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* und zukünftig durch das *Journal of Business Economics* hängt wesentlich von der Unterstützung einer Vielzahl hervorragender Gutachter ab. Im Anschluss veröffentlichen wir deshalb die Liste der Gutachter, die im Referenzzeitraum vom 1. Januar 2012 bis zum 19. Oktober 2012 mindestens eine Begutachtung für die *ZfB* abgeschlossen haben. Ihnen gilt unser besonderer Dank. Nur durch die engagierte Mitarbeit der externen Gutachter ist sichergestellt, dass die *ZfB* die ganze Breite betriebswirtschaftlicher Forschung repräsentieren kann.

Die Gutachter

- Achleitner, Ann-Kristin, München
Ahn, Heinz, Braunschweig
Albers, Sascha, Köln
Andresen, Maike, Bamberg
Arnold, Markus, Hamburg
Bach, Norbert, Ilmenau
Baier, Daniel, Cottbus
Ballwieser, Wolfgang, München
Banner, Christina E., Frankfurt am Main
Bassen, Alexander, Hamburg
Baumgartner, Bernhard, Osnabrück
Beckmann, Michael, Basel
Beimborn, Daniel, Bamberg
Berens, Wolfgang, Münster
Berndt, Ralph, Tübingen
Bertschek, Irene, Mannheim
Bessler, Wolfgang, Giessen
Betzer, André, Wuppertal
Blaufus, Kay, Hannover
Block, Jörn, Rotterdam
Bloemhof, Jacqueline, Wageningen
Böcking, Hans-Joachim, Frankfurt am Main
Boenigk, Silke, Hamburg
Börner, Christoph, Düsseldorf
Boztug, Yasemin, Göttingen
Braun, Thomas, Bielefeld
Breitsohl, Heiko, Wuppertal
Brenner, Steffen, Berlin
Bresser, Rudi, Berlin
Brettel, Malte, Aachen
Breuer, Wolfgang, Aachen
Buhl, Hans Ulrich, Augsburg
Chamoni, Peter, Duisburg
Clement, Michel, Hamburg
Clemenz, Gerhard, Wien
Decker, Carolin, Vallendar
Deutscher, Christian, Paderborn
Dickinger, Astrid, Wien
Dietrich, Hans, Nürnberg
Dilger, Alexander, Münster
Diller, Markus, Passau
Drobetz, Wolfgang, Basel
Dutzi, Andreas, Siegen
Dyckhoff, Harald, Aachen
Eberhartinger, Eva, Wien
Ehrmann, Thomas, Münster
Eichfelder, Sebastian, Wuppertal
Eisend, Martin, Frankfurt (Oder)
Eisenkopf, Gerald, Konstanz
Elsas, Ralf, München
Elschner, Christina, Mannheim
Engel, Nico, München
Ernst, Holger, Vallendar
Ernstberger, Jürgen, Bochum
Esslinger, Susanne, Aalen
Euler, Roland, Mainz
Fandel, Günter, Hagen
Fassnacht, Martin, Vallendar
Felfe, Jörg, Hamburg
Fiedler, Marina, Passau
Fink, Gerhard, Wien
Fischer, Alexander, Wuppertal
Franck, Egon, Zürich
Franz, Klaus-Peter, Düsseldorf
Friedl, Gunther, Mainz
Fries, Anne, Hamburg
Fülbier, Rolf Uwe, Bayreuth
Füss, Roland, Wiesbaden
Gedenk, Karen, Hamburg
Geldermann, Jutta, Göttingen
Gierl, Heribert, Augsburg
Goebel, Elisabeth, Trier
Göttsche, Max, Ingolstadt
Greiling, Dorothea, Linz
Grimpe, Christoph, Frederiksberg
Gros, Marius, Frankfurt am Main
Grözingen, Gerd, Flensburg
Gruber, Marc, Lausanne
Grüner, Andreas, St. Gallen
Gürtler, Oliver, Köln
Hack, Andreas, Vallendar
Haucap, Justus, Düsseldorf
Henselmann, Klaus, Nürnberg
Hess, Thomas, München
Hilgers, Dennis, Linz
Hirsch, Julia, Queretaro

Hofmann, Yvette, München
Hofmeister, Robert, Konstanz
Homann, Karl, München
Homölle, Susanne, Rostock
Hopp, Christian, Wien
Hundsdoerfer, Jochen, Berlin
Hutzschenreuter, Thomas, Vallendar
Inderfurth, Karl, Magdeburg
Jahnke, Hermann, Bielefeld
Janssen, Simon, Princeton
Johanning, Lutz, Vallendar
Kajüter, Peter, Münster
Keiber, Karl, Frankfurt (Oder)
Kiesewetter, Dirk, Würzburg
Kirchhoff-Kestel, Susanne, Vechta
Klapper, Daniel, Frankfurt am Main
Kleber, Rainer, Magdeburg
Klein, Stefan, Münster
Klein, Sabine, Vallendar
Kleine, Andreas, Hagen
Klos, Alexander, Münster
Koch, Reinald, Göttingen
Köhler, Annette G., Duisburg
Kopel, Michael, Graz
Kotzab, Herbert, Bremen
Kozica, Arjan, Neubiberg
Krafft, Manfred, Münster
Kraft, Gerhard, Halle
Kraus, Sascha, Vaduz
Krcmar, Helmut, Garching
Krikke, Harold, Tilburg
Krull, Linda, Eugene
Kruschwitz, Lutz, Berlin
Kuhner, Christoph, Köln
Küpper, Hans-Ulrich, München
Kußmaul, Heinz, Saarbrücken
Lachmann, Maik, Dortmund
Lammers, Frauke, Bern
Langella, Ian, Shippensburg
Lehmann, Erik E., Augsburg
Lei, Zhike, Berlin
Leimeister, Jan Marco, Kassel
Lengsfeld, Stephan, Freiburg
Lenz, Hansrudi, Würzburg
Letmathe, Peter, Siegen

Lettl, Christopher, Wien
Löffler, Andreas, Nürnberg
Löffler, Gunter, Ulm
Lück, Sonja, Paderborn
Marchand, Andre, Münster
Mark, Klaus, Aachen
Matiaske, Wenzel, Hamburg
Maurer, Raimond, Frankfurt am Main
Mayrhofer, Wolfgang, Wien
Mellewigt, Thomas, Berlin
Meuwissen, Roger, Maastricht
Meyer, Matthias, Hamburg
Minner, Stefan, Mannheim
Moosbrugger, Helfried, Frankfurt am Main
Möst, Dominik, Dresden
Müller, Jens, Graz
Müller, Stefan, Hamburg
Müller, Harry, Münster
Müthel, Miriam, Vallendar
Natter, Martin, Frankfurt am Main
Nesheim, Torstein, Bergen
Nguyen, Tristan, Ulm
Nienhüser, Werner, Essen
Nietert, Bernhard, Marburg
Nippel, Peter, Kiel
Nowak, Eric, Lugano
Nüesch, Stephan, Zürich
Ortmann, Günther, Hamburg
Ossadnik, Wolfgang, Osnabrück
Otter, Thomas, Frankfurt am Main
Otto, Boris, Hanover
Overesch, Michael, Mannheim
Pechtl, Hans, Greifswald
Peters, Kay, Hamburg
Pfeiffer, Thomas, Wien
Pickl, Stefan, Neubiberg b. München
Poddig, Thorsten, Bremen
Pöge, Andreas, Bielefeld
Prinz, Joachim, Duisburg
Quick, Reiner, Darmstadt
Rau-Bredow, Hans, Bonn
Rehkugler, Heinz, Freiburg
Reinartz, Werner, Köln
Reutterer, Thomas, Wien
Riefler, Petra, Wien

Riegler, Christian, Wien
Rödder, Wilhelm, Hagen
Rost, Katja, Jena
Rudolf, Markus, Vallendar
Schanz, Sebastian, Magdeburg
Schauer, Reinbert, Linz
Schiereck, Dirk, Darmstadt
Schmid, Markus, Mannheim
Schoder, Detlef, Köln
Scholz, Hendrik, Nürnberg
Scholze, Andreas, Osnabrück
Schramm-Klein, Hanna, Siegen
Schwetzler, Bernhard, Leipzig
Seidl, David, Zürich
Siegel, Theodor, Kleinmachnow
Skiera, Bernd, Frankfurt am Main
Sommersguter-Reichmann, Margit, Graz
Souren, Rainer, Ilmenau
Spann, Martin, München
Speckbacher, Gerhard, Wien
Spraul, Katharina, Mannheim
Stadtler, Hartmut, Hamburg
Stefani, Ulrike, Konstanz
Steffenhagen, Hartwig, Aachen
Steiner, Winfried, Clausthal
Steinmann, Horst, Nürnberg
Steyrer, Johannes, Wien
Stöckmann, Christoph, Essen
Sydow, Jörg, Berlin
Toporowski, Waldemar, Göttingen
Trapp, Monika, Köln
Trautmann, Siegfried, Mainz
Treiblmaier, Horst, Wien

Treich, Corinna, Innsbruck
Trockel, Jan, Hagen
Tschernig, Rolf, Regensburg
Tuschke, Anja, München
Uysal, Derya, Wien
Vera, Antonio, Münster
Voigt, Kai-Ingo, Nürnberg
Völckner, Franziska, Hamburg
Volkman, Christine, Wuppertal
von Wangenheim, Florian, München
Wagner, Udo, Wien
Wagner, Stephan, Zürich
Wald, Peter, Leipzig
Walter, Achim, Kiel
Walter, Sascha, Kiel
Warning, Susanne, Augsburg
Watrin, Christoph, Münster
Weber, Martin, Mannheim
Weiber, Rolf, Trier
Welp, Isabell, München
Wendt, Oliver, Kaiserslautern
Wentzel, Daniel, Aachen
Wenz, Martin, Vaduz
Werkmann-Karcher, Birgit, Zürich
Werner, Arndt, Bonn
Wolf, Joachim, Kiel
Wömpener, Andreas, Duisburg
Wrona, Thomas, Hamburg
Zäpfel, Günther, Linz
zu Knyphausen-Aufseß, Dodo, Berlin
Zülch, Henning, Leipzig
Zwick, Thomas, München

Verlag und Herausgeber wünschen allen Autoren, Lesern und Gutachtern ein gesegnetes Weihnachtsfest 2012 und ein erfolgreiches und gesundes neues Jahr 2013!