

Editorial

Die vier Beiträge des vorliegenden Heftes kommen aus den Bereichen der Gesundheitsökonomie, der Rechnungslegung und Bilanzierung sowie des Marketings.

Strategische Allianzen von Krankenhäusern

Die gesetzlichen Regelungen der Gesundheitsreform im Jahre 2000 lassen integrierte Versorgungsformen zu, zu denen unter anderem auch horizontale und vertikale Allianzen von Krankenhäusern zählen. Die stark fragmentierte Branchenstruktur im deutschen Gesundheitswesen mit den dadurch implizit bedingten Ineffizienzen könnte ein fruchtbarer Boden für die zunehmende Integration verschiedener Gesundheitsdienstleister sein, die durch derartige Kooperationsformen versuchen, ihre Profitabilität zu erhöhen. Welche Ziele die Kooperationspartner konkret in Abhängigkeit der gewählten horizontalen oder vertikalen Integration verfolgen und inwieweit sich die dabei erwarteten Erfolge auch tatsächlich einstellen, versucht *Vera* in seinem Beitrag über strategische Allianzen im deutschen Krankenhauswesen zu klären. Der Autor gliedert seine Ausführungen in einen theoretischen und einen empirischen Teil. Im theoretischen Teil werden – in Analogie zu anderen Industriezweigen – Erklärungsansätze erörtert, welche die Herausbildung strategischer Allianzen von Krankenhäusern begründen können. Der ressourcenorientierte Ansatz zielt auf die gemeinsame Nutzung von Know-How und Kompetenzen ab, die zu den Synergieeffekten führen, bei gegebenem Input einen größeren Output zu erzeugen und dadurch die Umsätze zu steigern. Der marktorientierte Ansatz setzt dagegen auf Wettbewerbsvorteile durch Größenvorteile und Verdrängung, wobei sich insbesondere durch die Größenvorteile Kostenreduktionen ergeben können, wenn der gleiche Output an Gesundheitsdienstleistungen durch einen geringeren Input bewerkstelligt werden kann. Die theoretischen Überlegungen legen die Annahmen nahe, dass horizontale Allianzen aufgrund einer besseren Kapazitätsauslastung und höheren Verhandlungsmacht eher die Ziele Wachstum und Kostensenkung anstreben, während vertikale Allianzen (die Kooperation von Krankenhäusern mit niedergelassenen Ärzten und Pflegediensten) die Erlösoptimierung über einen besseren Fallmix der Patientenzuführung verfolgen. Das methodische Problem der Erfolgsmessung von Allianzen wird dadurch umgangen, dass objektive Erfolgskriterien durch subjektive Einschätzungen der befragten Verwaltungsdirektoren der Krankenhäuser ersetzt werden. Zum empirischen Vergleich von horizontalen und vertikalen Kooperationen ist vom Autor im Jahre 2005 eine Befragung von 375 Krankenhäusern in Nordrhein-Westfalen durchgeführt worden, von denen schließlich 58 auswertbare Antworten zurückgeschickt haben. Auf der Grundlage der Kontingenzanalyse lassen sich die Äußerungen im Hinblick auf die verfolgten Ziele durchaus in der Weise interpretieren, dass horizontale Allianzen die Kostenminimierung und vertikale Allianzen die Erlösoptimierung verfolgen. Nicht-parametrische Tests zu den subjektiven Einschätzungen der Probanden im Hinblick auf die Kooperationserfolge führen zu der Erkenntnis, dass vertikale Allianzen in höherem Maße zur Zielerreichung beitragen als horizontale Allianzen, wenn es um die Zufriedenheit mit Allianzpartnern, die Patientenzufriedenheit und die Erreichung eines größeren Marktanteils geht. Horizontale Allianzen stärken dagegen eher die Verhandlungsmacht gegenüber Zulieferern.

Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren

Mit dem Steuersenkungsgesetz ist ab dem Jahre 2002 für die in Kapitalgesellschaften erzielten Gewinne und die daraus vorgenommenen Ausschüttungen an die Kapitaleigner das Halbeinkünfteverfahren eingeführt worden, welches das bis dahin geltende Anrechnungsverfahren ersetzt, nach dem die bereits vom Unternehmen auf ausgeschüttete Gewinne gezahlte Körperschaftsteuer auf die Steuerschuld des Investors angerechnet wurde, der die Ausschüttungen erhält. Nach dem Halbeinkünfteverfahren unterliegen die Gewinne der Kapitalgesellschaft unabhängig davon, ob sie einbehalten oder ausgeschüttet werden, einem einheitlichen Körperschaftsteuersatz von 25%. Der Investor zahlt auf die Hälfte der ausgeschütteten Gewinne die von seinem persönlichen Steuersatz abhängige Einkommensteuer. Dieser Wechsel im Besteuerungssystem hat Auswirkungen auf die Steuerbelastung von Ausschüttungen aus Kapitalgesellschaften und beeinflusst damit unmittelbar die Unternehmensbewertung. Die damit einhergehenden Werteeinflüsse des steuerlichen Eigenkapitals werden von *Schultze* und *Zimmermann* in ihrem Beitrag analysiert. Bei der Untersuchung der Auswirkungen sind drei Effekte bedeutsam, die von den Autoren auf der Grundlage gesonderter Berechnungen überprüft werden: 1) Welchen Einfluss hat das infolge des Halbeinkünfteverfahrens veränderte Einkommen des Investors auf die Unternehmensbewertung, 2) wie verändern sich die Kapitalkosten durch die Auswirkungen auf die Nachsteuerrendite der Alternativanlage und 3) wie wirkt sich die unterschiedliche Behandlung von Eigenkapitalgeber- und Fremdkapitalgeber-Einkommen und der dadurch bedingte Steuervorteil der Fremdfinanzierung auf den Verschuldungsgrad der Kapitalgesellschaften aus. Erschwert wird die Abschätzung dieser Auswirkungen auf den Unternehmenswert mithilfe der Methodik des Discounted Cashflow zusätzlich dadurch, dass für eine 18-jährige Übergangszeit ein eingeschränktes Nebeneinander der beiden Steuersysteme insofern erlaubt ist, als in dieser Zeit noch nach dem Anrechnungsverfahren gebildete Gewinnrücklagen aus den Jahren vor 2002 nach bestimmten Sonderregelungen der Besteuerung vorgenommen werden können. Dabei werden Eigenkapitalpositionen unterschiedlich gehandhabt und die Ausschüttungsreihenfolge festgelegt. Daher induzieren Ausschüttungen aus verschiedenen Eigenkapitaltöpfen auch unterschiedliche körperschaft- und einkommensteuerliche Folgen, die zu unterschiedlich hohen Belastungen der Einkünfte der Eigentümer führen. Die Effekte des Nebeneinanders beider Steuersysteme werden von den Verfassern in die von ihnen formulierten Bewertungsmodelle integriert. Dabei zeigt sich, dass es nicht nur einen Zinseffekt aufgrund steuerlicher Absetzbarkeit gibt, sondern auch Ausschüttungsdifferenzeffekte aus der einkommensteuerfreien Rückzahlung von Kapital an Kapitalgeber entstehen können.

Kosten von Aktienoptionsprogrammen

Die Anfang 2004 verabschiedeten IFRS 2 (International Financial Reporting Standards 2) definieren erstmals auf internationaler Ebene Rechnungslegungsvorschriften, nach denen die Kosten von Optionsprogrammen für Mitarbeiter als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden müssen und damit eine Auswirkung auf die Jahresabschlüsse der betroffenen Unternehmungen haben. Da die Rechnungslegungsvorschriften die Wahl

des Bewertungsansatzes freistellen, ergibt sich die Frage, wie die Wahl des Bewertungsverfahrens die Höhe der anzusetzenden Kosten beeinflusst. Diese Kosteneffekte alternativer Bewertungsansätze untersuchen *Engelbergs* und *Sautner* für die Euro Stoxx 50-Unternehmen. Dabei erweist sich die Erfassung des Wertes von Optionen insofern als schwierig, als sie bei vorzeitigem Verlassen des Unternehmens durch den Mitarbeiter verwirkt sein können bzw. über Sperrfristen und Laufzeiten zur Erreichung einer zeitlichen Verteilung ihrer Ausübbarkeit nur eingeschränkt handelbar sind. Drei Bewertungskonzepte bieten sich an: Der Marktwert nach dem Ansatz von *Black* und *Scholes*, der subjektive Wert, den der Mitarbeiter als Halter der Option dieser Option beimisst, und der so genannte objektive Wert, der sich aus der Ermittlung der Kosten des Aktionsprogramms für das Unternehmen ergibt. Orientiert man sich am Kostenansatz, so bieten sich wiederum mehrere Bewertungsverfahren zur Auswahl an. Das Minimalwertverfahren diskontiert den Ausübungspreis der Option – eventuell ergänzt um die zukünftigen Dividenden der Aktie – mit dem risikolosen Zins. Diese Werte fallen höher aus als die Kosten bei vorzeitiger Ausübung der Option durch den Mitarbeiter. Eine praktische Vorgehensweise bietet sich dadurch an, auf den nach dem Ansatz von *Black* und *Scholes* ermittelten Wert einen 25%-igen Abschlag vorzunehmen, der sich jedoch wegen der eingeschränkten Handelbarkeit der Optionen aus praktischer Sicht noch als zu gering erweist. Modifikationen dieser Ansätze arbeiten mit Binomialmodellen des Ausübungsverhaltens unter Einbeziehung einer Stopprate und der Verwirkungswahrscheinlichkeit oder sie betrachten Performance-basierte Optionen, die dann zu traditionellen Optionen werden, sobald der Aktienkurs eine bestimmte Barriere erreicht. Nach einem Überblick über die Ergebnisse verwandter Studien zu Kosten von Optionsprogrammen erfolgt die Ausgestaltung der Bewertungsmodelle und ihre Anwendung auf die Euro Stoxx 50-Unternehmen. Die Auswirkungen der neuen Rechnungslegungsvorschriften sind erheblich. Die Kosten von Aktienoptionsprogrammen liegen bei diesen Gesellschaften durchschnittlich bei 140 Mio. Euro – in der Spitze sogar bei 800 Mio. Euro –, sie machen zum Teil mehr als 20% des bilanziellen Eigenkapitals aus und führen zu einer Gewinnreduktion von bis zu 3,5%.

Wirkung von Brand Communities auf die Markenloyalität

Die Tatsache, dass heute etwa 80 Mio. Personen weltweit in Brand Communities vernetzt sind, nehmen *Algesheimer*, *Herrmann* und *Dimpfel* zum Anlass, die Frage zu untersuchen, inwieweit die Interaktionen dieser Brand Communities die Markenwahl, Markentreue und Weiterempfehlung dieser Marke beeinflussen und inwieweit diese Interaktionseffekte im Rahmen des Marketings durch den Hersteller des Produktes in dem Sinne aktiv beeinflusst werden können, um Absatz, Umsatz und Gewinn zu steigern. Brand Communities sind dadurch charakterisiert, dass eine Marke den Fokus des sozialen Netzwerks bildet und sich auf diese die von den Mitgliedern diskutierten Themen beziehen. Sie bewirken eine rasche Diffusion von Wissen über die Marke, woraus sich positive, aber auch negative Verstärkungseffekte im Hinblick auf den Kauf der Marke ergeben können. Auf der Grundlage der Austauschtheorien und der Theorie der informellen sozialen Kommunikation untersuchen die Autoren die Gültigkeit von Hypothesen zu den untersuchten Wirkungszusammenhängen für den Automobilmarkt. Dabei werden derartige Untersuchungen erst-

mals für Netz-basierte Brand Communities durchgeführt. Im Wesentlichen geht es um die Fragen, ob eine größere Beziehungsqualität zur Marke auch zu einer größeren Beziehungsqualität zur Brand Community und umgekehrt führt und inwieweit dadurch die Weiterempfehlung der sowie die Loyalität zur Marke bzw. Brand Community beeinflusst werden. Die hierzu formulierten Hypothesen können aufgrund der statistischen Tests insgesamt nicht abgelehnt werden. Gewonnen werden die Erkenntnisse auf der Grundlage von Daten über Mitglieder automobiler Brand Communities im deutschsprachigen Raum. Die Befragung von 2440 Mitgliedern aus 282 Fanclubs führte nach zwei Befragungswellen schließlich zu 525 auswertbaren Antworten aus 101 verschiedenen Fanclubs. Die Parameterschätzung wurde unter Zugrundelegung linearer Strukturgleichungsmodelle mithilfe des Lisrel-Ansatzes vorgenommen. Negative Beeinflussungen von Brand Communities auf die Einstellung von Marken wurden nicht untersucht. Die abgeleiteten Ergebnisse lassen sich insoweit für die Praxis verwerten, als sie Managern Möglichkeiten aufzeigen, durch eine entsprechende Qualität ihrer Beziehung zur Brand Community positive Auswirkungen auf die unternehmerischen Zielgrößen zu erreichen, wenn es ihnen gelingt, die emotionale Anziehungskraft der Marke zu nutzen und den psycho-sozialen Produktnutzen als Wettbewerbsvorteil auszubauen.

Das Oktober-Heft

Das Oktober-Heft enthält vier Beiträge, die aus den Gebieten Rechnungslegung, Beschaffung, Investition sowie Unternehmens- und Technologieplanung kommen.

Lindemann prüft in seinem Beitrag die Kapitalmarktrelevanz der Rechnungslegung. Die Ergebnisse seiner empirischen Studie sprechen dafür, dass Rechnungslegungsinformationen an Erklärungskraft für den Marktwert des Eigenkapitals verlieren.

Large untersucht den Zusammenhang zwischen interpersoneller Kommunikation und erfolgreichem Lieferantenmanagement. Der Managementenerfolg von Einkäufern wird auf der Grundlage eines linearen Strukturgleichungsmodells in Abhängigkeit ihres externen Kommunikationsverhaltens analysiert.

Wertsteigerungen bei Buyouts in der Post Investment-Phase werden von *Meier, Hidemann* und *Brettel* betrachtet. Sie interessieren sich für den Beitrag von Private Equity-Firmen zum operativen Erfolg ihrer Portfoliounternehmen im europäischen Vergleich.

Aktienmarktreaktionen auf internationale Markterschließungsmaßnahmen von Mobilfunknetzbetreibern sind Gegenstand der Arbeit von *Gerpott* und *Jakopin*. Ziel ihrer Untersuchungen ist es, die Erfolgseffekte der Geschäftsausweitungen von Mobilfunknetzbetreibern in Abhängigkeit der Markteintrittsformen und der zeitbezogenen Gestaltungsunterschiede in den Internationalisierungsmaßnahmen zu analysieren.

Günter Fandel
Editor-in-Chief