

Anlagen

Anlage A - Herleitung der Kapitalkostensätze bei autonomer Finanzierung

Der Marktwert des Eigenkapitals des verschuldeten Unternehmens ergibt sich durch den Abzug des Marktwerts des Fremdkapitals vom Marktwert des verschuldeten Unternehmens bzw. durch die Bewertung des erwarteten Zahlungsstroms an die Eigenkapitalgeber mit dem Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens. Aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt für den erwarteten Marktwert des Zeitpunkts $t-1$:

$$\begin{aligned} E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v] &= E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] - \text{FK}_{t-1} \\ &= \frac{E[\tilde{z}_t] + s \cdot \text{fk} \cdot \text{FK}_{t-1} - \text{fk} \cdot \text{FK}_{t-1} + (\text{FK}_t - \text{FK}_{t-1}) + E[\widetilde{\text{MEK}}_t^v]}{1 + \text{ek}_t^v} \end{aligned} \quad (1)$$

Der Ausdruck wird zunächst nach $1 + \text{ek}_t^v$ aufgelöst und anschließend umgestellt:

$$1 + \text{ek}_t^v = \frac{E[\tilde{z}_t] + E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} - \frac{\text{FK}_{t-1} \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s))}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (2)$$

Definitionsgemäß gilt der Zusammenhang $E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] = \frac{E[\tilde{z}_t] + E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{1 + k_t}$. Daraus folgt,

dass sich $E[\tilde{z}_t]$ durch $E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t) - E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]$ ersetzen lässt:

$$1 + \text{ek}_t^v = \frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t)}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} - \frac{\text{FK}_{t-1} \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s))}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (3)$$

Auflösen nach k_t liefert den Ausdruck für den gewichteten Kapitalkostensatz:

$$\frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t)}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} = 1 + \text{ek}_t^v + \frac{\text{FK}_{t-1} \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s))}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (4)$$

$$\Leftrightarrow k_t = \text{ek}_t^v \cdot \frac{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]}{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v]} + \text{fk} \cdot (1-s) \cdot \frac{\text{FK}_{t-1}}{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v]} \quad (5)$$

Der Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens bei autonomer Finanzierung kann aus dem Ausdruck für den gewichteten Kapitalkostensatz bei autonomer Finanzierung abgeleitet werden:

$$k_t = ek_t^v \cdot \frac{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]}{E[\widetilde{MW}_{t-1}^v]} + fk \cdot (1-s) \cdot \frac{FK_{t-1}}{E[\widetilde{MW}_{t-1}^v]} \quad (6)$$

Da $E[\widetilde{MW}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{z}_t] + E[\widetilde{MW}_t^v]}{1+k_t}$ gilt, kann k_t ersetzt werden:

$$ek_t^v = \frac{E[\widetilde{z}_t] + E[\widetilde{MW}_t^v] - E[\widetilde{MW}_{t-1}^v]}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]} - fk \cdot (1-s) \cdot \frac{FK_{t-1}}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]} \quad (7)$$

Durch Ausnutzung von $E[\widetilde{MW}_{t-1}^u] = \frac{E[\widetilde{z}_t] + E[\widetilde{MW}_t^u]}{1+ek^u}$ und

$E[\widetilde{MW}_t^v] = E[\widetilde{MW}_t^u] + MTS_t$ können $E[\widetilde{z}_t]$ und $E[\widetilde{MW}_t^v]$ ersetzt werden:

$$ek_t^v = \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^u] \cdot (1+ek^u) + MTS_t - E[\widetilde{MW}_{t-1}^v]}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]} - fk \cdot (1-s) \cdot \frac{FK_{t-1}}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]} \quad (8)$$

$$\Leftrightarrow ek_t^v = ek^u + (ek^u - fk) \cdot \frac{FK_{t-1} - MTS_{t-1}}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^v]} \quad (9)$$

Anlage B - Herleitung der Kapitalkostensätze bei wertabhängiger Finanzierung

Der Marktwert des Eigenkapitals des verschuldeten Unternehmens ergibt sich aus dem erwarteten Zahlungsstrom an die Eigenkapitalgeber, der mit dem Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens diskontiert wird. Aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt für den erwarteten Marktwert des Eigenkapitals des Zeitpunkts $t-1$:

$$E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{Z}_t] + s \cdot \text{fk} \cdot \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] - \text{fk} \cdot \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v]}{1 + \text{ek}_t^v} + \frac{(\theta_t \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_t^v] - \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v]) + E[\widetilde{\text{MEK}}_t^v]}{1 + \text{ek}_t^v} \quad (1)$$

Der Ausdruck wird zunächst nach $1 + \text{ek}_t^v$ aufgelöst und anschließend umgestellt:

$$1 + \text{ek}_t^v = \frac{E[\widetilde{Z}_t] - \text{fk} \cdot \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1-s) + (\theta_t \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_t^v] - \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v]) + E[\widetilde{\text{MEK}}_t^v]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (2)$$

$$\Leftrightarrow 1 + \text{ek}_t^v = \frac{E[\widetilde{Z}_t]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} - \frac{\theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s)) - E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (3)$$

Definitionsgemäß gilt der Zusammenhang $E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{Z}_t] + E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{1 + k_t}$. Folglich lässt

sich $E[\widetilde{Z}_t]$ durch $E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t) - E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]$ ersetzen:

$$1 + \text{ek}_t^v = \frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t) - E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} - \frac{\theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s)) + E[\widetilde{\text{MW}}_t^v]}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (4)$$

Auflösen nach k_t liefert den Ausdruck für den gewichteten Kapitalkostensatz:

$$\frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + k_t)}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} = 1 + \text{ek}_t^v + \frac{\theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^v] \cdot (1 + \text{fk} \cdot (1-s))}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^v]} \quad (5)$$

$$\Leftrightarrow k_t = \text{ek}_t^v \cdot (1 - \theta_{t-1}) + \text{fk} \cdot (1-s) \cdot \theta_{t-1} \quad (6)$$

Der erwartete Marktwert des verschuldeten Unternehmens des Zeitpunkts $t-1$ bei wertabhängiger Finanzierung kann aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ ausgedrückt werden als:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{\text{FCF}}] + E[\widetilde{MW}_t^v]}{1 + ek^u} + \frac{s \cdot fk \cdot \theta_{t-1} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^v]}{1 + fk} \quad (7)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{\text{FCF}}] + E[\widetilde{MW}_t^v]}{(1 + ek^u) \cdot \left(1 - \frac{s \cdot fk \cdot \theta_{t-1}}{1 + fk}\right)} \quad (8)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^v] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{\text{FCF}}] + E[\widetilde{MW}_t^v]}{1 + k_t} \quad (9)$$

$$\Leftrightarrow k_t = ek^u - s \cdot fk \cdot \theta_{t-1} \cdot \frac{1 + ek^u}{1 + fk} \quad (10)$$

Einsetzen des Ausdrucks für den gewichteten Kapitalkostensatz bei wertabhängiger Finanzierung und Auslösen nach dem Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens liefert:

$$ek^u - s \cdot fk \cdot \theta_{t-1} \cdot \frac{1 + ek^u}{1 + fk} = ek_t^v \cdot (1 - \theta_{t-1}) + fk \cdot (1 - s) \cdot \theta_{t-1} \quad (11)$$

$$\Leftrightarrow ek_t^v = \frac{ek^u \cdot (1 + fk) - ek^u \cdot s \cdot fk \cdot \theta_{t-1} - fk \cdot \theta_{t-1} - fk^2 \cdot \theta_{t-1} + s \cdot fk^2 \cdot \theta_{t-1}}{(1 + fk) \cdot (1 - \theta_{t-1})} \quad (12)$$

Die Erweiterung mit $\frac{ek^u \cdot \theta_{t-1} - ek^u \cdot \theta_{t-1} + ek^u \cdot fk \cdot \theta_{t-1} - ek^u \cdot fk \cdot \theta_{t-1}}{(1 + fk) \cdot (1 - \theta_{t-1})}$ liefert:

$$ek_t^v = ek^u + (ek^u - fk) \cdot \frac{1 + fk \cdot (1 - s)}{1 + fk} \cdot \frac{\theta_{t-1}}{1 - \theta_{t-1}} \quad (13)$$

Damit ergibt sich der Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens in Abhängigkeit von dem Verschuldungsgrad L_t :

$$ek_t^v = ek^u + (ek^u - fk) \cdot \frac{1 + fk \cdot (1 - s)}{1 + fk} \cdot L_{t-1} \quad (14)$$

$$\text{mit } L_t = \frac{\theta_t}{1 - \theta_t}$$

Anlage C - Herleitung der Kapitalkostensätze des Konzerns bei wertabhängiger Finanzierung und steuerlicher Einzelveranlagung

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns kann bestimmt werden, indem der freie Cashflow, der Marktwert und das Tax Shield des Konzerns mit einem adäquaten Kapitalkostensatz $k_t^{K^*}$ diskontiert werden. Für den erwarteten Marktwert des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}]}{1 + k_t^{K^*}} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}]}{1 + k_t^{K^*}} - \frac{s^{P,D} \cdot \left(\theta_{t,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \right)}{1 + k_t^{K^*}} - \frac{s^{P,D} \cdot \left(\theta_{t,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \right)}{1 + k_t^{K^*}} \quad (1)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] \cdot (1 - s^{P,D} \cdot \theta_{t,i})}{1 + k_t^{K^*}} + \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot \left(s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i} \right)}{1 + k_t^{K^*}} \quad (2)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] \cdot (1 - s^{P,D} \cdot \theta_{t,i})}{\left(1 + k_t^{K^*} \right) \cdot \left(1 - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i}}{1 + k_t^{K^*}} \right)} \quad (3)$$

Ersetzen von $1 - s_t^K = \frac{1}{1 - s^{P,D} \cdot \theta_{t,i}}$ ergibt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] \cdot (1 - s_t^K) + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}]}{1 + k_t^K} \quad (4)$$

Für $1 + k_t^K$ gilt:

$$1 + k_t^K = (1 + k_t^{K*}) \cdot (1 - s_t^K) - (s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i}) \cdot (1 - s_t^K) \quad (5)$$

Alternativ kann der Marktwert des Konzerns aus der Summe des Marktwerts des Eigenkapitals und des Fremdkapitals bestimmt werden:

$$E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] = E[\widetilde{MEK}_t^{v,K}] + E[\widetilde{FK}_t^K] \quad (6)$$

Dabei gilt für den Marktwert des Eigenkapitals des Konzerns des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$:

$$E[\widetilde{MEK}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MEK}_t^{v,K}] - fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (1 - s^{ex,P})}{1 + ek_t^{v,K}} - \frac{fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (1 - s_i^{ex}) - s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}]}{1 + ek_t^{v,K}} - \frac{s^{P,D} \cdot (\theta_{t,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}])}{1 + ek_t^{v,K}} - \frac{s^{P,D} \cdot (\theta_{t,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}])}{1 + ek_t^{v,K}} + \frac{\theta_{t,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] + \theta_t^P \cdot E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] - \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}]}{1 + ek_t^{v,K}} \quad (7)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MEK}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] \cdot (1 - s^{P,D} \cdot \theta_{t,i})}{1 + ek_t^{v,K}} - \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + \theta_{t-1}^K)}{1 + ek_t^{v,K}} + \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i})}{1 + ek_t^{v,K}} \quad (8)$$

$$\Leftrightarrow 1 + ek_t^{v,K} = \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (1 + k_t^{K*}) \cdot (1 - s_t^K)}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^{v,K}] \cdot (1 - s_t^K)} \quad (9)$$

$$= \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] \cdot (fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + \theta_{t-1}^K) \cdot (1 - s_t^K)}{E[\widetilde{MEK}_{t-1}^{v,K}] \cdot (1 - s_t^K)}$$

Es folgt für den Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$k_t^{K*} = ek_t^{v,K} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \quad (10)$$

Einsetzen von (10) in (5) ergibt den Ausdruck für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$1 + k_t^K = \left(1 + ek_t^{v,K} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \right) \cdot (1 - s_t^K) \quad (11)$$

$$- \left(s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P + s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i} \right) \cdot (1 - s_t^K)$$

$$\Leftrightarrow k_t^K = \left(ek_t^{v,K} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot (1 - s^{ex,P}) + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot (1 - s_i^{ex}) \right) \cdot (1 - s_t^K) \quad (12)$$

$$- \left(s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i} \right) \cdot (1 - s_t^K) - s_t^K$$

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns ergibt sich zudem aus dem Marktwert des unverschuldeten Konzerns und dem Marktwert des Tax Shield:

$$E[\widetilde{MW}_t^{v,K}] = E[\widetilde{MW}_t^{u,K}] + E[\widetilde{MTS}_t^K] \quad (13)$$

Für den erwarteten Marktwert des unverschuldeten Konzerns des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{u,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_t^{u,K}]}{1 + ek_t^{u,K}} \quad (14)$$

Es ist zunächst jedoch unklar, wie der Marktwert des Tax Shield zu bestimmen ist. Es wird ein rekursives Vorgehen gewählt. Für den erwarteten Marktwert des Zeitpunkts $T-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_T^{FCF,K}]}{1 + ek_T^{u,K}} + \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}]}{1 + fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}]}{1 + fk_i} \quad (15)$$

$$+ \frac{s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}]}{1 + fk_i} + \frac{s^{P,D} \cdot \left(\theta_{T-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] + \theta_{T-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] \right)}{1 + fk_i}$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] = \frac{E[Z_T^{FCF,K}]}{1 + \text{ek}_T^{u,K}} + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] \cdot \left(\frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-1}^P + s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{in}} + s^{P,D} \cdot \theta_{T-1,i}}{1 + \text{fk}^P + \text{fk}_i} \right) \quad (16)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] = \frac{E[Z_T^{FCF,K}]}{(1 + \text{ek}_T^{u,K}) \cdot \left(1 - \frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-1}^P}{1 + \text{fk}^P} - \frac{s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{in}} + s^{P,D} \cdot \theta_{T-1,i}}{1 + \text{fk}_i} \right)} \quad (17)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] = E[\widetilde{MW}_{T-1}^{u,K}] \cdot \frac{1}{\left(1 - \frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-1}^P}{1 + \text{fk}^P} - \frac{s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-1,i}^{\text{in}} + s^{P,D} \cdot \theta_{T-1,i}}{1 + \text{fk}_i} \right)} \quad (18)$$

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns unterscheidet sich um einen konstanten Faktor von dem Marktwert des unverschuldeten Konzerns. Insofern ist der erwartete Marktwert des Konzerns des Zeitpunkts $T-1$ mit dem Eigenkapitalkostensatz des unverschuldeten Konzerns zu diskontieren. Aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ lässt sich der erwartete Marktwert des Konzerns des Zeitpunkts $T-2$ wie folgt schreiben:

$$\begin{aligned} E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}] &= \frac{E[\widetilde{Z}_{T-1}^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}]}{1 + \text{ek}_{T-1}^{u,K}} + \frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-2}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}]}{1 + \text{fk}^P} \\ &+ \frac{s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}]}{1 + \text{fk}_i} + \frac{s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{in}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}]}{1 + \text{fk}_i} \\ &+ \frac{s^{P,D} \cdot \left(\theta_{T-2,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}] + \theta_{T-2,i}^{\text{in}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}] \right)}{1 + \text{fk}_i} \\ &- \frac{s^{P,D} \cdot \left(\theta_{T-1,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] + \theta_{T-1,i}^{\text{in}} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] \right)}{1 + \text{ek}_{T-1}^{u,K}} \end{aligned} \quad (19)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_{T-1}^{FCF,K}] + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}] \cdot (1 - s^{P,D} \cdot \theta_{T-1,i})}{(1 + \text{ek}_{T-1}^{u,K}) \cdot \left(1 - \frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-2}^P}{1 + \text{fk}^P} - \frac{s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{in}} + s^{P,D} \cdot \theta_{T-2,i}}{1 + \text{fk}_i} \right)} \quad (20)$$

Ersetzen von $1 - s_t^K = \frac{1}{1 - s^{P,D} \cdot \theta_{t,i}}$ und weiteres Umformen liefert:

$$E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_{T-1}^{FCF,K}] \cdot (1 - s_{T-1}^K) + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K}]}{(1 + \text{ek}_{T-1}^{u,K}) \cdot (1 - s_{T-1}^K) \cdot \left(1 - \frac{s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{T-2}^P}{1 + \text{fk}^P} - \frac{s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{T-2,i}^{\text{in}} + s^{P,D} \cdot \theta_{T-2,i}}{1 + \text{fk}_i} \right)} \quad (21)$$

Fortführen bis zum Zeitpunkt $t-1$ ergibt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K}] \cdot (1-s_t^K) + E[\widetilde{MW}_t^{v,K}]}{(1+ek_t^{u,K}) \cdot (1-s_t^K) \cdot \left(1 - \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1+fk^P} - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i}}{1+fk_i}\right)} \quad (22)$$

In der Bewertungsgleichung (22) werden alle steuerlichen Effekte wie in der Gleichung (4) im Nenner berücksichtigt. Somit gilt für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$k_t^K = ek_t^{u,K} \cdot (1-s_t^K) - s_t^K - \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1+fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i}}{1+fk_i} \right) \cdot (1+ek_t^{u,K}) \cdot (1-s_t^K) \quad (23)$$

Gleichsetzen der Ausdrücke für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns und umformen nach dem Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Konzerns ergibt:

$$\left(ek_t^{v,K} \cdot (1-\theta_{t-1}^K) + fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot (1-s^{ex,P}) + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot (1-s_i^{ex}) \right) \cdot (1-s_t^K) - \left(s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i} \right) \cdot (1-s_t^K) - s_t^K = ek_t^{u,K} \cdot (1-s_t^K) - s_t^K \quad (24)$$

$$\begin{aligned} & - \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1+fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{P,D} \cdot \theta_{t-1,i}}{1+fk_i} \right) \cdot (1+ek_t^{u,K}) \cdot (1-s_t^K) \\ \Leftrightarrow ek_t^{v,K} &= ek_t^{u,K} + (ek_t^{u,K} - fk^P) \cdot \frac{1+fk^P \cdot (1-s^{ex,P})}{1+fk^P} \cdot \frac{\theta_{t-1}^P}{1-\theta_{t-1}^K} \\ & + (ek_t^{u,K} - fk_i) \cdot \frac{1-s^{P,D} + fk_i \cdot (1-s_i^{ex})}{1+fk_i} \cdot \frac{\theta_{t-1,i}^{ex}}{1-\theta_{t-1}^K} \\ & - (ek_t^{u,K} - fk_i) \cdot \frac{s^{P,D} + s_i^{in} \cdot fk_i}{1+fk_i} \cdot \frac{\theta_{t-1,i}^{in}}{1-\theta_{t-1}^K} \end{aligned} \quad (25)$$

Anlage D - Herleitung der Kapitalkostensätze des Konzerns bei wertabhängiger Finanzierung und ertragsteuerlicher Organschaft

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns kann bestimmt werden, indem der freie Cashflow, der Marktwert und das Tax Shield des Konzerns mit einem adäquaten Kapitalkostensatz k_t^{K,O^*} diskontiert werden. Für den erwarteten Marktwert des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}] + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + k_t^{K,O^*}} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + k_t^{K,O^*}} \quad (26)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}]}{1 + k_t^{K,O^*}} + \frac{E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P)}{1 + k_t^{K,O^*}} \quad (27)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}]}{(1 + k_t^{K,O^*}) \cdot \left(1 - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} + s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1 + k_t^{K,O^*}} \right)} \quad (28)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}]}{1 + k_t^{K,O}} \quad (29)$$

Für $1 + k_t^{K,O}$ gilt:

$$1 + k_t^{K,O} = 1 + k_t^{K,O^*} - s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P - s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} - s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} \quad (30)$$

Alternativ kann der Marktwert des Konzerns aus der Summe des Marktwerts des Eigenkapitals und des Fremdkapitals bestimmt werden:

$$E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}] = E[\widetilde{MEK}_t^{v,K,O}] + E[\widetilde{FK}_t^{K,O}] \quad (31)$$

Dabei gilt für den erwarteten Marktwert des Eigenkapitals des Konzerns des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$:

$$E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{\text{FCF},K,O}] + E[\widetilde{\text{MEK}}_t^{v,K,O}] - \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}} \cdot (1 - s^{\text{ex},P})$$

$$\frac{\text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (1 - s_i^{\text{ex}}) - s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{in}} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}}$$

$$+ \frac{\theta_{t,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_t^{v,K,O}] - \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}}$$

$$+ \frac{\theta_t^P \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_t^{v,K,O}] - \theta_{t-1}^P \cdot E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}]}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}} \quad (32)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{\text{FCF},K,O}] + E[\widetilde{\text{MW}}_t^{v,K,O}]}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}}$$

$$\frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (\text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P + \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} + \theta_{t-1}^K)}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}} \quad (33)$$

$$+ \frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P + s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} + s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{in}})}{1 + \text{ek}_t^{v,K,O}}$$

$$\Leftrightarrow 1 + \text{ek}_t^{v,K,O} = \frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (1 + k_t^{K,O*})}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^{v,K,O}]} - \frac{E[\widetilde{\text{MW}}_{t-1}^{v,K,O}] \cdot (\text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P + \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} + \theta_{t-1}^K)}{E[\widetilde{\text{MEK}}_{t-1}^{v,K,O}]} \quad (34)$$

Es folgt für den Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$k_t^{K,O*} = \text{ek}_t^{v,K,O} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P + \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} \quad (35)$$

Einsetzen von (35) in (30) ergibt den Ausdruck für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$1 + k_t^{K,O} = 1 + \text{ek}_t^{v,K,O} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P + \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} - s^{\text{ex},P} \cdot \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P$$

$$- s_i^{\text{ex}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} - s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{in}} \quad (36)$$

$$\Leftrightarrow k_t^{K,O} = \text{ek}_t^{v,K,O} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + \text{fk}^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot (1 - s^{\text{ex},P}) + \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{ex}} \cdot (1 - s_i^{\text{ex}}) - s_i^{\text{in}} \cdot \text{fk}_i \cdot \theta_{t-1,i}^{\text{in}} \quad (37)$$

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns ergibt sich zudem aus dem Marktwert des unverschuldeten Konzerns und dem Marktwert des Tax Shield:

$$E[\widetilde{\text{MW}}_t^{v,K,O}] = E[\widetilde{\text{MW}}_t^{u,K,O}] + E[\widetilde{\text{MTS}}_t^{K,O}] \quad (38)$$

Für den erwarteten Marktwert des unverschuldeten Konzerns des Zeitpunkts $t-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{u,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{u,K,O}]}{1 + ek_t^{u,K,O}} \quad (39)$$

Es ist zunächst jedoch unklar, wie der Marktwert des Tax Shield zu bestimmen ist. Es wird ein rekursives Vorgehen gewählt. Für den erwarteten Marktwert des Zeitpunkts $T-1$ aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ gilt:

$$E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_T^{FCF,K,O}]}{1 + ek_T^{u,K,O}} + \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-1}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{1 + fk^P} \\ + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{1 + fk_i} + \frac{s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{1 + fk_i} \quad (40)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_T^{FCF,K,O}]}{1 + ek_T^{u,K,O}} \\ + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}] \cdot \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-1}^P}{1 + fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right) \quad (41)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_T^{FCF,K,O}]}{(1 + ek_T^{u,K,O}) \cdot \left(1 - \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-1}^P}{1 + fk^P} - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right)} \quad (42)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}] = E[\widetilde{MW}_{T-1}^{u,K,O}] \cdot \frac{1}{\left(1 - \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-1}^P}{1 + fk^P} - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right)} \quad (43)$$

Der Marktwert des verschuldeten Konzerns unterscheidet sich um einen konstanten Faktor von dem Marktwert des unverschuldeten Konzerns. Insofern ist der erwartete Marktwert des verschuldeten Konzerns des Zeitpunkts $T-1$ mit dem Eigenkapitalkostensatz des unverschuldeten Konzerns zu diskontieren. Aus Sicht des Zeitpunkts $t=0$ lässt sich der erwartete Marktwert des verschuldeten Konzerns des Zeitpunkts $T-2$ wie folgt schreiben:

$$E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{Z}_{T-1}^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{1 + ek_{T-1}^{u,K,O}} + \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-2}^P \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}]}{1 + fk^P} \\ + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{ex} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}]}{1 + fk_i} + \frac{s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{in} \cdot E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}]}{1 + fk_i} \quad (44)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{z}_{T-1}^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{1 + ek_{T-1}^{u,K,O}} + E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}] \cdot \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-2}^P}{1 + fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{in}}{1 + fk_i} \right) \quad (45)$$

$$\Leftrightarrow E[\widetilde{MW}_{T-2}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{z}_{T-1}^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_{T-1}^{v,K,O}]}{(1 + ek_{T-1}^{u,K,O}) \cdot \left(1 - \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{T-2}^P}{1 + fk^P} - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{T-2,i}^{in}}{1 + fk_i} \right)} \quad (46)$$

Fortführen bis zum Zeitpunkt $t-1$ ergibt:

$$E[\widetilde{MW}_{t-1}^{v,K,O}] = \frac{E[\widetilde{z}_t^{FCF,K,O}] + E[\widetilde{MW}_t^{v,K,O}]}{(1 + ek_t^{u,K,O}) \cdot \left(1 - \frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1 + fk^P} - \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right)} \quad (47)$$

In der Bewertungsgleichung (47) werden alle steuerlichen Effekte wie in der Gleichung (29) im Nenner berücksichtigt. Somit gilt für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns:

$$k_t^{v,K,O} = ek_t^{u,K,O} - \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1 + fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right) \cdot (1 + ek_t^{u,K,O}) \quad (48)$$

Gleichsetzen der Ausdrücke für den gewichteten Kapitalkostensatz des Konzerns und umformen nach dem Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Konzerns ergibt:

$$ek_t^{v,K,O} \cdot (1 - \theta_{t-1}^K) + fk^P \cdot \theta_{t-1}^P \cdot (1 - s^{ex,P}) + fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} \cdot (1 - s_i^{ex}) - s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in} = ek_t^{u,K,O} - \left(\frac{s^{ex,P} \cdot fk^P \cdot \theta_{t-1}^P}{1 + fk^P} + \frac{s_i^{ex} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{ex} + s_i^{in} \cdot fk_i \cdot \theta_{t-1,i}^{in}}{1 + fk_i} \right) \cdot (1 + ek_t^{u,K,O}) \quad (49)$$

$$\Leftrightarrow ek_t^{v,K,O} = ek_t^{u,K,O} + (ek_t^{u,K,O} - fk^P) \cdot \frac{1 + fk^P \cdot (1 - s^{ex,P})}{1 + fk^P} \cdot \frac{\theta_{t-1}^P}{1 - \theta_{t-1}^K} + (ek_t^{u,K,O} - fk_i) \cdot \frac{1 + fk_i \cdot (1 - s_i^{ex})}{1 + fk_i} \cdot \frac{\theta_{t-1,i}^{ex}}{1 - \theta_{t-1}^K} - (ek_t^{u,K,O} - fk_i) \cdot \frac{s_i^{in} \cdot fk_i}{1 + fk_i} \cdot \frac{\theta_{t-1,i}^{in}}{1 - \theta_{t-1}^K} \quad (50)$$

Literaturverzeichnis

Gesetze, Rechtsquellen und Entscheidungen

Abgabenordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 1. Oktober 2002 (BGBl. I S. 3866; 2003 I S. 61), die zuletzt durch Artikel 13 des Gesetzes vom 18. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4318) geändert worden ist.

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 26 des Gesetzes vom 23. Juli 2013 (BGBl. I S. 2586) geändert worden ist.

Außensteuergesetz vom 8. September 1972 (BGBl. I S. 1713), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 26. Juni 2013 (BGBl. I S. 1809) geändert worden ist

BMF-Schreiben von 4. Juli 2008, IV C 7-S 2742-a/07/10001, BStBl. 2008, S. 718.

BMF-Schreiben vom 28. März 2011, IV C 2-S 2770/09/10001, BStBl. 2011, S. 300.

Bundstags-Drucksache 16/4841 vom 27. März 2007: Entwurf eines Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008.

Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009 (BGBl. I S. 3366, 3862), das zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 18. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4318) geändert worden ist.

Gewerbsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4167), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 26. Juni 2013 (BGBl. I S. 1809) geändert worden ist.

Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 1. März 2011 (BGBl. I S. 288) geändert worden ist.

International Financial Reporting Standards (IFRS) (2014): Deutsch-Englische Textausgabe der von der EU gebilligten Standards und Interpretationen, 8. Aufl., Weinheim 2014.

Körperschaftsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4144), das zuletzt durch Artikel 12 des Gesetzes vom 18. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4318) geändert worden ist.

Körperschaftsteuer-Richtlinien (2004): Allgemeine Verwaltungsvorschrift zur Körperschaftsteuer vom 13. Dezember 2004, BStBl. I Sondernummer 2.

Doppelbesteuerungsabkommen, München 2012, Loseblatt, (Stand: September 2012).

- Richtlinie 90/435/EWG des Rates vom 23. Juli 1990 über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten, Amtsblatt der EG Nr. L 225 vom 20. August 1990, S. 6.
- Umsatzsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 21. Februar 2005 (BGBl. I S. 386), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 18. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4318) geändert worden ist.
- Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002, in: Amtsblatt der EG Nr. L234 vom 11. September 2002, S. 1-4.
- Vorschlag für eine Richtlinie des Rates vom 16. März 2011 über eine Gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB), KOM (2011), 121/4, 2011/0058 (CNS).

Kommentare und Handbücher

- Adelberger, O. L. (1993): Formen der Innenfinanzierung, in: Gebhardt, G./ Gerke, W./ Steiner, M. (Hrsg.): Handbuch des Finanzmanagements, München 1993, S. 197-228.
- Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (1997): § 18 AktG Konzern und Konzernunternehmen, in: Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (Hrsg.): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Teilband 4, 6. Aufl., Stuttgart 1997, S. 109-150.
- Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (1997): § 300 HGB Konsolidierungsgrundsätze Vollständigkeitsgebot, in: Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (Hrsg.): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Teilband 3, 6. Aufl., Stuttgart 1997, S. 371-380.
- Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (1997): § 303 HGB Schuldenkonsolidierung, in: Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (Hrsg.): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Teilband 3, 6. Aufl., Stuttgart 1997, S. 507-529.
- Adler, H./ Düring, W./ Schmaltz, K. (Hrsg.) (1997): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl., Stuttgart 1997.
- Baums, T./ Vogel, G. (1998): § 9 Die konzerntypischen Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 247-287.
- Böcking, H.-J./ Castan, E./ Heymann, G./ Pfitzer, N./ Scheffler, E. (Hrsg.) (2010): Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band III, München 2010, Loseblatt, (Stand: November 2010).

- Emmerich, V. (2013): § 15 AktG Verbundene Unternehmen, in: Emmerich, V./ Habersack, M. (Hrsg.): Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., München 2013, S. 17-33.
- Emmerich, V. (2013): § 18 AktG Konzern und Konzernunternehmen, in: Emmerich, V./ Habersack, M. (Hrsg.): Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., München 2013, S. 62-76.
- Emmerich, V./ Habersack, M. (Hrsg.) (2013): Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., München 2013.
- Förschle, G./ Deubert, M. (2014): § 303 HGB Schuldenkonsolidierung, in: Förschle, G./ Grottel, B./ Schmidt, S./ Schubert, W. J./ Winkeljohann, N. (Hrsg.): Beck'scher Bilanz-Kommentar, 9. Aufl., München 2014, S. 1805-1819.
- Förschle, G./ Grottel, B./ Schmidt, S./ Schubert, W. J./ Winkeljohann, N. (Hrsg.) (2014): Beck'scher Bilanz-Kommentar, 9. Aufl., München 2014.
- Gebhardt, G./ Gerke, W./ Steiner, M. (Hrsg.) (1993): Handbuch des Finanzmanagements, München 1993.
- Harms, J. E. (1998): § 303 HGB Schuldenkonsolidierung, in: Küting, K./ Weber, C.-P. (Hrsg.): Handbuch der Konzernrechnungslegung, Band II, 2. Aufl., Stuttgart 1998, S. 1491-1521.
- Hommelhoff, P./ Kleindiek, D. (1998): § 21 Das Recht der konzerninternen Fremdfinanzierung, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 695-716.
- Kessler, W. (1998): § 36 Die Konzernfinanzierung im internationalen Steuerrecht, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 1137-1185.
- Küting, K./ Weber, C.-P. (Hrsg.) (1998): Handbuch der Konzernrechnungslegung, Band II, 2. Aufl., Stuttgart 1998.
- Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (1998): § 1 Der Konzern als finanzwirtschaftliche Einheit, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 1-29.
- Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.) (1998): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998.
- Maier-Reimer, G. (1998): § 16 Das Recht der konzernexternen Fremdfinanzierung, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 484-528.

- Pellens, B./ Bonse, A. (1998): § 13 Die Innenfinanzierung und die Gewinnverwendungspolitik, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 378-399.
- Riese, J. (2007): C 470 Aufwands- und Ertragskonsolidierung, in: Böcking, H.-J./ Castan, E./ Heymann, G./ Pfitzer, N./ Scheffler, E. (Hrsg.) (2010): Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band III, München 2010, Loseblatt, (Stand: November 2010), S. 1-28.
- Rudolph, B. (1998): § 2 Die konzernweiten Finanzierungsregeln und Kapitalstruktur, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 30-58.
- Scheffler, E. (1998): § 8 Die Gestaltung der Eigenkapitalfinanzierung des Konzerns, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 213-246.
- Scheffler, E. (1998): § 20 Die Gestaltung der konzerninternen Fremdfinanzierung, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 669-694.
- Schulze-Osterloh, J./ Hennrichs, J./ Wüstemann, J. (Hrsg.) (2013): Handbuch des Jahresabschlusses, Loseblattsammlung, Köln 2013.
- Theisen, M. R. (1998): § 22 Konzerneigene Finanzierungsgesellschaften, in: Lutter, M./ Scheffler, E./ Schneider, U. W. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, S. 717-743.
- Weber, M./ Schiereck, D. (1993): Marktbezogene Bestimmung der Kapitalkosten, in: Gebhardt, G./ Gerke, W./ Steiner, M. (Hrsg.): Handbuch des Finanzmanagements, München 1993, S. 131-150.
- Wohlgemuth, M. (2008): Die Schuldenkonsolidierung, in: Schulze-Osterloh, J./ Hennrichs, J./ Wüstemann, J. (Hrsg.): Handbuch des Jahresabschlusses, Köln 2013, Abt. V/4.

Aufsätze, Monographien und Sammelwerke

- Ahlemeyer, N./ Burger, A. (2012): Akquisitionscontrolling: Integration und Nachrechnung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 997-1025.
- Ammann, H./ Müller, S. (2005): Konzernbilanzierung, Herne 2005.
- Angermayer-Michler, B./ Oser, P. (2012): Die Berücksichtigung von Synergieeffekten bei der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 1101-1118.
- Arbeitskreis Finanzierung der Schmalenbach-Gesellschaft (1996): Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 48. Jg., 1996, S. 543-577.
- Arbeitskreis Finanzierungsrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft (1996): Finanzierungsrechnung im Konzern, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 37, 1996.
- Arbeitskreis Internes Rechnungswesen der Schmalenbach-Gesellschaft (2010): Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 62. Jg., 2010, S. 797-820.
- Arzac, E. R. (2008): Valuation for Mergers, Buyouts, and Restructuring, 2. Aufl., Hoboken 2008.
- Auer, K. V. (2004): IAS 14 (Segment Reporting): Inhalte/ Schnittstellen zum Controlling, in: Zeitschrift für Controlling & Management, Sonderheft 2, 2004, S. 4-11.
- Baetge, J. (1997): Konzernbilanzen, 3. Aufl., Düsseldorf 1997.
- Baetge, J./ Kirsch, H.-J./ Thiele, S. (2012): Bilanzen, 12. Aufl., Düsseldorf 2012.
- Baetge, J./ Kirsch, H.-J./ Thiele, S. (2013): Konzernbilanzen, 10. Aufl., Düsseldorf 2013.
- Baetge, J./ Niemeyer, K./ Kümmel, J./ Schulz, R. (2012): Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 349-497.
- Balke, N. J. (2012): Bewertungsorientiertes M&A-Controlling, in: Controlling, 24. Jg., 2012, S. 138-145.
- Ballwieser, W. (1998): Unternehmensbewertung mit Discounted Cash Flow-Verfahren, in: Die Wirtschaftsprüfung, 51. Jg., 1998, S. 81-92.

- Ballwieser, W. (2000): Wertorientierte Unternehmensführung: Grundlagen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 52. Jg., 2000, S. 160-166.
- Ballwieser, W. (2002): Der Kalkulationszinsfuß in der Unternehmensbewertung: Komponenten und Ermittlungsprobleme, in: Die Wirtschaftsprüfung, 55. Jg., 2002, S. 736-743.
- Ballwieser, W. (2003): Zum risikolosen Zins für die Unternehmensbewertung, in: Richter, F./ Schüler, A./ Schwetzler, B. (Hrsg.): Kapitalgeberansprüche, Marktwertorientierung und Unternehmenswert – Festschrift für Jochen Drucarczyk zum 65. Geburtstag, München 2003, S. 19-35.
- Ballwieser, W. (2013): Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Stuttgart 2013.
- Bausch, A./ Pape, U. (2005): Ermittlung von Restwerten – Eine vergleichende Gegenüberstellung von Ausstiegs- und Fortführungswerten, in: Finanz-Betrieb, 7. Jg., 2005, S. 474-484.
- Bäzner, B./ Timmreck, C. (2004): Die DCF-Methode im Überblick, in: Richter, F./ Timmreck, C. (Hrsg.): Unternehmensbewertung, Stuttgart 2004, S. 3-19.
- Bellinger, B./ Vahl, G. (1992): Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis, 2. Aufl., Wiesbaden 1992.
- Benninga, S. Z./ Sarig, O. H. (1997): Corporate Finance, New York u. a. 1997.
- Berens, W./ Mertes, M./ Strauch, J. (2013): Unternehmensakquisitionen, in: Berens, W./ Brauner, H. U./ Strauch, J./ Knauer, T. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 7. Aufl., Stuttgart 2013, S. 21-62.
- Berk, J./ DeMarzo, P. (2014): Corporate Finance, 3. Aufl., Boston u. a. 2014.
- Born, K. (2003): Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Stuttgart 2003.
- Bottazzi, J.-M./ Hens, T./ Löffler, A. (1998): Market Demand Functions in the Capital Asset Pricing Model, in: Journal of Economic Theory, Vol. 79, 1998, S. 192-206.
- Böcking, H.-J./ Nowak, K. (2000): Die Bedeutung des Börsenkurses bei der Unternehmensbewertung, in: Arnold, H./ Englert, J./ Eube, S. (Hrsg.): Werte messen – Werte schaffen, Wiesbaden 2000, S. 129-157.
- Börsig, C. (1993): Unternehmenswert und Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 45. Jg., 1993, S. 79-91.
- Brähler, G. (2012): Internationales Steuerrecht, 7. Aufl., Wiesbaden 2012.

- Brealey, R. A./ Myers, S. C./ Allan, F. (2014): Principles of Corporate Finance, 11. Aufl., New York 2014.
- Breid, V. (1994): Erfolgspotentialrechnung, Stuttgart 1994.
- Brennan, M. J. (1970): Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy, in: National Tax Journal, Vol. 23, 1970, S. 417-427.
- Breuer, W. (1998): Finanzierungstheorie, Wiesbaden 1998.
- Brigham, E. F./ Houston, J. F. (2013): Fundamentals of Financial Management, 13. Aufl., Mason 2013.
- Brösel, G. (2006): Eine Systematisierung der Nebenfunktionen der funktionalen Unternehmensbewertungstheorie, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 58. Jg., 2006, S. 128-143.
- Brösel, G./ Zwirner, C. (2009): Zum Goodwill nach IFRS aus Sicht des Abschlussprüfers, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 61. Jg., 2009, S. 190-206.
- Bruner, R. F./ Eades, K. M./ Harris, R. S./ Higgins, R. C. (1998): Best Practices in Estimating the Cost of Capital: Survey and Synthesis, in: Financial Practice and Education, Vol. 8, 1998, S. 13-28.
- Buchholz, R. (2013): Grundzüge des Jahresabschlusses nach HGB und IFRS, 8. Aufl., München 2013.
- Bufka, J./ Schiereck, D./ Zinn, K. (1999): Kapitalkostenbestimmung für diversifizierte Unternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 69. Jg., 1999, S. 115-131.
- Busse von Colbe, W. (1994): Berücksichtigung von Synergien versus Stand-alone-Prinzip bei der Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 23. Jg., 1994, S. 595-609.
- Busse von Colbe, W. (1998): Geprüfte Konzernabschlüsse als Grundlage des Controllings und der externen Überwachung, in: Möller, H. P./ Schmidt, F. (Hrsg.): Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Stuttgart 1998, S. 133-152.
- Busse von Colbe, W./ Ordelleide, D./ Gebhardt, G./ Pellens, B. (2010): Konzernabschlüsse, 9. Aufl., Wiesbaden 2010.
- Bühner, R. (1990): Das Management-Wert-Konzept: Strategien zur Schaffung von mehr Wert im Unternehmen, Stuttgart 1990.
- Bühner, R./ Spindler, H.-J. (1986): Synergieerwartungen bei Unternehmenszusammenschlüssen, in: Der Betrieb, 39. Jg., 1986, S. 601-606.

- Cairns, D. (2004): *Applying International Accounting Standards*, 4. Aufl., London 2004.
- Carl, M. (1993): *Dokumentationsfunktion und Prüfung einer Konzernbuchführung*, München 1993.
- Castedello, M./ Davidson, R./ Schlumberger, E. (2004): Unternehmensbewertung bei Halbeinkünfteverfahren und unsicheren Steuervorteilen, in: *Finanz-Betrieb*, 6. Jg., 2004, S. 369-376.
- Clarke, R. G./ Wilson, B. D./ Daines, R. H./ Nadauld, S. D. (1988): *Strategic Financial Management*, Illinois 1988.
- Coenberg, A. G./ Fischer, M. T./ Günther, T. (2012): *Kostenrechnung und Kostenanalyse*, 8. Aufl., Stuttgart 2012.
- Coenberg, A. G./ Haller, A./ Schultze, W. (2014): *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 23. Aufl., Stuttgart 2014.
- Coenberg, A. G./ Mattner, G. R. (2000): Segment- und Wertberichterstattung in der Jahresabschlussanalyse – Das Beispiel Siemens, in: *Betriebs-Berater*, 55. Jg., 2000, S. 1827-1834.
- Coenberg, A. G./ Haller, A./ Mattner, G./ Schultze, W. (2014): *Einführung in das Rechnungswesen*, 5. Aufl., Stuttgart 2014.
- Coenberg, A. G./ Salfeld, R. (2007): *Wertorientierte Unternehmensführung – Vom Strategieentwurf zur Implementierung*, 2. Aufl., Stuttgart 2007.
- Coenberg, A. G./ Schultze, W. (2002): Unternehmensbewertung – Konzeption und Perspektiven, in: *Die Betriebswirtschaft*, 62. Jg., 2002, S. 597-621.
- Cooper, I. A./ Nyborg, K. G. (2004): *Discounted Rates and Tax*, Working Paper, 2004.
- Cooper, I. A./ Nyborg, K. G. (2007): Valuing the Debt Tax Shield, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 19, 2007, S. 50-59.
- Copeland, T./ Koller, T./ Murrin, J. (2002): *Unternehmenswert*, 3. Aufl., Frankfurt am Main u. a. 2002.
- Dahlquist, M./ Svensson, L. E. O. (1996): Estimating the Term Structure of Interest Rates for Monetary Policy Analysis, in: *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 98, 1996, S. 163-183.
- DeBono, J. (1997): Divisional Cost of Equity Capital, in: *Management Accounting*, Vol. 75, 1997, S. 40-41.

- de la Paix, G./ Busch, J. (2013): Bewertung von Konzernen, in: Petersen, K./ Zwirner, C./ Brösel, G. (Hrsg.): Handbuch der Unternehmensbewertung, Köln 2013, S. 817-830.
- Diedrich, R./ Dierkes, S. (2014): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung, Stuttgart 2014.
- Diedrich, R./ Dierkes, S./ Gröger, H.-C. (2011): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung bei asymmetrischer Besteuerung von Soll- und Habenzinsen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 81. Jg., 2011, S. 657-675.
- Dierkes, S. (2000): Marktwerte, Kapitalkosten und Betafaktoren bei wertabhängiger Finanzierung, in: Diskussionsbeiträge der Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Beitrag Nr. 21, Leipzig 2000.
- Dierkes, S./ Diedrich, R./ Gröger, H.-C. (2009): Unternehmensbewertung bei wertabhängiger und autonomer Finanzierungspolitik unter Berücksichtigung einer Kursgewinnbesteuerung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 79. Jg., 2009, S. 275-302.
- Dierkes, S./ Gröger, H.-C. (2010): Hybride Finanzierungspolitiken in der Unternehmensbewertung, in: Corporate Finance biz, 1. Jg., 2010, S. 59-64.
- Dierkes, S./ Schäfer, U. (2012): Unternehmensbewertung bei gemischt autonom-wertabhängiger Finanzierung, Working Paper, 2012.
- Dinkelbach, A. (2012): Ertragsteuern, 5. Aufl., Wiesbaden 2012.
- Dinstuhl, V. (2002): Discounted-Cash-flow-Methoden im Halbeinkünfteverfahren, in: Finanz-Betrieb, 4. Jg., 2002, S. 79-90.
- Dinstuhl, V. (2003): Konzernbezogene Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2003.
- Dirrigl, H. (1998): Wertorientierung und Konvergenz in der Unternehmensrechnung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 50. Jg., 1998, S. 540-579.
- Djukanov, V./ Keuper, F. (2013): Besonderheiten grenzüberschreitender Transaktionen, in: Petersen, K./ Zwirner, C./ Brösel, G. (Hrsg.): Handbuch der Unternehmensbewertung, Köln 2013, S. 915-939.
- Dörschell, A./ Franken, L./ Schulte, J. (2010): Kapitalkosten 2010 für die Unternehmensbewertung, Düsseldorf 2010.
- Dusemond, M. (1991): Notwendigkeit und Aufbau einer Konzernkostenrechnung, in: Küting, K. (Hrsg.): Das Konzernrechnungswesen des Jahres 2000, Stuttgart 1991, S. 379-420.

- Dusemond, M. (1999): Die Konzernkostenrechnung als Instrument zur Unterstützung eines intern und extern ausgerichteten Konzernrechnungswesens, in: Der Betrieb, 52. Jg., 1999, S. 2477-2481.
- Drukarczyk, J. (2008): Finanzierung, 10. Aufl., Stuttgart 2008.
- Drukarczyk, J./ Honold, D. (1999): Unternehmensbewertung, DCF-Methoden und der Wert steuerlicher Finanzierungsvorteile, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 11. Jg., 1999, S. 333-349.
- Drukarczyk, J./ Schüler, A. (2009): Unternehmensbewertung, 6. Aufl., München 2009.
- Eckhoff, J. (2006): Synergiecontrolling im Rahmen von Mergers & Acquisitions, München 2006.
- Eisele, W./ Knobloch, A. P. (2011): Technik des betrieblichen Rechnungswesens, 8. Aufl., München 2011.
- Enzinger, A./ Kofler, P. (2010): Das Adjusted-Present-Value-Verfahren in der Praxis, in: Königsmaier, H./ Rabel, K. (Hrsg.): Unternehmensbewertung, Wien 2010, S. 185-215.
- Ernst, E./ Vater, H. (2006): Anforderungen an die Finanzorganisation multinationaler Unternehmen, in: Wagenhofer, A. (Hrsg.): Controlling und IFRS-Rechnungslegung, Berlin 2006, S. 225-242.
- Ewert, R./ Wagenhofer, A. (2014): Interne Unternehmensrechnung, 8. Aufl., Berlin Heidelberg 2014.
- Fama, E. F. (1968): Risk, Return and Equilibrium: Some Clarifying Comments, in: Journal of Finance, Vol. 23, 1968, S. 29-40.
- Fama, E. F. (1977): Risk-Adjusted Discount Rates and Capital Budgeting Under Uncertainty, in: Journal of Financial Economics, Vol. 5, 1977, S. 3-24.
- Fernández, P. (2004): The Value of Tax Shields and the Risk of the Net Increase of Debt, Working Paper, 2004.
- Fink, C. (2008): Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach der Überarbeitung von IFRS 3, in: Praxis der internationalen Rechnungslegung, 4. Jg., 2008, S. 114-119.
- Fischer, D. T. (2011): IFRS 10 – Consolidated Financial Statements, in: Praxis der internationalen Rechnungslegung, 7. Jg., 2011, S. 173-174.
- Fischer, H. E. (1989): Die Kapitalstruktur im verschachtelten Konzern, München 1989.

- Fisher, I. (1930): *The Theory of Interest*, New York 1930.
- Franke, G./ Hax, H. (2009): *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*, 6. Aufl., Berlin u. a. 2009.
- Freygang, W. (1993): *Kapitalallokation in diversifizierten Unternehmen*, Wiesbaden 1993.
- Friedl, G./ Schwetzler, B. (2010): Unternehmensbewertung bei Inflation und Wachstum, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 80. Jg., 2010, S. 417-440.
- Friedl, G./ Schwetzler, B. (2011): Unternehmensbewertung bei Wachstum und Inflation – Eine Kritik am Modell von Bradley/ Jarrell, in: *Corporate Finance biz*, 2. Jg., 2011, S. 352-358.
- Gordon, M. J./ Shapiro, E. (1956): *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit*, in: *Management Science*, Vol. 3, 1956, S. 102-110.
- Großfeld, B. (2002): *Unternehmens- und Anteilsbewertung*, 4. Aufl., Köln 2002.
- Gröger, H.-C. (2009): *Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung*, Wiesbaden 2009.
- Günther, T. (1997): *Unternehmenswertorientiertes Controlling*, München 1997.
- Haaker, A. (2005): Die Zuordnung des Goodwill auf Cash Generating Units zum Zweck des Impairment-Tests nach IFRS, in: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 5. Jg., 2005, S. 426-434.
- Haase, K. D. (1968): Zur Zwischengewinneliminierung im Rahmen einer konsolidierten Konzern-Kostenrechnung unter besonderer Berücksichtigung des Matrizenkalküls, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 21. Jg., 1968, S. 570-580.
- Haase, K. D. (1969): Kapitalkonsolidierung bei mehrstufiger oder/ und wechselseitiger Konzernverflechtung – Mit Hilfe der Matrizenrechnung (I), in: *Der Betrieb*, 22. Jg., 1969, S. 713-718.
- Haase, K. D. (1974): *Segment-Bilanzen*, Wiesbaden 1974.
- Haase, K. D. (1996): Segmentplanung und -bilanzierung, in: Grünewald, H.-G./ Kilger, W./ Seiff, W. (Hrsg.): *agplan-Handbuch zur Unternehmensplanung*, Berlin 1996, Loseblatt, Kz. 4652.
- Hachmeister, D. (2000): *Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung*, 4. Aufl., Frankfurt am Main u. a. 2000.
- Hachmeister, D./ Hermens, A.-S. (2011): Möglichkeiten und Grenzen der Bilanzpolitik durch veränderte Einflussnahme und Goodwillbilanzierung, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 63. Jg., 2011, S. 37-52.

- Hachmeister, D./ Ruthardt, F. (2012a): Kapitalmarktorientierte Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zur Beteiligungsbewertung: Basiszinssatz, in: Zeitschrift für Controlling und Management, 56. Jg., 2012, S. 180-185.
- Hachmeister, D./ Ruthardt, F. (2012b): Kapitalmarktorientierte Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zur Beteiligungsbewertung: Risikozuschlag, in: Zeitschrift für Controlling und Management, 56. Jg., 2012, S. 186-196.
- Hachmeister, D./ Ruthardt, F./ Lampenius, N. (2011): Unternehmensbewertung im Spiegel der neueren gesellschaftsrechtlichen Rechtsprechung – Bewertungsverfahren, Ertragsprognose, Basiszinssatz und Wachstumsabschlag, in: Die Wirtschaftsprüfung, 64. Jg., 2011, S. 519-530.
- Hachmeister, D./ Wiese, J. (2009): Der Zinsfuß in der Unternehmensbewertung: Aktuelle Probleme und Rechtsprechung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 62. Jg., 2009, S. 54-65.
- Hayn, S./ Grüne, M. (2006): Konzernabschluss nach IFRS, München 2006.
- Hax, H. (1979): Anwendung der Teilstuerrechnung zur Vorbereitung von finanzwirtschaftlichen Entscheidungen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 31. Jg., 1979, S. 309-324.
- Hax, H. (1982): Finanzierungs- und Investitionstheorie, in: Koch, H. (Hrsg.): Neuere Entwicklungen in der Unternehmenstheorie, Wiesbaden 1982, S. 49-68.
- Hax, K. (1966): Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen, in: Hax, K./ Wessels, T. (Hrsg.): Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, Band 1, Köln/Opladen 1966, S. 399-489.
- Heinen, E. (1976): Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen, 3. Aufl., Wiesbaden 1976.
- Heitzer, B./ Dutschmann, M. (1999): Unternehmensbewertung bei autonomer Finanzierungspolitik, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 69. Jg., 1999, S. 1463-1471.
- Helbling, C. (1998): Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Aufl., Düsseldorf 1998.
- Herter, R. N. (1994): Unternehmenswertorientiertes Management, München 1994.
- Herzig, N./ Liekenbrock, B. (2007): Zinsschranke im Organkreis – Systematisierung und Analyse der gesetzlichen Neuerungen, in: Der Betrieb, 60. Jg., 2007, S. 2387-2395.

- Herzig, N./ Stock, C. (2011): Entwicklungen der Organschaft und Zukunftsperspektiven einer Gruppenbesteuerung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 63. Jg., 2011, S. 476-501.
- Homburg, S. (2010): Allgemeine Steuerlehre, 6. Aufl., München 2010.
- Hommel, M./ Franke, F./ Rößler, B. (2008): Die bilanzielle Behandlung des Minderheitengoodwill gemäß Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – IAS 27 und IFRS 3, in: Der Konzern, 6. Jg., 2008, S. 157-166.
- Hommel, M./ Pauly, D./ Schuster, C. (2008): Unternehmensbewertung und Unternehmenssteuerreform 2008, in: Finanz-Betrieb, 10. Jg., 2008, S. 412-423.
- Höhn, N./ Höring, J. (2010): Das Steuerrecht international agierender Unternehmen, Wiesbaden 2010.
- Husmann, S./ Kruschwitz, L./ Löffler, A. (2002): Unternehmensbewertung unter deutschen Steuern, in: Die Betriebswirtschaft, 62. Jg., 2002, S. 24-42.
- Inselbag, I./ Kaufold, H. (1997): Two DCF Approaches for Valuing Companies Under Alternative Financing Strategies (and How to Choose Between Them), in: Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 10, 1997, S. 114-122.
- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (Hrsg.) (2007): Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2008, Band II, 13. Aufl., Düsseldorf 2007.
- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (Hrsg.) (2012): FAUB – Hinweise zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes, in: IDW-Fachnachrichten, 2012, S. 568-569.
- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (Hrsg.) (2014): Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2014, Band II, 14. Aufl., Düsseldorf 2014.
- Jacobs, O. H. (2011): Internationale Unternehmensbesteuerung, 7. Aufl., München 2011.
- Jakubowicz, V. (2000): Wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden 2000.
- Jonas, M. (2008): Relevanz persönlicher Steuern? – Mittelbare und unmittelbare Typisierung der Einkommensteuer in der Unternehmensbewertung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 61. Jg., 2008, S. 826-833.
- Jonas, M./ Löffler, A./ Wiese, J. (2004): Das CAPM mit deutscher Einkommensteuer, in: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg., 2004, S. 898-906.
- Jonas, M./ Wieland-Blöse, H./ Schiffarth, S. (2005): Basiszinssatz in der Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 7. Jg., 2005, S. 647-653.
- Jost, P.-J. (2009): Organisation und Koordination, 2. Aufl., Wiesbaden 2009.

- Kaden, J./ Wagner, W./ Weber, T./ Wenzel, K. (1997): Kritische Überlegungen zur Discounted Cash Flow-Methode, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 67. Jg., 1997, S. 499-508.
- Kajüter, P. (2011): Wertorientierte Unternehmensführung, in: Busse von Colbe, W./ Coenenberg, A. G./ Kajüter, P./ Linnhoff, U./ Pellens, B. (Hrsg.): Betriebswirtschaft für Führungskräfte, 4. Aufl., Stuttgart 2011, S. 29-45.
- Kind, A. (2000): Segment-Rechnung und -Bewertung, Bern u. a. 2000.
- Kirsch, H. (1998): Konzernkostenrechnung als Controllinginstrument, in: Controlling, 10. Jg., 1998, S. 210-217.
- Kirsch, W. (1969): Die Unternehmungsziele in organisationstheoretischer Sicht, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 21. Jg., 1969, S. 665-675.
- Klein, G. A. (1999): Unternehmenssteuerung auf Basis der International Accounting Standards, München 1999.
- Kloock, J. (1997): Betriebliches Rechnungswesen, 2. Aufl., Lohmar u. a. 1997.
- Koch, R. (2010): Die Aufkommens- und Belastungswirkungen alternativer Vorschläge zur Reform der Konzernbesteuerung in Europa, Frankfurt am Main 2010.
- Koller, T./ Goedhart, M./ Wessels, D. (2010): Valuation, 5. Aufl., Hoboken 2010.
- Köhler, S. (2007): Erste Gedanken zur Zinsschranke nach der Unternehmensteuerreform, in: Deutsches Steuerrecht, 45. Jg., 2007, S. 597-604.
- Krag, J./ Kasperzak, R. (2000): Grundzüge der Unternehmensbewertung, München 2000.
- Krohn, D. (2014): Körperschaft- und gewerbsteuerliche Behandlung von Streubesitzdividenden, in: Aktuelles Steuerrecht, 2014, S. 335-346.
- Krotter, S. (2007): Zur Relevanz von Kongruenzdurchbrechungen für die Bewertung und Performance-Messung mit Residualgewinnen, in: Die Betriebswirtschaft, 67. Jg., 2007, S. 692-718.
- Kruschwitz, L. (2009): Investitionsrechnung, 12. Aufl., München 2009.
- Kruschwitz, L./ Husmann, S. (2012): Finanzierung und Investition, 7. Aufl., München 2012.
- Kruschwitz, L./ Milde, H. (1996): Geschäftsrisiko, Finanzierungsrisiko und Kapitalkosten, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 48. Jg., 1996, S. 1115-1133.

- Kruschwitz, L./ Lorenz, D. (2011): Eine Anmerkung zur Unternehmensbewertung bei autonomer und wertorientierter Verschuldung, in: *Corporate Finance biz*, 2. Jg., 2011, S. 94-96.
- Kruschwitz, L./ Löffler, A. (2006): *Discounted Cash Flow*, Chichester 2006.
- Kruschwitz, L./ Löffler, A./ Canefield, D. (2007): Hybride Finanzierungspolitik und Unternehmensbewertung, in: *Finanz-Betrieb*, 9. Jg., 2007, S. 427-431.
- Kuhn, U. (1991): Der Plankonzernabschluss als Führungsinstrument, in: Küting, K./ Weber, C.-P. (Hrsg.): *Das Konzernrechnungswesen des Jahres 2000*, Stuttgart 1991, S. 331-378.
- Kuhner, C./ Maltry, H. (2006): *Unternehmensbewertung*, Berlin u. a. 2006.
- Kulkarni, M. S./ Powers, M./ Shannon, D. S. (1991): The Use of Segment Earnings Betas in the Formation of Divisional Hurdle Rates, in: *Journal of Business Finance*, Vol. 18, 1991, S. 497-512.
- Kußmaul, H. (2014): *Betriebswirtschaftliche Steuerlehre*, 7. Aufl., München 2014.
- Küting, K. (1980): Zur Systematisierung von Konzernstrukturen, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 9. Jg., 1980, S. 6-10.
- Küting, K. (1981): Zur Bedeutung und Analyse von Verbundeffekten im Rahmen der Unternehmensbewertung, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 33. Jg., 1981, S. 175-189.
- Küting, K./ Dusemond, M. (1994): Grundsätzliche Überlegungen zu einer eigenständigen Konzernkostenrechnung, in: *Kostenrechnungspraxis*, 4. Jg., 1994, S. 245-252.
- Küting, K./ Mojadadr, M. (2011): Das neue Control-Konzept nach IFRS 10, in: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 11. Jg., 2011, S. 273-285.
- Küting, K./ Seel, C. (2012): Die gemeinschaftliche Beherrschung nach IFRS 11, in: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 12. Jg., 2012, S. 452-460.
- Küting, K./ Weber, C.-P. (2012): *Der Konzernabschluss*, 13. Aufl., Stuttgart 2012.
- Küting, K./ Weber, C.-P./ Wirth, J. (2008): Die Goodwillbilanzierung im finalisierten Business Combinations Project Phase II, in: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 8. Jg., 2008, S. 139-152.
- Laitenberger, J. (2003): Kapitalkosten, Finanzierungsprämissen und Einkommensteuer, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 73. Jg., 2003, S. 1221-1239.

- Laux, H. (2006): Wertorientierte Unternehmensteuerung und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Berlin u. a. 2006.
- Lehmann, S. (1994): Neue Wege in der Bewertung börsennotierter Aktiengesellschaften, Wiesbaden 1994.
- Leithner, S./ Liebler, H. (2003): Die Bedeutung von Realoptionen im M&A-Geschäft, in: Hommel, U./ Scholich, M./ Baecker, P. (Hrsg.): Reale Optionen, Berlin u. a. 2003, S. 219-255.
- Lintner, J. (1965): The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 47, 1965, S. 13-37.
- Lobe, S. (2001): Marktbewertung des Steuervorteils der Fremdfinanzierung und Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 3. Jg., 2001, S. 645-653.
- Lobe, S. (2006): Unternehmensbewertung und Terminal Value, Frankfurt am Main u. a. 2006.
- Lohr, J.-A./ Görges, A. (2010): Probleme und Zukunft der Organschaft, in: Der Betrieb, 63. Jg., 2010, S. 2576-2581.
- Mandl, G./ Rabel, K. (1997): Unternehmensbewertung, Wien u. a. 1997.
- Martin, J. D. (1987): Alternative Net Present Value Models, in: Advances in Financial Planning and Forecasting, Vol. 2, 1987, S. 51-66.
- Marx, F. J./ Hetebrügge, D. (2007): Unternehmensteuerreform 2008 im Spiegel der Teilersteuerrechnung, in: Der Betrieb, 60. Jg., 2007, S. 2381-2385.
- Matschke, M. J. (1991): Finanzierung der Unternehmung, Herne u. a. 1991.
- Matschke, M. J./ Brösel, G. (2013): Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Wiesbaden 2013.
- Mayr, G. (2010): Moderne Gruppenbesteuerung für Deutschland? – Zehn Vorschläge aus den Praxiserfahrungen Österreichs, in: Internationales Steuerrecht, 19. Jg., 2010, S. 633-638.
- Meichelbeck, A. (1998): Unternehmensbewertung im Konzern, München 1998.
- Meichelbeck, A. (2012): Unternehmensbewertung im Konzern, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 703-726.

- Meitner, M. (2008): Die Berücksichtigung von Inflation in der Unternehmensbewertung – Terminal-Value-Überlegungen (nicht nur) zu IDW ES 1 i. d. F. 2007, in: Die Wirtschaftsprüfung, 61. Jg., 2008, S. 248-255.
- Meitner, M. (2012): Der Terminal Value in der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 577-628.
- Meitner, M./ Streitferdt, F. (2011): Unternehmensbewertung, Stuttgart 2011.
- Meitner, M./ Streitferdt, F. (2012): Die Bestimmung des Betafaktors, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 511-575.
- Mellerowicz, K. (1978): Unternehmenspolitik, Band III, 4. Aufl., Freiburg im Breisgau 1978.
- Meyer, B. H. (2006): Stochastische Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2006.
- Miles, J. A./ Ezzell, J. R. (1980): The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets, and Project Life: A Clarification, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 15, 1980, S. 719-730.
- Miles, J. A./ Ezzell, J. R. (1985): Reformulating Tax Shield Valuation: A Note, in: Journal of Finance, Vol. 40, 1985, S. 1485-1492.
- Modigliani, F./ Miller, M. H. (1958): The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, in: The American Economic Review, Vol. 48, 1958, S. 261-297.
- Modigliani, F./ Miller, M. H. (1961): Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, in: Journal of Business, Vol. 34, 1961, S. 411-433.
- Moser, U. (2000): Unternehmensbewertung – Die Bewertung von Konzernen auf Basis konsolidierter Planungsrechnungen, in: Finanz-Betrieb, 2. Jg., 2000, S. 274-284.
- Moser, U./ Hüttche, T. (2010): Allokation des Goodwill auf Zahlungsmittel generierende Einheiten, in: Corporate Finance biz, 1. Jg., 2010, S. 519-530.
- Mossin, J. (1966): Equilibrium in a Capital Asset Market, in: Econometrica, Vol. 34, 1966, S. 768-783.
- Moxter, A. (1961): Offene Probleme der Rechnungslegung bei Konzernunternehmen, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 13. Jg., 1961, S. 641-653.
- Moxter, A. (1983): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden 1983.

- Müller, E. (1980): Entscheidungsorientiertes Konzernrechnungswesen, Neuwied 1980.
- Münstermann, H. (1970): Wert und Bewertung der Unternehmung, 3. Aufl., Wiesbaden 1970.
- Nicklas, M. (1998): Unternehmenswertorientiertes Management im internationalen Industriekonzern, Gießen 1998.
- Nielsen, L. T. (1989): Asset Market Equilibrium with Short-Selling, in: Review of Economic Studies, Vol. 56, 1989, S. 467-474.
- Nippel, P./ Streitferdt, F. (2003): Unternehmensbewertung mit dem WACC-Verfahren: Steuern, Wachstum und Teilausschüttung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 55. Jg., 2003, S. 401-422.
- Nowak, K. (2003): Marktorientierte Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2003.
- O'Hanlon, J./ Peasnell, K. V. (2002): Residual Income and Value-Creation: The Missing Link, in: Review of Accounting Studies, Vol. 7, 2002, S. 229-245.
- Obermaier, R. (2006): Marktzinsorientierte Bestimmung des Basiszinssatzes in der Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 8. Jg., 2006, S. 472-479.
- Oestreicher, A./ Scheffler, W./ Spengel, C./ Wellisch, D. (2008): Modelle einer Konzernbesteuerung für Deutschland und Europa, Baden-Baden 2008.
- Pape, U. (2010): Wertorientierte Unternehmensführung, 4. Aufl., Sternenfels 2010.
- Paprotka, S. (1996): Unternehmenszusammenschlüsse, Wiesbaden 1996.
- Peasnell, K. V. (1982): Some Formal Connections Between Economic Values and Yields and Accounting Numbers, in: Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 9, 1982, S. 361-381.
- Peemöller, V. H. (2012): Anlässe der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 17-28.
- Peemöller, V. H./ Bömelburg, P./ Denkmann, A. (1994): Unternehmensbewertung in Deutschland, in: Die Wirtschaftsprüfung, 47. Jg., 1994, S. 741-749.
- Pellens, B. (1994): Aktionärsschutz im Konzern, Wiesbaden 1994.
- Pellens, B./ Fülbier, R. U./ Gassen, J./ Sellhorn, T. (2014): Internationale Rechnungslegung, 9. Aufl., Stuttgart 2014.
- Penman, S. H. (2013): Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5. Aufl., New York 2013.

- Perridon, L./ Steiner, M./ Rathgeber, A. (2012): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 16. Aufl., München 2012.
- Pfaff, D./ Bärtl, O. (1999): Wertorientierte Unternehmenssteuerung – Ein kritischer Vergleich ausgewählter Konzepte, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft Nr. 41, 1999, S. 85-115.
- Pratt, S. P./ Grabowski, R. J. (2011): Cost of Capital, 4. Aufl., Hoboken 2011.
- Putnoki, H./ Schwadorf, H./ Then Bergh, F. (2011): Investition und Finanzierung, München 2011.
- Rappaport, A. (1998): Creating Shareholder Value, 2. Aufl., New York u. a. 1998.
- Rappaport, A./ Klien, W. (1999): Shareholder Value, 2. Aufl., Stuttgart 1999.
- Raps, A. (1997): Anforderungen an die Konzern-Kostenrechnung aus Sicht des externen und internen Rechnungswesens, in: Küting, K./ Weber, C.-P. (Hrsg.): Das Rechnungswesen auf dem Prüfstand, Frankfurt am Main 1997, S. 249-269.
- Reese, R./ Wiese, J. (2007): Die kapitalmarktorientierte Ermittlung des Basiszinses für die Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 19. Jg., 2007, S. 38-52.
- Reichmann, T. (2011): Controlling mit Kennzahlen, 8. Aufl., München 2011.
- Richter, F. (1998): Unternehmensbewertung bei variablem Verschuldungsgrad, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 10. Jg., 1998, S. 379-389.
- Richter, F. (2002): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung, Frankfurt am Main u. a. 2002.
- Richter, F. (2004): Valuation With or Without Personal Income Taxes?, in: Schmalenbach Business Review, Vol. 56, 2004, S. 20-45.
- Roos, B. (2008): Sukzessive Unternehmenserwerbe nach IFRS 3, in: Betriebs-Berater, 63. Jg., 2008, S. 2393-2397.
- Rose, G. (1968): Untersuchungen über die Steuerbelastung der Unternehmung, in: Der Betrieb, 21. Jg., 1968, Beilage Nr. 7, S. 1-12.
- Rödter, T./ Schumacher, A. (2003): Erster Überblick über die geplanten Steuerverstärkungen und -entlastungen für Unternehmen zum Jahreswechsel 2003/2004, in: Deutsches Steuerrecht, 41. Jg., 2003, S. 1725-1736.
- Ruhnke, K. (1995): Konzernbuchführung, Düsseldorf 1995.
- Ruhnke, K./ Simons, D. (2012): Rechnungslegung nach IFRS und HGB, 3. Aufl., Stuttgart 2012.

- Ruhwedel, F./ Schultze, W. (2002): Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100 Unternehmen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 54. Jg., 2002, S. 602-632.
- Schaumburg, H. (2011): Internationales Steuerrecht, 3. Aufl., Köln 2011.
- Scheffler, E. (1980): Controlling auf Konzernebene, in: Jacob, H. (Hrsg.): Controlling und Finanzplanung als Führungsinstrumente, Wiesbaden 1980, S. 19-32.
- Scheffler, E. (1985): Konzernleitung aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Der Betrieb, 38. Jg., 1985, S. 2005-2011.
- Scheffler, E. (1992): Der beizulegende Wert von Auslandsbeteiligungen im handelsrechtlichen Jahresabschluss, in: Herzig, N. (Hrsg.): Bewertung von Auslandsbeteiligungen, Köln 1992, S. 1-14.
- Scheffler, E. (2005): Konzernmanagement, 2. Aufl., München 2005
- Scheffler, W. (2009): Internationale betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 3. Aufl., München 2009.
- Scheffler, W. (2011): Besteuerung von Unternehmen II, 7. Aufl., Heidelberg u. a. 2011.
- Scheffler, W. (2012): Besteuerung von Unternehmen I, 12. Aufl., Heidelberg u. a. 2012.
- Scherrer, G. (2012): Konzernrechnungslegung nach HGB und IFRS, 3. Aufl., München 2012.
- Schierenbeck, H. (1980): Der Pyramiden-Effekt im verschachtelten Konzern, in: Die Betriebswirtschaft, 40. Jg., 1980, S. 249-258.
- Schildbach, T. (2000): Ein fast problemloses DCF-Verfahren zur Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 52. Jg., 2000, S. 707-723.
- Schildbach, T. (2008): Der Konzernabschluss nach HGB, IFRS und US-GAAP, 7. Aufl., München 2008.
- Schmidbauer, R. (1999): Vergleich der wertorientierten Steuerungskonzepte im Hinblick auf die Anwendbarkeit im Konzern-Controlling, in: Finanz-Betrieb, 1. Jg., 1999, S. 365-377.
- Schmidbauer, R. (2002): Die Bewertung von Konzernen als Problem in der Theorie der Unternehmensbewertung, in: Deutsches Steuerrecht, 40. Jg., 2002, S. 1542-1548.

- Schmidt, A. (1994): Unternehmensbewertung ausländischer Gesellschaften, in: Der Betrieb, 47. Jg., 1994, S. 1149-1155.
- Schmidt, L./ Sigloch, J./ Henselmann, K. (2005): Internationale Steuerlehre, Wiesbaden 2005.
- Schmidt, R. H./ Terberger, E. (1997): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl., Wiesbaden 1997.
- Schneeloch, D. (2012): Betriebswirtschaftliche Steuerlehre Band 1, 6. Aufl., München 2012.
- Schneider, D. (1992): Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden 1992.
- Schneider, D. (1997): Betriebswirtschaftslehre Band 2: Rechnungswesen, 2. Aufl., München u. a. 1997.
- Schreiber, U. (2012): Besteuerung der Unternehmen, 3. Aufl., Berlin Heidelberg 2012.
- Schultze, W. (2003): Methoden der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Düsseldorf 2003.
- Schultze, W. (2005): Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren, in: Die Betriebswirtschaft, 65. Jg., 2005, S. 237-257.
- Schultze, W./ Hirsch, C. (2005): Unternehmenswertsteigerung durch wertorientiertes Controlling, München 2005.
- Schulze, S. (1994): Berechnung von Kapitalkosten, Wiesbaden 1994.
- Schwetzler, B./ Darijtschuk, N. (1999): Unternehmensbewertung mit Hilfe der DCF-Methode – Eine Anmerkung zum „Zirkularitätsproblem“, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 69. Jg., 1999, S. 295-318.
- Seppelfricke, P. (2012): Handbuch der Aktien- und Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Stuttgart 2012.
- Sharpe, W. F. (1964): Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, in: The Journal of Finance, Vol. 19, 1964, S. 425-442.
- Sieben, G. (1983): Funktionen der Bewertung ganzer Unternehmen und von Unternehmensanteilen, in: Das Wirtschaftsstudium, 12. Jg., 1983, S. 539-542.
- Sieben, G./ Schildbach, T. (1979): Zum Stand der Entwicklung der Lehre von der Bewertung ganzer Unternehmungen, in: Deutsches Steuerrecht, 17. Jg., 1979, S. 455-461.

- Sigle, H. (1988): Konzernbilanzpolitik nach neuem Recht, in: Mellwig, W./ Moxter, A./ Ordelheide, D. (Hrsg.): Einzelabschluss und Konzernabschluss, Wiesbaden 1988, S. 177-192.
- Simons, D./ Weißenberger, B. E. (2008): Die Konvergenz von externem und internem Rechnungswesen – Kritische Faktoren für die Entwicklung einer partiell integrierten Rechnungslegung aus theoretischer Sicht, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 60. Jg., 2008, S. 137-162.
- Spengel, C./ Schaden, M. (2003): Besteuerung von Erfolgen aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften – Eine ökonomische und verfassungsrechtliche Analyse, in: Deutsches Steuerrecht, 41. Jg., 2003, S. 2192-2201.
- Spremann, K. (1991): Investition und Finanzierung, 4. Aufl., München Wien 1991.
- Starp, W.-D. (2009): Bewertung ausländischer Unternehmen, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Herne 2009, S. 641-655.
- Steiner, E./ Orth, J./ Schwarzmann, W. (2010): Konzernrechnungslegung nach HGB und IFRS, Stuttgart 2010.
- Steiner, P./ Uhlir, H. (2001): Wertpapieranalyse, 4. Aufl., Heidelberg 2001.
- Stellbrink, J. (2005): Der Restwert in der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 2005.
- Stephani, M. (2013): Anforderungen an Kapitalschutzsysteme, Hamburg 2013.
- Theisen, M. R. (2000): Der Konzern, 2. Aufl., Stuttgart 2000.
- Unzeitig, E./ Köthner, D. (1995): Shareholder Value Analyse, Stuttgart 1995.
- Wagenhofer, A. (2006): Zusammenwirken von Controlling und Rechnungslegung nach IFRS, in: Wagenhofer, A. (Hrsg.): Controlling und IFRS-Rechnungslegung, Berlin 2006, S. 1-20.
- Wagenhofer, A./ Ewert, R. (2007): Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin u. a. 2007.
- Wagner, W./ Jonas, M./ Ballwieser, W./ Tschöpel, A. (2004): Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), in: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg., 2004, S. 889-898.
- Wagner, W./ Jonas, M./ Ballwieser, W./ Tschöpel, A. (2006): Unternehmensbewertung in der Praxis, in: Die Wirtschaftsprüfung, 59. Jg., 2006, S. 1005-1028.

- Wallmeier, M. (1999): Kapitalkosten und Finanzierungsprämissen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 69. Jg., 1999, S. 1473-1490.
- Weber, E. (1991): Berücksichtigung von Synergieeffekten bei der Unternehmensbewertung, in: Baetge, J. (Hrsg.): Akquisition und Unternehmensbewertung, Düsseldorf 1991, S. 97-115.
- Weber, E. (1993): Die Bewertung von ausländischen Unternehmen, in: Deutsches Steuerrecht, 31. Jg., 1993, S. 1270-1276.
- Weber, J./ Stoffels, M./ Kleindienst, I. (2004): Internationale Verrechnungspreise im Konzern, Weinheim 2004.
- Widmann, B./ Schieszl, S./ Jeromin, A. (2003): Der Kapitalisierungszinssatz in der praktischen Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 5. Jg., 2003, S. 800-810.
- Wiechers, K. (2012): Besonderheiten bei der Bewertung von Anteilen an Unternehmen, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne 2012, S. 741-750.
- Wiese, J. (2007): Unternehmensbewertung und Abgeltungsteuer, in: Die Wirtschaftsprüfung, 60. Jg., 2007, S. 368-375.
- Wiese, J. (2013): Zins(satz)ermittlung mit dem CAPM, in: Petersen, K./ Zwirner, C./ Brösel, G. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensbewertung, Köln 2013, S. 279-292.
- Wiese, J./ Gampenrider, P. (2008): Marktorientierte Ableitung des Basiszinses mit Bundesbank- und EZB-Daten, in: Betriebs-Berater, 63. Jg., 2008, S. 1722-1726.
- Wilke, K.-M. (2012): Lehrbuch Internationales Steuerrecht, 11. Aufl., Herne 2012.
- Witt, C.-H. (2006): Die Konzernbesteuerung – Vorschlag zur Fortentwicklung des Rechts der steuerlichen Organschaft, Köln 2006.
- Wollmert, P./ Oser, P. (2010): Sukzessive Unternehmenszusammenschlüsse und Auf- oder Abstockung einer Mehrheitsbeteiligung nach IFRS und HGB, in: Praxis der internationalen Rechnungslegung, 6. Jg., 2010, S. 348-354.
- Wysocki, K. von/ Wohlgemuth, M./ Brösel, G. (2014): Konzernrechnungslegung, 5. Aufl., Konstanz u. a. 2014.