

WP StB Andreas Creutzmann

# Einflussfaktoren bei der Ermittlung des Wachstumsabschlags



WP StB Dipl.-Kfm.

Andreas Creutzmann ist ein auf Bewertungen spezialisierter Wirtschaftsprüfer und Certified Valuation Analyst (CVA).

Er ist im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen als Gutachter und gerichtlich bestellter Sachverständiger tätig.

Andreas Creutzmann ist Gründer und Vorstandsvorsitzender IACVA e.V. und der IVA VALUATION & ADVISORY AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, sowie geschäftsführender Gesellschafter der Creutzmann & Co. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Landau in der Pfalz.  
www.creutzmann.eu

## I. Einleitung

► Die Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse durch einen Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszinssatz ergibt sich einerseits aus der realen positiven Entwicklung leistungswirtschaftlicher Erfolgsfaktoren, d. h. beispielsweise durch die Steigerung der Absatzmengen, sowie andererseits durch Preisveränderungen auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten in der Zukunft. Bewertungstechnisch können Preissteigerungen im Detailplanungszeitraum durch eine Nominalrechnung oder durch eine Realrechnung berücksichtigt werden. Bei einer Nominalrechnung werden die finanziellen Überschüsse einschließlich erwarteter Preissteigerungen geplant. Hingegen werden in einer Realrechnung die finanziellen Überschüsse um Preissteigerungen bereinigt.

In der Detailplanungsphase (Phase I) werden bei der Unternehmensbewertung reale und nominale Wachstumseffekte unmittelbar bei der Prognose der finanziellen Überschüsse berücksichtigt. Ein Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszinssatz ist deshalb in der Detailplanungsphase nicht notwendig. In der ewigen Rente (Phase II) werden nachhaltige Wachstumseffekte in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse finanzmathematisch dadurch berücksichtigt, dass der Kapitalisierungszinssatz um einen Wachstumsabschlag gekürzt wird. Dieser Wachstumsabschlag repräsentiert sowohl ein mengenbedingtes Wachstum als auch ein preisinduziertes Wachstum (Inflationsrate). Bei Ansatz eines Wachstumsabschlags wird grundsätzlich unterstellt, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Unternehmensergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern. Die Ermittlung des Wachstumsabschlags erfordert sowohl eine Analyse der Markt- und Wettbewerbssituation der Branche des Bewertungsobjekts als auch die Analyse ausgewählter volkswirtschaftlicher Daten. Der folgende Beitrag beschäftigt sich mit der Analyse volkswirtschaftlicher Daten sowie dem Gewinnwachstum in Deutschland ansässiger Unternehmen in der Vergangenheit.

## II. Faktoren zur Ermittlung eines Wachstumsabschlags

Der Ansatz eines Wachstumsabschlags unterstellt grundsätzlich, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Unternehmensergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern. Diese nachhaltige Steigerung der Unternehmensergebnisse ist deshalb notwendig, weil das Unternehmen sonst nicht in der Lage wäre – zumindest teilweise – Preissteigerungen durch höhere Gehälter oder höhere Sachkosten zu kompensieren. Insbesondere die Inflationsrate einer Volkswirtschaft wirkt sich langfristig auf das Gehaltsniveau in einer bestimmten Branche aus. Vor diesem Hintergrund sollten bei der Ermittlung des Wachstumsabschlags folgende volkswirtschaftliche Faktoren näher analysiert werden.

- Bruttoinlandsprodukt
- Inflationsrate
- Gewinnwachstum der Unternehmen

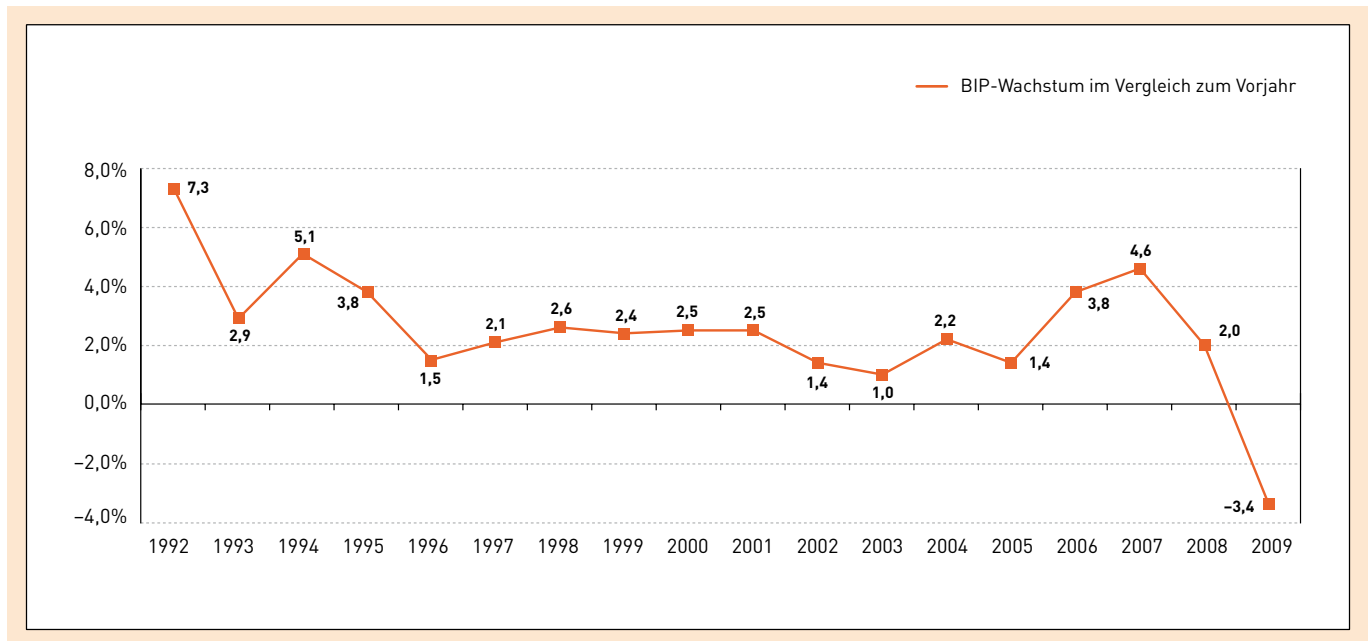
## III. Analyse ausgewählter volkswirtschaftlicher Daten

Die Analyse volkswirtschaftlicher Daten erfolgt regelmäßig anhand von Daten der Vergangenheit. Bei dieser Analyse sind Zeiträume in Deutschland vor 1991 für Vergleichszwecke jedoch nicht repräsentativ, da hier nur Daten der alten Bundesländer in die Untersuchung eingehen und die neuen Bundesländer nicht berücksichtigt werden. Im Übrigen ist es fraglich, ob die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen vor der deutschen Einheit vergleichbar sind mit denen danach.

### 1. Bruttoinlandsprodukt

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist ein Maß für die wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum. Es misst den Wert der im Inland hergestellten Waren und Dienstleistungen (Wertschöpfung), soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer

Abb. 1: BIP-Wachstum in Deutschland von 1992 bis 2009

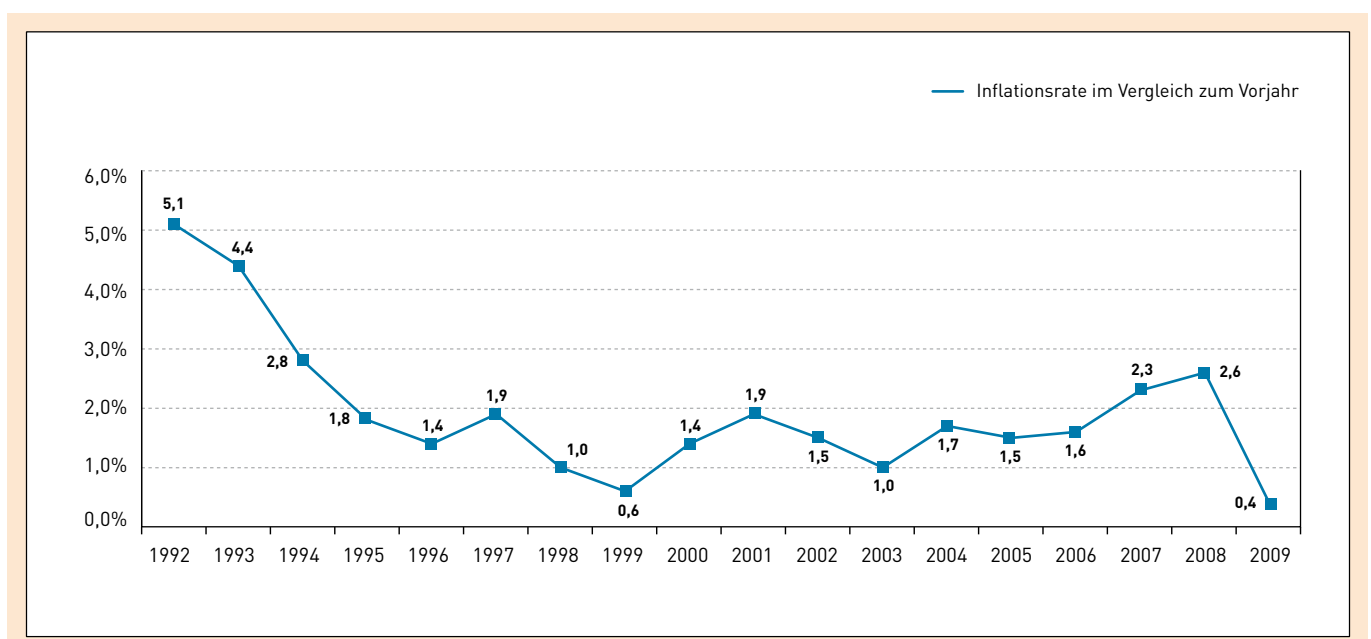


Waren und Dienstleistungen verwendet werden. Das BIP wird in jeweiligen Preisen und preisbereinigt (Deflationierung mit jährlich wechselnden Vorjahrespreisen und Verkettung) errechnet. Auf Vorjahrespreisbasis wird die „reale“ Wirtschaftsentwicklung im Zeitablauf frei von Preiseinflüssen dargestellt. Die Veränderungsrate des preisbereinigten BIP dient als Messgröße

für das Wirtschaftswachstum der Volkswirtschaften. Das BIP ist damit die wichtigste Größe der Volkswirtschaften. Das BIP in jeweiligen Preisen entwickelte sich in Deutschland wie Abb. 1 darstellt.<sup>1</sup>

Das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland stieg im Zeitraum von 1992 bis 2009 um durchschnittlich 2,5 % p.a. Die Jahre 2008

Abb. 2: Inflationsrate (VPI) im Vergleich zum Vorjahr 1992 bis 2009



und 2009 sind beeinflusst durch die Finanzkrise. Im Zeitraum von 1992 bis 2007 stieg das BIP durchschnittlich um 2,9 % p. a.

## 2. Inflationsrate

Am häufigsten wird zur Messung der Inflationsrate der Verbraucherpreisindex (VPI) heran gezogen. Der Index wird mit Hilfe eines Warenkorbs berechnet, der in einem bestimmten Jahr (Basisjahr) repräsentativ für einen durchschnittlichen Haushalt (in Deutschland 2,3 Personen) ist. Die Inflationsrate entwickelte sich wie in Abb. 2 auf S. 25, dargestellt.<sup>2</sup>

Die Inflationsrate in Deutschland lag bei durchschnittlich 1,9 % p. a. im Zeitraum von 1992 bis 2009. Im Zeitraum 1992 bis 2007 lag die durchschnittliche Inflationsrate bei 2,0 % p. a..

## 3. Gewinnwachstum der Unternehmen in Deutschland

Bei der Analyse des Gewinnwachstums der Unternehmen in Deutschland haben *Widmann/Schieszl/Jeromin* ermittelt, dass das Gewinnwachstum im Zeitraum von 1971 bis 1994 im Durchschnitt bei 1,7 % p. a. lag und damit unterhalb der durchschnittlichen Inflationsrate von 3,7 % p. a.<sup>3</sup> Die Studie basiert jedoch auf statistischen Erhebungen der deutschen Bundesbank ohne Berücksichtigung der Daten im Dienstleistungssektor. Diese wurden erst ab 1997 in die Statistik der Bundesbank aufgenommen. Zudem wurden für die Auswertungen der Bundesbank vor 1997 lediglich die im Rahmen des Refinanzierungsgeschäfts eingereichten Jahresabschlüsse herangezogen. Für die Bilanzjahrgänge ab 1997 greift die Bundesbank auf Jahresabschlüsse zu, die im so genannten Jahresabschlussdatenpool erfasst werden.<sup>4</sup> Hierbei handelt es sich um eine freiwillige Einrichtung in Kooperation der Bundesbank mit Instituten des Kreditgewerbes sowie anderen Institutionen mit großen Jahresabschlussdatenbeständen. Die von der Bundesbank veröffentlichten Daten präsentieren hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen in Deutschland ansässiger Unternehmen, die mit Hilfe des Verfahrens der gebundenen Hochrechnung geschätzt werden. Der im Datenpool gehaltene Bestand umfasst aktuell jährlich mehr als 140.000 Einzelabschlüsse nichtfinanzieller Unternehmen. Etwa 10 % bis 15 %

der Abschlüsse werden herausgefiltert, unter anderem weil Angaben nicht hinreichend differenziert sind, kein Umsatz getätigt worden ist oder bei bestimmten Kennzahlen Extremwerte vorliegen, die die Hochrechnungsergebnisse verzerren könnten. Der Berichtskreis der Hochrechnung bezieht sich auf Gesamtdeutschland. Er umfasst die Bereiche Verarbeitendes Gewerbe (einschließlich Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden), Baugewerbe, Handel, Verkehr (ohne Eisenbahnen) und unternehmensnahe Dienstleistungen (ab 1997). Zum zuletzt genannten Wirtschaftsbereich zählen neben den Bereichen Datenverarbeitung und Datenbanken, Forschung und Entwicklung auch die Dienstleister überwiegend für Unternehmen (ohne Holdinggesellschaften).

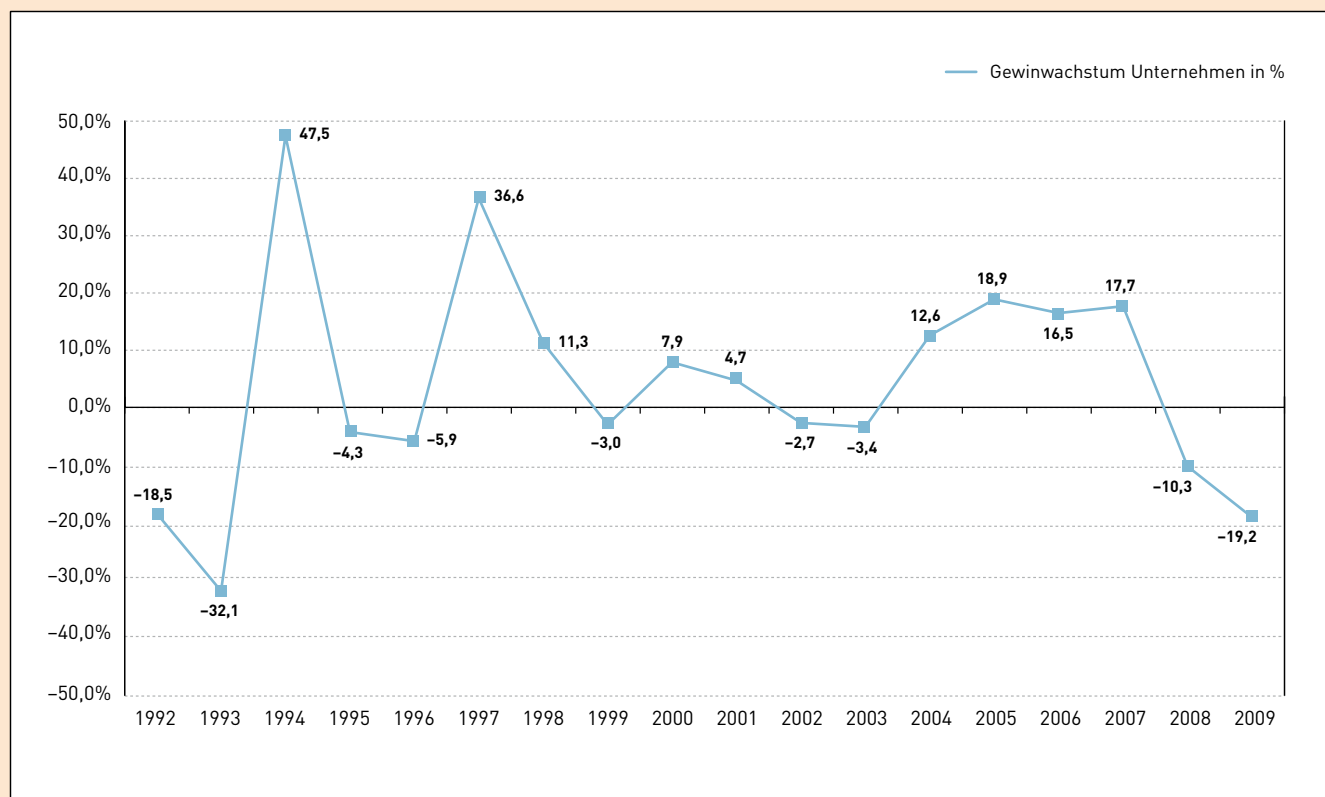
Für die folgende Darstellung wurden die Daten vor 1997 mit den Daten ab 1997 verkettet.<sup>5</sup> Das Gewinnwachstum aller Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor im Vergleich zum Vorjahr von 1992 bis 2009 kann der Abb. 3, S. 27, entnommen werden.<sup>6</sup>

Das Gewinnwachstum aller Unternehmen von 1992 bis 2009 entwickelte sich mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 2,4 % p. a. Die Datenreihe zeigt, dass das Gewinnwachstum von 1992 bis 2009 mit 2,4 % p. a. über der durchschnittlichen Inflationsrate von 1,9 % p. a. liegt. Der Abstand zwischen Gewinnwachstum und Inflationsrate wird noch größer, wenn man lediglich den Zeitraum von 1992 bis 2007 betrachtet und somit die Finanzkrise außer Acht lässt. Das Gewinnwachstum von 1992 bis 2007 aller Unternehmen liegt mit 4,8 % p. a. deutlich über der durchschnittlichen Inflationsrate von 2,0 % p. a. im gleichen Zeitraum.

## VI. Zusammenfassung

Bei Ansatz eines Wachstumsabschlags wird grundsätzlich unterstellt, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Unternehmensergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern. Zwischen 1992 und 2009 lag die Wachstumsrate des BIP bei 2,5 % p. a. Die Inflationsrate lag von 1992 bis 2009 durchschnittlich bei 1,9 % p. a. Das Gewinnwachstum der Unternehmen lag von 1992 bis 2009 mit 2,4 % p. a. über der Inflationsrate von 1,9 % p. a. im gleichen Zeitraum.

Abb. 3: Gewinnwachstum aller Unternehmen von 1992 bis 2009



- 1 Vgl. *Statistisches Bundesamt*, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen Inlandsproduktberechnung, abrufbar unter [https://www-genesis.destatis.de/genesis/online;jsessionid=F2E893C359CDA6A0093205CE5E51479D.tomcat\\_GO\\_2\\_2?operation=statistikAbruftabellen&levelindex=0&levelid=1300219698126&index=2](https://www-genesis.destatis.de/genesis/online;jsessionid=F2E893C359CDA6A0093205CE5E51479D.tomcat_GO_2_2?operation=statistikAbruftabellen&levelindex=0&levelid=1300219698126&index=2); Code 81000.0001 (Abruf am 15.3.2011), eigene Analysen.
- 2 Vgl. *Statistisches Bundesamt*, Preise – Verbraucherpreisindizes für Deutschland, Stand 11. März 2011; abrufbar unter <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Zeitreihen/WirtschaftAktuell/Basisdaten/Content100/vpi101a,templateId=renderPrint.psm1> (Abruf 15.03.2011), eigene Analysen.
- 3 Vgl. *Widmann/Schieszl/Jeromin*, FB 2003 S. 809.
- 4 Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2009, erschienen im Dezember 2010, erschienen im Dezember 2010, eigene Analysen.
- 5 Die Verkettung bewirkt die Rückschreibung der neuen Reihe ab 1997 durch die Multiplikation des ersten Gewichts (Jahresüberschuss alte Datenbasis 1997/Jahresüberschuss neue Datenbasis 1997) der neuen Reihe ab 1997 mit dem jeweiligen Wert der alten Reihe von 1991 bis 1997.
- 6 Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Jahresabschlüsse der Unternehmen 1971 bis 1996, S. 20; Deutsche Bundesbank, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen von 1994 bis 2003, Statistische Sonderveröffentlichung, März 2006, S. 22 f.; Deutsche Bundesbank, Bundesbank Monatsbericht Januar 2009, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2007, S. 39; Deutsche Bundesbank, Bundesbank Monatsbericht Dezember 2001, Erträge und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen nach Rechtsformen, S. 66; Deutsche Bundesbank, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2009, erschienen im Dezember 2010, eigene Analysen.