



## Nachhaltige Betriebsergebnisse in der Unternehmensbewertung

Die möglichen Anlässe für die Durchführung einer Unternehmensbewertung sind vielfältig. Insbesondere im Rahmen von Unternehmenskäufen und -verkäufen spielt die Unternehmensbewertung als Basis jeder Kaufpreisverhandlung eine bedeutende Rolle. Für die Unternehmensbewertung unerlässlich ist die Identifikation nachhaltiger Betriebsergebnisse, die die bisherige und künftige Ertragsfähigkeit des zu bewertenden Unternehmens realistisch und sachgerecht abbilden. Sondereffekte, die in der Vergangenheit zu einer Verzerrung der Ertragslage geführt haben, dürfen im Rahmen der Unternehmensbewertung keine Berücksichtigung finden. Klassische Sondereffekte, die eine Vielzahl von Unternehmen betreffen und mit denen sich Berater im Zuge einer Unternehmensbewertung regelmäßig auseinandersetzen müssen, möchten wir in diesem Beitrag vorstellen.

### I. Verschiedene Bewertungsverfahren und die Relevanz von Sondereffekten

Grundsätzlich gibt es in der Bewertungspraxis diverse Methoden und Verfahren zur Bewertung eines Unternehmens. Zu den gängigsten gehören die Multiplikatorverfahren, bei denen der Unternehmenswert sich als Produkt aus dem nachhaltigen Betriebsergebnis und einem bestimmten Multiplikator ergibt. Ähnlich bedeutsam sind Diskontierungsverfahren. Hier werden die zukünftigen (geplanten) Ergebnisse oder Cashflows eines Unternehmens auf den Bewertungsstichtag abgezinst und der so ermittelte Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse als Unternehmenswert angesetzt. Nur wenn diese Verfahren etwa aufgrund mangelnder Ertragsfähigkeit des zu bewertenden Unternehmens zu keinem sinnvollen Ergebnis führen, werden alternative Verfahren wie das Substanzwert- oder das Liquidationswertverfahren angewendet.

Im Regelfall stellen also Ergebnisse oder Cashflows des zu bewertenden Unternehmens die Grundlage einer jeden Unternehmensbewertung dar. Je nach angewendetem Bewertungsverfahren kann dabei entweder auf den Vergangenheitswerten der letzten Jahre oder auf Planwerten aufgesetzt werden. In beiden Fällen ist die Bereinigung der historischen Ergebnisse entscheidend – entweder, weil diese historischen Ergebnisse direkte Bemessungsgrundlage für die Bewertung sind oder weil sie als Basis für eine Planung nachhaltiger Ergebnisse bzw. Cashflows dienen. Die Eliminierung von Sondereffekten ist damit

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater  
Rechtsanwälte  
Unternehmensberater

[info@renneberg-gruppe.de](mailto:info@renneberg-gruppe.de)  
[renneberg-gruppe.de](http://renneberg-gruppe.de)

■ Göttingen – Gleichen  
Kleines Feld 7  
37130 Gleichen – Klein Lengden  
Telefon: 05508 9766-0  
Telefax: 05508 9766-60

■ Göttingen – Zentrum  
Bürgerstraße 42 a  
37073 Göttingen  
Telefon: 0551 770 771-0  
Telefax: 0551 770 771-360

■ Hamburg  
Am Sandtorkai 50 (SKAI)  
20457 Hamburg  
Telefon: 040 300 6188-400  
Telefax: 040 300 6188-64



unabhängig vom angewendeten Bewertungsverfahren notwendige Grundvoraussetzung für nahezu jede Bewertung.

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater  
Rechtsanwälte  
Unternehmensberater

## II. Typische Sondereffekte

Welche Sondereffekte sich auf die Ergebnisse eines Unternehmens ausgewirkt haben, ist grundsätzlich sehr individuell zu untersuchen. Diese Art der Analyse bedarf einer entsprechenden Expertise über buchhalterische Vorgänge sowie eines Grundverständnisses vom Geschäftsmodell des zu bewertenden Unternehmens. Gleichwohl gibt es typische Sondereffekte, die regelmäßig eine Vielzahl von Unternehmen betreffen und die wir daher an dieser Stelle vorstellen möchten. Sondereffekte lassen sich grundsätzlich kategorisieren in betriebsfremde, einmalige und periodenfremde Sachverhalte. Wir ergänzen diese um zwei weitere Kategorien, die die Antizipation von Abschlussbuchungen und transaktionsspezifische Besonderheiten betreffen.

### ■ Betriebsfremde Sondereffekte

Unter betriebsfremde Sondereffekte fallen alle Aufwendungen und Erträge, die nicht in direktem Zusammenhang mit dem Geschäftszweck des Unternehmens stehen. Klassische betriebsfremde Aufwendungen sind etwa Spenden an gemeinnützige Vereine, während Erträge aus Wertpapierverkäufen oder vergleichbare Finanzerträge als betriebsfremde Erträge klassifiziert werden können. Verluste und Gewinne aus dem Verkauf von Anlagevermögen stellen ebenfalls häufig einen betriebsfremden Sondereffekt dar. Generell ist bei der Klassifizierung in betriebliche oder betriebsfremde Sachverhalte aber immer individuell zu entscheiden, ob ein bestimmter Sachverhalt zum Geschäftszweck des Unternehmens gehört oder nicht. So können Sachverhalte, die bei dem einen Unternehmen als betriebsfremd einzustufen sind, bei einem anderen durchaus betrieblich bedingt sein. Eine pauschale Kategorisierung einzelner Sachverhalte ist daher nicht möglich.

### ■ Außerordentliche Sondereffekte

Außerordentliche Effekte betreffen Aufwendungen und Erträge, die zwar aus dem regulären Geschäftsbetrieb des Unternehmens entstanden sind, jedoch so selten oder unregelmäßig anfallen, dass sie einmaligen Charakter haben. Hierzu gehören etwa Instandhaltungsaufwendungen in Folge eines Schadenfalls in der Betriebsstätte (z. B. Unwetter, Wasserschaden, Brand). Auch die in den letzten Jahren pandemiebedingt entstandenen Mehraufwendungen (z. B. für Hygienevorkehrungen) sowie erhaltene Corona-Hilfen, die nicht direkt mit entstandenen



Mehraufwendungen zusammenhängen, sind regelmäßig als außerordentliche Aufwendungen bzw. Erträge zu klassifizieren.

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater  
Rechtsanwälte  
Unternehmensberater

## ■ **Periodenfremde Sondereffekte**

Zu den periodenfremden Sondereffekten zählen alle Aufwendungen und Erträge, die den normalen Prozess des Unternehmens betreffen, jedoch wirtschaftlich nicht der Periode zuzuordnen sind, in der sie laut Jahresabschluss verbucht wurden. Oftmals betreffen solche Sachverhalte Nachzahlungen oder Rückerstattungen aus Steuern oder Beiträgen für vorangehende Jahre. Ergibt sich zum Beispiel im laufenden Jahr aus dem Steuer- oder Beitragsbescheid ein Aufwand aus Nachzahlungen für das Vorjahr, so schmälert dieser das Ergebnis des laufenden Jahres, obwohl er wirtschaftlich dem Vorjahr zuzuordnen ist. Auch Wertberichtigungen für in Vorjahren entstandene Forderungen können in bestimmten Fällen als periodenfremde Erträge oder Aufwendungen und somit als Sondereffekt eingestuft werden.

## ■ **Antizipation von Abschlussbuchungen**

Eine besondere Form von Sondereffekten stellen noch nicht getätigte Abschlussbuchungen dar. Diese Form von Sondereffekt ist hauptsächlich dann relevant, wenn die Unternehmensbewertung zum Ende eines laufenden oder erst kürzlich beendeten Geschäftsjahres durchgeführt wird und nahezu alle Buchhaltungsdaten für dieses Geschäftsjahr bereits vorliegen, jedoch noch kein Jahresabschluss erstellt wurde. Die im Zuge des Jahresabschlusses vorzunehmenden Abschlussbuchungen sind dann im Buchungsstand noch nicht erfasst. Bis zu einem gewissen Grad und in Abhängigkeit der sonstigen Datenlage können sie im Zuge der Bereinigung antizipiert werden, um das voraussichtliche (nachhaltige) Ergebnis besser abschätzen zu können. Da es bei der Unternehmensbewertung und insbesondere im Rahmen von Verkaufsprozessen immer auf möglichst aktuelle Zahlen ankommt, wird hier ungern auf das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr abgestellt, nur weil für das gerade zu Ende gehende Jahr noch keine Jahresabschlussbuchungen erfasst sind. Inhaltlich betrifft die Antizipation von Abschlussbuchungen oft Rückstellungen (z. B. für Urlaub, Überstunden, Tantiemen, Abschlusskosten) oder Bestandsveränderungen. Aber auch etwas spezieller gelagerte Sachverhalte wie beispielsweise die Gewährung von Lieferantenboni werden unterjährig oft nicht verbucht und finden dann erst im Rahmen der Jahresabschlussbuchungen Berücksichtigung. Auch hier können im Vorfeld der Bewertung Anpassungen vorgenommen werden, um das nachhaltige Ergebnis möglichst genau voraussagen zu können.



## ■ **Transaktionsspezifische Sondereffekte**

Wird eine Unternehmensbewertung im Zusammenhang mit einer geplanten Transaktion durchgeführt, so können sich auch hieraus Sondereffekte ergeben, die bei der Ermittlung eines nachhaltigen Ergebnisses zu berücksichtigen sind. So sind vielleicht bestimmte Veränderungen im Hinblick auf die Geschäftsführervergütung, Mietverhältnisse o. ä. geplant, die eine Veränderung der Kostenstruktur für die Zeit nach der Transaktion zur Folge haben. Um den Unternehmenswert für den Fall der erfolgreichen Durchführung der Transaktion bestimmen zu können, sind diese Effekte für die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses ebenfalls einzubeziehen.

Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater  
Rechtsanwälte  
Unternehmensberater

## ■ **III. Fazit**

Nahezu jede Unternehmensbewertung basiert auf den bisherigen und/ oder geplanten Ergebnissen bzw. Cashflows eines Unternehmens. Dabei ist immer auf nachhaltige Ergebnisse oder Cashflows abzustellen, die frei von Sondereffekten sind und transaktionsbedingte Veränderungen bereits zutreffend abbilden. Nur so kann sichergestellt werden, dass die zugrunde gelegten Ergebnisse bzw. Cashflows die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Unternehmens zum Bewertungszeitpunkt korrekt abbilden und der ermittelte Unternehmenswert damit nicht durch Sondereffekte verzerrt ist. Obwohl es eine Vielzahl an typischen Sondereffekten gibt, bedarf die Klassifizierung von Geschäftsvorfällen als Sondereffekt immer einer umfangreichen Analyse des zu bewertenden Unternehmens und nimmt damit einen hohen Stellenwert in jedem Bewertungs- oder Transaktionsprojekt ein.

**Annabelle Ritter**  
Consultant  
ritter@renneberg-gruppe.de  
0551-3893767-500