

A photograph of two workers in a factory. A woman on the left wears a white hard hat and a yellow safety vest, holding a black clipboard. A man on the right wears a blue hard hat and a yellow safety vest, holding a small electronic device. The background shows industrial machinery and a factory floor.

# \* Arsipa

Unternehmensbewertung in der  
Arbeitsmedizin und  
Arbeitssicherheit

Berlin – März 2025

# Einleitung

Sei es im Falle einer Unternehmensnachfolge, eines Verkaufs des Unternehmens oder auch ohne spezifischen Anlass: Es ist gut zu wissen, wieviel das eigene Unternehmen wert ist. Gerade in der Arbeitsmedizin und Arbeitssicherheit sind Inhaber allerdings oftmals keine Betriebswirte und daher auf externe Beratung angewiesen, um den Wert des eigenen Unternehmens zu ermitteln. So werden auch wir oft von Unternehmern gefragt, welche Methoden wir anwenden und welche Vergleichswerte wir heranziehen, um ein Unternehmen zu bewerten. Dabei gilt es einige Besonderheiten der Arbeitsmedizin und Arbeitssicherheit und insbesondere von kleineren Unternehmen zu berücksichtigen.

Dieses E-Book soll einen Einstieg in die Materie bieten und Ihnen gleichzeitig eine praxisnahe, pragmatische Anleitung zur Bewertung Ihrer arbeitsmedizinischen Praxis oder Ihres sicherheitstechnischen Dienstes geben.

## **Dieses E-Book beinhaltet Folgendes:**

- Unternehmensbewertung auf Basis der Multiplikator-Methode
- Bereinigung des Betriebsergebnisses
- Berechnung der Nettofinanzverbindlichkeiten
- Darstellung weiterer für die Bewertung ausschlaggebender Faktoren
- Beispielrechnungen der einzelnen Schritte

# Inhalt

1. Methoden der Unternehmensbewertung
2. In fünf Schritten zum Unternehmenswert

Annex: Tabelle mit Bewertungs-Multiplikatoren  
der Arbeitsmedizin & Arbeitssicherheit

# Einstieg: Es führen viele Wege nach Rom...

## Substanzwert- methode



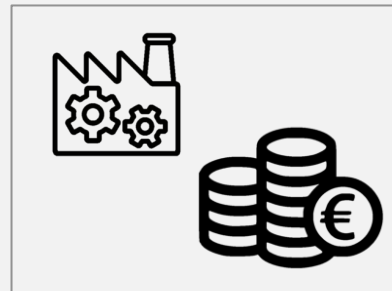
Der Unternehmenswert nach der Substanzwertmethode errechnet sich als die Summe der Verkehrswerte der Vermögensgegenstände eines Unternehmens abzüglich des Fremdkapitals.

## Ertragswert- Methode



Der Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode ergibt sich aus der Summe der für die nächsten fünf Jahre prognostizierten Gewinne. Zu diesem werden Barbestände addiert und Fremdkapital subtrahiert.

## Ärzttekammer- Methode



Die sogenannte Ärztekammer-Methode nimmt den Substanzwert einer Praxis zur Hand und addiert dazu das zweifache des durchschnittlichen Gewinns der vergangenen drei Jahre. Zum ermittelten Unternehmenswert werden Barbestände addiert und Fremdkapital subtrahiert.

## Multiplikator- Methode



Der Unternehmenswert nach der Multiplikator-Methode wird als Vielfaches einer Ertragsgröße wie Umsatz oder EBITDA ermittelt. Dieser Multiplikator ergibt sich aus branchenspezifischen Vergleichswerten. Zu diesem werden Barbestände addiert und Fremdkapital subtrahiert.

## DCF- Methode



Bei der Discounted Cash Flow-Methode werden zukünftige Cash Flows prognostiziert und auf den Bewertungszeitpunkt ‚abgezinst‘. Die Summe der so ermittelten Barwerte entspricht dem Unternehmenswert. Zu diesem werden Barbestände addiert und Fremdkapital subtrahiert.

# ... aber nicht alle sind für Sie relevant.

## Substanzwert- methode



Ungeeignet für Unternehmen der Arbeitsmedizin / Arbeitssicherheit, weil wenig bilanzielle Vermögensgegenstände vorhanden

## Ertragswert- Methode



Ungeeignet, da genaue Prognostizierung der nächsten 5 Jahre in Kleinstunternehmen (weniger 10 € Mio. Umsatz) schwierig.

## Ärzttekammer- Methode



Kann für arbeitsmedizinische Praxen angewandt werden, führt allerdings zu verhältnismäßig sehr tiefen Bewertungen.

Fokus im Folgenden

## Multiplikator- Methode



Einfaches und verständliches Verfahren. In der Höhe ‚fairer‘ Wert für Dienstleistungsbetriebe.

## DCF- Methode



Ungeeignet, da genaue Prognostizierung der nächsten 5+ Jahre in Kleinstunternehmen (weniger 10 € Mio. Umsatz) schwierig.

# In 5 Schritten zum Unternehmenswert

## Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung

## Vom Betriebsergebnis zum bereinigten EBITDA

## Den Bewertungs-Multiplikator für Ihren Betrieb ermitteln

## Nettofinanzverbindlichkeiten anhand der Bilanz berechnen

## Zusammenführung der einzelnen Komponenten

**1. Die Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung**

Einmalige und wiederkehrende Einnahmen können während der Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) als Einmal- oder wiederkehrende Einnahmen oder Ausgaben zu berücksichtigen. Die Bereinigung der GuV erfolgt über die GuV-Rechnung. Die Bereinigung der GuV erfolgt über die GuV-Rechnung. Die Bereinigung der GuV erfolgt über die GuV-Rechnung.

GuV	2019	2018	2017
Umsatzerlöse	100.000	100.000	100.000
Verkaufserlöse	100.000	100.000	100.000
Ergebnis	100.000	100.000	100.000

Wichtigste Bereinigungen: Einmalige Einnahmen, Einmalige Ausgaben, Wiederkehrende Einnahmen, Wiederkehrende Ausgaben.

**2. Vom Betriebsergebnis zum bereinigten EBIT**

Das Betriebsergebnis (EBIT) ist das Ergebnis vor den Zinsen und Steuern. Das bereinigte EBIT (EBITDA) ist das Ergebnis vor den Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Die Bereinigung des EBITDA erfolgt über die GuV-Rechnung.

GuV	2019	2018	2017
Betriebsergebnis	100.000	100.000	100.000
+ Abschreibungen	100.000	100.000	100.000
+ Wertminderungen	100.000	100.000	100.000
+ Ertragsteuern	100.000	100.000	100.000
+ Zinsen	100.000	100.000	100.000
+ EBITDA	500.000	500.000	500.000

Wichtigste Bereinigungen: Abschreibungen, Wertminderungen, Ertragsteuern, Zinsen.

**3. Den Bewertungs-Multiplikator für Ihren Betrieb ermitteln**

Der Bewertungs-Multiplikator (EM) ist das Verhältnis von EBITDA zum Unternehmenswert. Die Bereinigung des EM erfolgt über die GuV-Rechnung.

EM	2019	2018	2017
EM	100.000	100.000	100.000

Wichtigste Bereinigungen: Abschreibungen, Wertminderungen, Ertragsteuern, Zinsen.

**4. Nettofinanzverbindlichkeiten anhand der Bilanz berechnen**

Die Nettofinanzverbindlichkeiten (NFV) sind die Verbindlichkeiten aus dem Nettoumschlagvermögen. Die Bereinigung der NFV erfolgt über die Bilanz.

Bilanz	2019	2018	2017
Nettoumschlagvermögen	100.000	100.000	100.000
Nettofinanzverbindlichkeiten	100.000	100.000	100.000
Nettofinanzverbindlichkeiten	100.000	100.000	100.000

Wichtigste Bereinigungen: Abschreibungen, Wertminderungen, Ertragsteuern, Zinsen.

**5. Zusammenführung der einzelnen Komponenten**

Das Unternehmenswert (UW) ist das Ergebnis der Zusammenführung der einzelnen Komponenten. Die Bereinigung des UW erfolgt über die GuV-Rechnung.

UW	2019	2018	2017
UW	100.000	100.000	100.000

Wichtigste Bereinigungen: Abschreibungen, Wertminderungen, Ertragsteuern, Zinsen.

Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung der letzten drei Jahre um Einmaleffekte und Verquickungen mit dem Privatvermögen.

Verrechnung der Bereinigungen und neutraler Erträge / Aufwände mit dem Betriebsergebnis, um das EBITDA zu ermitteln.

Ermittlung des richtigen Bewertungs-Multiplikators auf Basis von Vergleichswerten in der Arbeitsmedizin und Arbeitssicherheit.

Ermittlung von liquiden Mitteln und (Bank-) verbindlichkeiten die zu einer Erhöhung bzw. Senkung des Unternehmenswerts führen.

Zusammenführung der Schritte 1-4 und Ermittlung des Unternehmenswerts auf Basis des festgelegten Bewertungs-Multiplikators und bereinigten EBITDAs.

Bevor es losgeht:  
Die richtige Daten-  
grundlage

Sie benötigen eine ‚saubere‘ Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) zur Unternehmensbewertung. Dazu können Sie die folgenden drei Quellen zur Hand nehmen:

## Jahresabschluss

Jahresabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre. Sofern nicht vorhanden, nehmen Sie die BWA und SuSa zum 31.12. des Jahres zur Hand (siehe rechts).

## BWA und SuSa

Betriebswirtschaftliche Auswertung (BWA) mit Summen- und Saldenliste (SuSa) zum 31.12. der Jahre, in denen keine Jahresabschlüsse verfügbar sind.

## Einnahmenüberschuss- überschussr.

Sofern Sie nicht bilanzierungspflichtig sind können Sie auf Daten aus der Buchhaltung für die Einnahmenüberschussrechnung (EÜR) der letzten drei Jahre zurückgreifen.

# 1. Die Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung

Bezeichnung	Vorjahresvergleich Dezember 2016 - Handelsrecht				Jan/2016 - Dez/2016	Jan/2015 - Dez/2015
	SKR 03	BWA-Nr. 1	BWA-Form	DATEV-BWA		
	Dez/2016	Dez/2015	Veränderung absolut	in %		
Umsatzerlöse	86.727,01	102.967,03	-16.240,02	-15,77	970.152,01	926.684,35
Best.Verdg. FE/UE	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
Akt.Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
<b>Gesamtleistung</b>	<b>86.727,01</b>	<b>102.967,03</b>	<b>-16.240,02</b>	<b>-15,77</b>	<b>970.152,01</b>	<b>926.684,35</b>
Mat./Warenverbr.	7.054,81	8.790,41	-1.735,60	-19,74	50.177,40	62.599,76
<b>Rohertrag</b>	<b>79.672,20</b>	<b>94.176,62</b>	<b>-14.504,42</b>	<b>-15,40</b>	<b>919.974,61</b>	<b>864.084,59</b>
So. betr. Erlöse	1.178,62	985,85	192,77	19,55	13.585,14	12.081,33
<b>Betriebl. Rohertrag</b>	<b>80.850,82</b>	<b>95.162,47</b>	<b>-14.311,65</b>	<b>-15,04</b>	<b>933.559,75</b>	<b>876.165,92</b>
<b>Kostenarten:</b>						
Personalkosten	41.738,75	93.356,91	-51.618,16	-55,29	464.082,97	455.250,15
Raumkosten	2.057,06	2.143,14	-86,08	-4,02	23.613,12	23.241,93
Betriebl. Steuern	0,00	0,00	0,00		666,00	479,00
Versich./Beiträge	1.091,47	52,47	1.039,00	1.980,18	4.129,01	3.084,34
Besondere Kosten	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
<b>Kfz-Kosten (o. St.)</b>	<b>2.714,40</b>	<b>1.387,83</b>	<b>1.326,57</b>	<b>95,59</b>	<b>11.282,94</b>	<b>9.384,04</b>
Werbe-/Reisekosten	8.135,78	9.850,71	-1.714,93	-17,41	12.883,72	15.673,47
Kosten Warenabgabe	23.527,94	25.830,03	-2.302,09	-8,91	129.245,95	129.909,52
Abschreibungen	2.732,68	4.358,20	-1.625,52	-37,30	33.593,13	25.853,90
Reparatur/Instandh.	623,55	766,10	-142,55	-18,61	4.020,59	4.017,32
<b>Sonstige Kosten</b>	<b>2.456,15</b>	<b>4.102,97</b>	<b>-1.646,82</b>	<b>-40,14</b>	<b>25.142,20</b>	<b>20.920,91</b>
<b>Gesamtkosten</b>	<b>85.077,78</b>	<b>141.848,36</b>	<b>-56.770,58</b>	<b>-40,02</b>	<b>708.859,63</b>	<b>687.814,58</b>
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>-4.226,96</b>	<b>-46.685,89</b>	<b>42.458,93</b>	<b>90,95</b>	<b>224.900,12</b>	<b>188.351,34</b>
Zinsaufwand	0,00	1.334,00	-1.334,00	-100,00	0,00	1.334,00
Sonst. neutr. Aufw	875,84	1.323,35	-447,51	-33,82	8.172,70	8.795,23
<b>Neutraler Aufwand</b>	<b>875,84</b>	<b>2.657,35</b>	<b>-1.781,51</b>	<b>-67,04</b>	<b>8.172,70</b>	<b>10.129,23</b>
Zinserträge	0,15	1.756,74	-1.756,59	-99,99	657,66	3.316,74
Sonst. neutr. Ertr	411,00	883,98	-472,98	-53,51	9.484,42	6.768,98
Verr. kalk. Kosten	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
<b>Neutraler Ertrag</b>	<b>411,15</b>	<b>2.640,72</b>	<b>-2.229,57</b>	<b>-84,43</b>	<b>10.142,08</b>	<b>10.085,72</b>
Kontenkl. unbesetzt	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-4.691,65</b>	<b>-46.702,52</b>	<b>42.010,87</b>	<b>89,95</b>	<b>226.869,50</b>	<b>188.307,83</b>
Steuern Eink.u.Ertr	14.480,97	32.573,91	-18.092,94	-55,54	57.988,97	58.325,27
<b>Vorläufiges Ergebnis</b>	<b>-19.172,62</b>	<b>-79.276,43</b>	<b>60.103,81</b>	<b>75,82</b>	<b>168.880,53</b>	<b>129.982,56</b>

Einmaleffekte und versteckte Kosten können unsere Bewertungsgrundlage, das Betriebsergebnis, verzerren. Bereinigen Sie Ihre Gewinn- und Verlustrechnung daher im ersten Schritt unserer Unternehmensbewertung um diese Effekte.

**Personalkosten:** Im Falle einer Einzelunternehmung, GbR oder KG bezieht der Inhaber sein „Gehalt“ in der Regel aus dem Unternehmensgewinn. Hier muss die Bewertung einem Drittvergleich standhalten: Was wäre ein realistisches Geschäftsführergehalt, wenn ein Dritter, nicht Angestellter, Eigentümer des Unternehmens wäre? Im Falle einer GmbH kann dieser Effekt aber auch in die andere Richtung ausschlagen: Ist Ihr veranschlagtes Geschäftsführergehalt auch das, was Sie einem Dritten zahlen würden?

**Kfz-Kosten:** Des Öfteren kommt es vor, dass sich vom Eigentümer privat genutzte PKW in der GuV des Unternehmens wiederfinden. Entsprechen diese Kosten nicht denen, die einem angestellten Geschäftsführer zuzuschreiben wären, sind sie entsprechend zu bereinigen.

**Raumkosten:** Vom Eigentümer privat genutzte Räumlichkeiten sind unter genannten Umständen ebenfalls zu bereinigen.

**Weitere mögliche Bereinigungen:** Außerordentliche Rechts- und Beratungskosten, Kosten aus Hochwasserschäden, einmalige Spenden, etc.



## 2. Vom Betriebsergebnis zum bereinigten EBITDA

	2014	2015	2016	Durchschnitt
Betriebsergebnis	201.153 €	188.351 €	224.900 €	
+ Bereinigung Personalkosten	20.000 €	20.000 €	20.000 €	
+ Bereinigung Kfz-Kosten (o. St.)	5.000 €	5.000 €	5.000 €	
+ Bereinigung Raumkosten	2.000 €	2.000 €	2.000 €	
<b>= Bereinigtes Betriebsergebnis</b>	<b>228.153 €</b>	<b>215.351 €</b>	<b>251.900 €</b>	
- Wiederkehrender neutraler Aufwand	1.300 €	1.300 €	1.300 €	
+ Wiederkehrender neutraler Ertrag	2.500 €	2.500 €	2.500 €	
<b>= Bereinigtes EBITDA</b>	<b>229.353 €</b>	<b>216.551 €</b>	<b>253.100 €</b>	<b>233.002 €</b>

Im zweiten Schritt Ihrer Unternehmensbewertung berechnen Sie das bereinigte, durchschnittliche EBITDA (earnings before interest, taxes depreciation and amortization, zu deutsch Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) über drei Jahre. Dazu gehen Sie wie folgt vor:

**Bereinigungen vornehmen:** Zunächst bereinigen Sie Ihr Betriebsergebnis um die im ersten Schritt identifizierten Bereinigungsposten. Sie erhalten als Zwischenergebnis das bereinigte Betriebsergebnis.

**Neutraler Aufwand/Ertrag:** Der Unterschied zwischen dem Betriebsergebnis und dem EBITDA, die häufig synonym verwendet werden, liegt in der Berücksichtigung neutraler Posten. Neutrale, nicht auf die operative Geschäftstätigkeit zurückgehende Aufwände oder Erträge werden nicht dem Betriebsergebnis zugerechnet. Ist jedoch davon auszugehen, dass diese wiederkehrender Natur sind, sollten sie im Rahmen der Bewertung im bereinigten EBITDA Berücksichtigung finden.

**Durchschnitt über 3 Jahre bilden:** Insbesondere bei Kleinstunternehmen ist es keine Seltenheit, dass das Ergebnis einzelner Jahre unverhältnismäßig hoch oder niedrig ausfällt. Um diese Unverhältnismäßigkeiten zu glätten, ist es Usus einen Durchschnitt des bereinigten EBITDA der letzten Jahre zu bilden. Wir empfehlen Ihnen dafür als Zeitraum die vergangenen drei Jahre.

# 3. Den Bewertungs-Multiplikator für Ihren Betrieb ermitteln

EBITDA-Multiplikatoren der Arbeitsmedizin und Arbeitssicherheit

Name	Tätigkeitsfeld	EBITDA (€ Mio.)	Unternehmenswert (€ Mio.)	EBITDA-Multiplikator
Unternehmen 1	Arbeitsmedizin	0,52	2,40	4,6x
Unternehmen 2	Arbeitsmedizin	0,27	1,17	4,3x
Unternehmen 3	Arbeitsmedizin	0,16	0,56	3,5x
Unternehmen 4	Arbeitsmedizin	0,51	1,95	3,8x
Unternehmen 5	Arbeitsmedizin	0,12	0,44	3,8x
Unternehmen 6	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,28	1,18	4,2x
Unternehmen 7	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,10	0,30	3,0x
Unternehmen 8	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,10	0,35	3,6x
Unternehmen 9	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,33	1,17	3,6x
Unternehmen 10	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,12	0,43	3,7x
Unternehmen 11	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,14	0,55	3,8x
Unternehmen 12	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,15	0,60	4,1x
Unternehmen 13	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,28	1,13	4,0x
Unternehmen 14	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,33	1,80	5,4x
			<b>Median:</b>	<b>3,8x</b>

Quellen: Arspa Datenbank, Carl Finance

15

In diesem Schritt ermitteln Sie den für Ihr Unternehmen passenden Bewertungs-Multiplikator. Gehen Sie dazu auf S. 15 und orientieren Sie sich an einem Ihnen ähnlichen Unternehmen.

**Wählen Sie eine geeignete Vergleichsgruppe:** Suchen Sie sich hierzu auf S. 15 3-7 Unternehmen aus, die Ihnen von der Tätigkeit und Höhe des EBITDA her ähnlich sind.

**Bilden Sie den Median:** Da es bei historischen Bewertungen stets zu Ausreißern kommen kann, sollten Sie sich am Median der Vergleichsgruppe orientieren.

**Korrigieren Sie um unternehmensspezifische Faktoren:** Hier ist Ihre Einschätzung gefragt. Grundsätzlich gilt, größere, stabilere Unternehmen, mit möglichst vielen wiederkehrenden Umsätzen und einem hohen Preispunkt, können einen höheren Bewertungsmultiplikator ansetzen. Wenn Sie aktuell Unsicherheits-Faktoren wie Kundenverlusten oder einem schrumpfenden Umsatz ausgesetzt sind, ist ein tieferer Multiplikator anzusetzen.

→ Siehe Seite 15 im Anhang

# 4. Nettofinanzverbindlichkeiten anhand der Bilanz berechnen

Nicht operative Liquidität

zum 31. Dezember 2016			
	EUR	Geschäftsjahr EUR	
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Sachanlagen			
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	37.866,74		
2. technische Anlagen und Maschinen	166,00		
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	47.371,00	85.403,74	
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	106.621,16		
2. sonstige Vermögensgegenstände - davon gegen Gesellschafter EUR 49,41 (EUR 0,00)	726,59	107.347,75	
II. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks		117.919,21	
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>		1.381,83	
			312.052,53
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital			25.000,00
II. Gewinnvortrag			93.129,25
III. Jahresüberschuss			30.415,71
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	4.525,15		
2. sonstige Rückstellungen	58.597,00	63.122,15	
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	47.301,92		
- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 47.301,92 (EUR 0,00)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6.458,34		
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 6.458,34 (EUR 10.181,65)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00		
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (EUR 6.834,97)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	32.203,16	85.963,42	
- davon gegenüber Gesellschaftern EUR 101,11 (EUR 0,00)			
- davon aus Steuern EUR 25.025,04 (EUR 23.626,88)			
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 26.325,74 (EUR 24.944,30)			
- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 5.877,42 (EUR 8.756,22)			
<b>D. Passive latente Steuern</b>			14.422,00
			312.052,53

Nicht operative Verbindlichkeiten

Im nächsten Schritt bestimmen Sie die Nettofinanzverbindlichkeiten Ihres Unternehmens indem Sie von der Summe aller nicht operativen Verbindlichkeiten, die nicht operative Liquidität abziehen.

**Datengrundlage:** Hier bilden Sie keinen Durchschnitt, sondern nehmen die Bilanz bzw. SuSa zum letzten verfügbaren Jahr (zum 31.12.) als Grundlage.

**Nicht operative Verbindlichkeiten:** Unter die nicht operativen Verbindlichkeiten fallen in erster Linie langfristige, zinstragende Darlehen. Des Weiteren haben Sie hierbei Posten, die in der Bilanz wie Fremdkapital behandelt werden zu berücksichtigen. Dies können u.a. Steuer- oder Pensionsrückstellungen sein. Nicht operative Verbindlichkeiten mindern Ihren Eigenkapitalwert, da diese künftige Zahlungsabflüsse darstellen, die im Gegensatz zu operativen Verbindlichkeiten nicht von Zahlungszuflüssen der operativen Geschäftstätigkeit gedeckt sind.

**Nicht operative Liquidität:** Unter die nicht operativen liquiden Mitteln fallen Ihre Barbestände sowie nicht operative Forderungen. Nicht operative liquide Mittel erhöhen Ihren Eigenkapitalwert, da diese sich im Unternehmen befindliches Vermögen bzw. künftige Zahlungszuflüsse darstellen, die nicht durch operativ anfallende Kosten gemindert werden. Sind die Nettofinanzverbindlichkeiten Ihres Unternehmens negativ, ist der Eigenkapitalwert höher als der Unternehmenswert.

	2016
Forderungen gegen Gesellschafter	49 €
+ Kassenbestand und weitere Barbestände	117.919 €
- Steuerrückstellungen	-4.535 €
- Sonstige Rückstellungen	-58.597 €
- Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	-47.302 €
- Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. Steuerverbindlichkeiten)	-32.203 €
<b>= Nettofinanzverbindlichkeiten</b>	<b>-24.669 €</b>

## 5. Zusammenführung der einzelnen Komponenten

	2017	2018	2019	Bewertung
Bereinigtes EBITDA	229.353 €	216.551 €	253.100 €	233.002 €
x EBITDA-Multiplikator				4,0x
= Unternehmenswert				932.006 €
- Nettofinanzverbindlichkeiten				-24.669 €
<b>= Eigenkapitalwert</b>				<b>907.338 €</b>

In diesem Schritt führen Sie die Ergebnisse der Bereinigung, Ihres Multiples sowie der Nettofinanzverbindlichkeiten zur Ermittlung des zu zahlenden Eigenkapitalwerts zusammen.

**Bereinigtes EBITDA:** Nehmen Sie das durchschnittliche bereinigte EBITDA der letzten drei Jahre als Bewertungsgrundlage (siehe Seite 8).

**Multiplikator:** Multiplizieren Sie das durchschnittliche bereinigte EBITDA mit einem geeigneten Multiplikator. Nehmen Sie als Anhaltspunkt den Median der Tabelle im Anhang. Glauben Sie, dass aus genannten Gründen Ihr Unternehmen höher oder niedriger bewertet sein sollte, setzen Sie den Multiplikator höher oder tiefer an (siehe Seite 9).

**Nettofinanzverbindlichkeiten:** Der zu zahlende Betrag beim Verkauf Ihres Unternehmens entspricht dem Gesamtwert der Unternehmensanteile, dem Eigenkapitalwert. Um diesen zu ermitteln, subtrahieren (addieren) Sie die Nettofinanzverbindlichkeiten (Nettofinanzguthaben) von Ihrem Unternehmenswert.

# Verhandlungssache: Unternehmensspezifische Faktoren

*beispielhaft*

Wachstum der  
letzten Jahre

Anteil  
Vertragsumsatz

Preisniveau der  
Verträge

Alter der  
Mitarbeiter

Qualifikation der  
Mitarbeiter

Interne  
Nachfolgelösung

Höhe des verkauften  
Anteils

Struktur der  
Kaufpreiszahlungen

Finanzierungs-  
möglichkeiten

Natürlich ist jedes Unternehmen einzigartig und lässt sich nicht zur Gänze auf Basis von Durchschnittswerten oder einem Rechen-Schema bewerten.

Deshalb sollten Sie immer bedenken: Ein Unternehmenswert ist auch Verhandlungssache. Beide Seiten, Sie als Verkäufer und eine gegenüberstehende Käuferin, müssen sich mit dem Kaufpreis wohlfühlen.

Wir helfen Ihnen  
gerne bei der  
Wertermittlung

Sollten Sie Hilfe bei der Bewertung  
Ihres Unternehmens im Bereich  
Arbeitsmedizin, Arbeitssicherheit oder  
Umweltschutz haben, helfen wir Ihnen  
sehr gerne weiter.



**Maximilian Riedmeier**

Leiter Geschäftsentwicklung

Telefon: +49 176 4666 23 26

E-Mail: [Maximilian.riedmeier@arsipa.de](mailto:Maximilian.riedmeier@arsipa.de)

---

**Annex: Tabelle mit Bewertungs-  
Multiplikatoren der Arbeits-  
medizin & Arbeitssicherheit**

# EBITDA-Multiplikatoren der Arbeitsmedizin und Arbeitssicherheit

Name	Tätigkeitsfeld	EBITDA (€ Mio.)	Unternehmenswert (€ Mio.)	EBITDA-Multiplikator
Unternehmen 1	Arbeitsmedizin	0,52	2,40	4,6x
Unternehmen 2	Arbeitsmedizin	0,27	1,17	4,3x
Unternehmen 3	Arbeitsmedizin	0,16	0,56	3,5x
Unternehmen 4	Arbeitsmedizin	0,51	1,95	3,8x
Unternehmen 5	Arbeitsmedizin	0,12	0,44	3,8x
Unternehmen 6	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,28	1,18	4,2x
Unternehmen 7	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,10	0,30	3,0x
Unternehmen 8	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,10	0,35	3,6x
Unternehmen 9	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,33	1,17	3,6x
Unternehmen 10	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,12	0,43	3,7x
Unternehmen 11	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,14	0,55	3,8x
Unternehmen 12	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,15	0,60	4,1x
Unternehmen 13	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,28	1,13	4,0x
Unternehmen 14	Arbeitssicherheit/Schulungen	0,33	1,80	5,4x
			<b>Median:</b>	<b>3,8x</b>





# Arsipa GmbH

Schützenstraße 5

10117 Berlin

[www.arsipa.de](http://www.arsipa.de)