

# Glück senkt den Firmenwert

## Beim Verkauf von Familiengesellschaften

### spielen Emotionen eine erhebliche Rolle

*Das persönlich empfundene Glück reduziert den Geldwert, den ein Besitzer seiner Firma beimisst. Dies das Fazit einer gestern vorgelegten Studie. Die Empfehlung der Autoren: Am besten kauft man Unternehmen von glücklichen Menschen.*

PETER SCHAAD

«Dafür, dass ich jahrelang so geschuftet habe, will ich bei einem Verkauf endlich anständig entschädigt werden.» Mit diesem Zitat aus dem Gespräch mit einem Innerschweizer Unternehmer illustrieren die Autoren die auch für sie eher unerwartete Erkenntnis aus der Studie. Sie lautet: Unglückliche Menschen wollen für ihr Unglück entschädigt werden und fordern einen hohen Wert, wenn sie ihre Firmen verkaufen. Glückliche Menschen dagegen sind generell «mit weniger zufrieden». Die Folgerung von Prof. Urs Fueglistaller, Akademischer Direktor des Center for Family Business der Universität St. Gallen: «Am besten kauft man Unternehmen von glücklichen Menschen – und nimmt dabei automatisch an ihrem Glück teil.»

#### Marktwert plus emotionaler Wert

Fast alle Methoden der Unternehmensbewertung nehmen die Perspektive des Käufers ein und ermitteln den Wert, den dieser für das Unternehmen zu zahlen bereit ist. Dagegen findet der Wert, den der Verkäufer dem Unternehmen beimisst, kaum je Beachtung. Die Stu-

die schliesse hier eine Lücke, betont Peter Bühler, Partner und Leiter Entrepreneur Markets bei Ernst & Young. Um die subjektive Werthaltung eines Firmenbesitzers zu ermitteln, haben die Autoren einen als «Total Value» bezeichneten Geldwert eingeführt. Er entspricht dem Betrag, zu dem der Unternehmer bereit ist, seine Gesellschaft an Dritte zu verkaufen.

Der «Total Value» setzt sich zusammen aus dem am Cashflow gemessenen Marktwert und einem emotionalen Wert. Der emotionale Wert basiert auf im Gespräch mit Firmeninhabern ermittelten Faktoren wie Stärke des Familieneinflusses, Übereinstimmung von Familien- und Firmenname, Alter der Firma und Alter des Unternehmers bis hin zur Branchenzugehörigkeit und zur Messung des persönlichen Glücksempfindens des Inhabers.

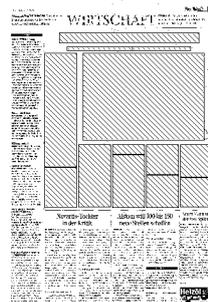
#### Differenz von über 100 Prozent

In die Untersuchung flossen die Daten von 381 Unternehmen im Privatbesitz ein, 71 Prozent aus dem Produktions- und 29 Prozent aus dem Dienstleistungssektor. 36 Prozent der Angaben stammen von Firmen mit 10 bis 49 Mitarbeitenden, 34 Prozent von Firmen mit 50 bis 249 Mitarbeitenden. Die für alle überraschende Schlussfolgerung: Zwischen dem Marktwert und dem «Total Value» besteht eine Diskrepanz von über 100 Prozent.

Mit anderen Worten: Die Unternehmer bewerten ihre Firmen aufgrund der emotionalen Komponenten mit mehr als dem Dop-

pelten des Marktwertes. In Zahlen: Der durchschnittliche Marktwert lag bei rund 4,1 Millionen Franken, die Unternehmer bewerteten ihre Firmen jedoch mit durchschnittlich 8,5 Millionen Franken. Die Analyse der Variablen, die den «Total Value» beeinflussen, ergab folgendes Resultat:

- Die finanzielle Profitabilität ist für den Unternehmer – trotz seiner subjektiven Wertschätzung – die wichtigste Messgrösse. Die am Cashflow gemessene Ertragskraft des Unternehmens beeinflusst den «Total Value» positiv: Mit der Steigerung des Cashflows um einen Franken steigt der Wert um Fr. 8.47.
- Entsprechend dem Ziel der Unternehmer, das Überleben der Firma sicherzustellen, kann laut den Autoren davon ausgegangen werden, dass das Alter des Unternehmens einen positiven Einfluss auf die subjektive Bewertung hat. Das genaue Resultat bei den befragten Unternehmern: Steigt das Alter um ein Jahr, nimmt der «Total Value» um 26 558 Franken zu.
- Zwischen dem persönlich empfundenen Glück mit der eigenen Lebenssituation und dem «Total Value» dagegen besteht ein negati-



ver Zusammenhang: Mit jedem Punkt auf der Skala von 1 (total unglücklich) bis 10 (total glücklich) nimmt der «Total Value» des Unternehmens um 387 159 Franken ab.

#### Glückliche können loslassen

Die Ergebnisse deuteten auf einen Zusammenhang zwischen dem «Total Value» und dem Erfolg von Nachfolgeregelungen hin, folgern die Autoren. Unternehmer, die eher unglücklich seien mit ihrer

Situation und deshalb ihre Firmen stark überbewerteten, stünden sich bei der Nachfolgeregelung selbst im Wege. Sie zeichneten sich oft dadurch aus, dass sie für die in der Vergangenheit angefallenen emotionalen Kosten entschädigt werden wollten. Erfolgreiche Unternehmer dagegen seien in der Lage, den emotionalen Aufwand als «versunkene Kosten» (sunk costs) abzuschreiben, ohne dafür einen Gegenwert einzufordern. Ih-

nen gelinge es in der Regel besser, ihr Lebenswerk loszulassen.

#### DIE STUDIE

Was ist ein Familienunternehmen wert? Total Value, emotionaler Wert und Marktwert.

Herausgegeben vom Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen Ernst & Young und dem Center for Family Business der Universität St. Gallen, Mai 2006.



Der Handschlag beim Firmenverkauf ist zumindest für den Verkäufer ein sehr emotionaler Moment.