

# Familienunternehmen aufgrund emotionaler Wertschätzung oft weit über Marktwert bewertet

Von Peter Bühler, Partner und Leiter Entrepreneur Markets, Ernst & Young; peter.buehler@ch.ey.com

Unternehmer bewerteten ihre Familiengesellschaften mit durchschnittlich CHF 8,5 Millionen. Eine Berechnung des Marktwertes dieser Firmen auf Basis des Cashflows ergibt jedoch lediglich ein durchschnittlicher Wert von CHF 4,1 Millionen. Die neue Studie von Ernst & Young und des Center for Family Business der Universität St. Gallen mit dem Titel «Was ist ein Familienunternehmen wert?» erklärt diese Diskrepanz.

Unternehmensbewertungen werden praktisch ausschliesslich aus Sicht des Käufers vorgenommen. Der Wert des Unternehmens in den Augen des Verkäufers findet hingegen kaum Beachtung. Will man diesen Wert messen und analysieren, welche Faktoren ihn beeinflussen, muss die subjektive Werthaltung der Unternehmer untersucht werden. Diesem Aspekt wird im Rahmen der neuen Studie durch die Einführung des Total-Value-Konzepts Rechnung getragen. Der Total Value entspricht dabei dem Betrag, zu welchem der Unternehmer bereit ist, seine Gesellschaft an Dritte zu verkaufen.

Zwischen dem tatsächlichen Marktwert von durchschnittlich CHF 4,1 Millionen und dem durchschnittlichen Total Value in der Höhe von CHF 8,5 Millionen

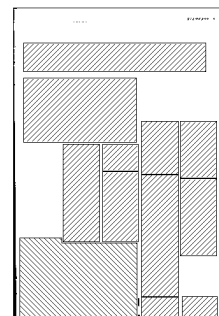
besteht eine Diskrepanz von CHF 4,4 Millionen – also über 100%. Diese Differenz soll aber nicht als «Überschätzung» bezeichnet werden; vielmehr kann davon ausgegangen werden, dass sie durch emotionale Werte begründet ist. Der Total Value ergibt sich also aus der Addition von Marktwert und emotionalem Wert.

Interessant sind die Gründe, die zu einem derart markanten Anstieg des Total Value führen. Die für 381 Unternehmen durchgeführte Studie konnte drei Faktoren identifizieren, die einen Einfluss auf den Total Value haben. Eine steigende Ertragskraft, gemessen am Cashflow, sowie ein zunehmendes Alter des Unternehmens tragen zur Steigerung des Total Value bei: Erhöht sich der Cashflow um einen Franken, nimmt der

Total Value um CHF 8.47 zu; jedes zusätzliche Altersjahr der Firma steigert den Total Value um durchschnittlich CHF 26558. Einen negativen Einfluss auf den Total Value hat hingegen das persönlich empfundene Glück des Unternehmers. Der Total Value des Unternehmens sinkt im Durchschnitt um CHF 387159 pro zusätzlichem Skalenpunkt auf der sogenannten «Glücksskala» von 1 bis 10. Der Grund für dieses eher unerwartete Ergebnis liegt darin, dass glückliche Menschen generell «mit weniger zufrieden» sind. Unglückliche Menschen wollen hingegen für ihr Unglück entschädigt werden und fordern einen hohen Wert ein, wenn ihre Unternehmen verkauft werden sollen.

Glückliche Unternehmer verkaufen ihr Unternehmen günstiger.

Die gewonnenen Erkenntnisse sind sowohl für Nachfolgeregelungen als auch für Unternehmenskäufe und -verkäufe relevant. Im Falle einer Nachfolgeregelung läuft ein unzufriedener Unternehmer Gefahr, sein Unternehmen im Vergleich zum effektiven Marktwert zu hoch zu bewerten, was die Suche nach einem Nachfolger zusätzlich erschwert. Diese Situation kann die Unzufriedenheit noch weiter fördern und schliesslich in einer noch grösseren Überbewertung mün-



den.

Die vorliegenden Studienergebnisse leisten aber auch für Unternehmenskäufe oder -verkäufe generell eine Hilfestellung, da anhand der beleuchteten Faktoren Cashflow, Unternehmensalter und Unzufriedenheit die Preisvorstellungen des Verkäufers besser abgeschätzt werden können. Es lohnt sich aber auf jeden Fall, nach glücklichen Verkäufern zu suchen, denn sie verkaufen ihre Unternehmen günstiger als unglückliche Verkäufer.

Die Studie kann in Deutsch und Französisch auf der Website von Ernst & Young heruntergeladen werden: [www.ey.com/ch](http://www.ey.com/ch)

