

Demografie im Mittelstand

Alterung der Unternehmer ist nicht nur Nachfolgethema

Fokus Volkswirtschaft Nr. 92, 23. April 2015

Autoren:

Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420

Dr. Arne Leifels -4861, Dr. Georg Metzger -9717, Dr. Michael Schwartz -8695,

Dr. Jörg Zeuner -2931, Dr. Volker Zimmermann -3725, research@kfw.de

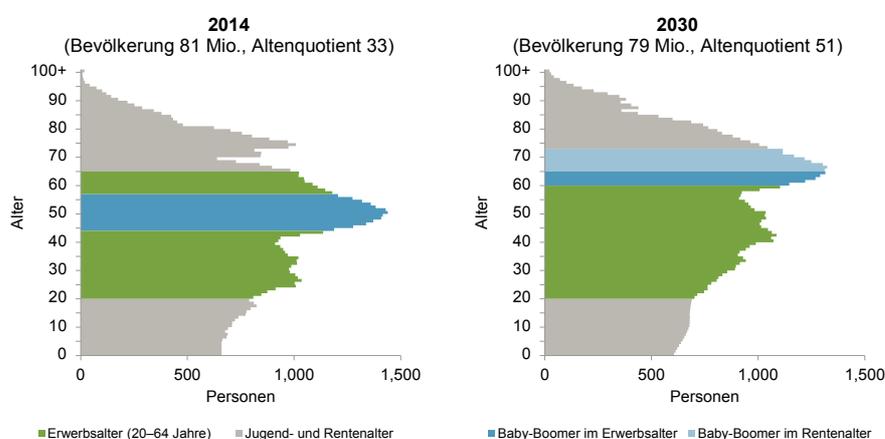
Deutschland steckt mitten im demografischen Wandel. Die Bevölkerungszahlen sinken, das Durchschnittsalter steigt. Auch die Erwerbsbevölkerung wird zunehmend älter. Diese Entwicklung geht an den mittelständischen Unternehmern nicht spurlos vorbei. Vielmehr noch: Sie vollzieht sich schneller.

Über 1,3 Mio. Inhaber sind gegenwärtig bereits 55 Jahre oder älter. Gleichzeitig rücken zu wenige Jungunternehmer nach. Dem Mittelstand droht eine rapide Alterung. Der Alterungsprozess stellt alle Beteiligten vor große Herausforderungen, denn er bremst sowohl Investitionen als auch Innovationen – wie Analysen auf Grundlage des KfW-Mittelstandspanels zeigen. Negative Auswirkungen für die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der mittelständischen Unternehmen sind zu befürchten.

Hinzu kommt: Mit dem Näherrücken des Ruhestandsalters des Inhabers treten Fragen zum Fortbestand des Unternehmens in den Vordergrund. Auswertungen zeigen: Bis zum Jahr 2017 planen rund 580.000 Inhaber mittelständischer Unternehmen eine Übergabe oder den Verkauf. Ihnen steht eine sinkende Anzahl übernahmefähiger Personen gegenüber. Dies erschwert die Nachfolgersuche.

Ebenso wird deutlich: Die beabsichtigte Art der Nachfolge ist von Bedeutung für das Investitionsverhalten. Bei externen Nachfolgeregelungen werden Investitionen im Vorfeld einer Übergabe ausgebremst. Ein Substanzverlust droht. Familieninterne Übergaben gehen dagegen mit merklich höheren Investitionen einher.

Grafik 1: Bevölkerungsentwicklung in Deutschland



Quelle: 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung (Variante 1-W2) des Statistischen Bundesamts, Zensus 2011; eigene Berechnungen.

Der demografische Wandel wird den Mittelstand zukünftig vor große Herausforderungen stellen. Geeignete Maßnahmen müssen schon jetzt ergriffen werden, um langfristige Folgen für den deutschen Unternehmenssektor zu vermeiden.

Demografischer Wandel in Deutschland ...

Der demografische Ausblick für Deutschland ist kritisch: Zwischen 2025 und 2035 werden Schrumpfung und Alterung besonders stark spürbar werden (Grafik 1). Denn dann wird die geburtenstarke Nachkriegsgeneration aus dem Erwerbsleben ausscheiden. Diese „Baby-Boomer“ hinterlassen eine deutliche Lücke, da die nachfolgenden „Baby-Bust“-Jahrgänge wesentlich dünner besetzt sind. Im Jahr 2030 wird die Zahl der Erwerbspersonen im Alter zwischen 20 und 64 Jahren von aktuell 38 Mio. auf ca. 33 Mio. sinken. Die Zahl der über 64-Jährigen wird von aktuell 17 Mio. auf ca.

22 Mio. ansteigen.¹

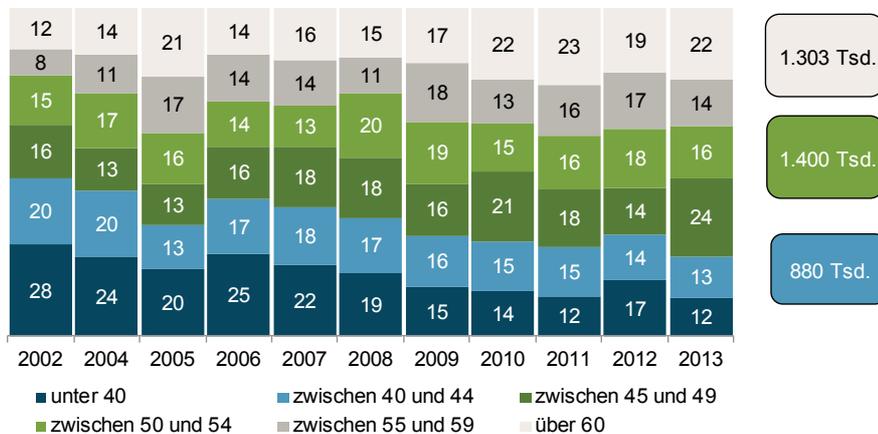
... kommt auch im Mittelstand an

Der demografische Wandlungsprozess hinterlässt seine Spuren auch im Mittelstand: Über 1,3 Mio. Inhaber mittelständischer Unternehmen sind bereits 55 Jahre oder älter (Grafik 2). Damit hat über ein Drittel aller Unternehmenslenker ein Alter erreicht, in dem Erwerbstätige Gedanken über den Ruhestand nachgehen.

Hinzu kommt, dass sich die Alterung im Mittelstand schneller vollzieht als in anderen Bevölkerungsgruppen.² Von 2002 bis 2013 ist der Anteil der über 55-jährigen Inhaber von 20 auf 36 % gewachsen – und das Durchschnittsalter damit zugleich von 45 (2002) auf 51 Jahre (2013) angestiegen. Zum Vergleich: In der Gesamtbevölkerung stieg der Anteil der über 55-Jährigen im selben Zeitraum nur um vier Prozentpunkte von 34 auf 38 % (Grafik 3).

Grafik 2: Alter der Unternehmensinhaber im Mittelstand (2002–2013)

Unternehmensanteile je Altersklasse in Prozent – Rechte Kästen: Gesamtzahl der Inhaber in den zugehörigen Altersklassen (Zusammenfassung von je zwei Altersklassen)



Anmerkungen: Mit der Anzahl der Unternehmen hochgerechnet. Ausschließlich im jeweiligen Befragungsjahr neu in den Datensatz aufgenommene Unternehmen wurden berücksichtigt. Regelmäßige Befragungsteilnehmer wurden aufgrund eines per Definition zunehmendem Inhaberalter ausgeklammert. Für das Jahr 2003 liegen keine Daten zum Inhaberalter vor.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2003–2014.

KfW-Mittelstandspanels investierten über 60-jährige Unternehmer immer deutlich seltener als Jüngere im Alter von unter 40 Jahren.

(3) Investitionen älterer Inhaber dienen in erster Linie der Pflege des bestehenden Kapitalstocks. Investitionen zur Kapazitätserweiterung spielen eine untergeordnete Rolle (Grafik 4c). Stärker risikobehaftete und kapitalbindende Vorhaben (beispielsweise Erweiterung der Auslandsaktivitäten oder Anschaffung einer weiteren Produktionsstraße) werden zurückgestellt. Dass dieses Muster Neuinvestitionen insgesamt bremst, ist bekannt: Nimmt ein Investor Erweiterungsinvestitionen vor, fallen die Gesamtinvestitionen rund viermal höher aus als bei reinen Ersatzanschaffungen.⁵

(4) Die geringe Investitionsneigung hat Folgen für die Unternehmenssubstanz (Grafik 4b). Bei fast acht von zehn mittelständischen Unternehmen mit älteren Inhabern übersteigt der Wertverlust des Kapitalstocks (Abschreibungen) das Volumen der Neuinvestitionen: 2004–2013 haben im Mittel lediglich 22 % der älteren Inhaber jährlich positive Nettoinvestitionen. Das bedeutet: Je älter der Inhaber, desto wahrscheinlicher ist ein Substanzverlust aufgrund negativer Nettoinvestitionen. Auch dies ist kein Trend der jüngsten Vergangenheit; seit Erhebungsbeginn im Jahr 2004 bewegt sich der KMU-Anteil mit positiven Nettoinvestitionen bei über 60-jährigen Inhabern auf einem nahezu unveränderten Niveau von knapp über 20 %.

Zusätzlich zeigt ein Vergleich mit der Gruppe der Angestellten: Da Unternehmensinhaber häufig länger berufstätig bleiben als Arbeitnehmer – auch über das Renteneintrittsalter hinaus –, weisen sie einen höheren Anteil Älterer auf. So betrug der Anteil der über 60-Jährigen unter Angestellten im Jahr 2013 etwa 7 %, unter Unternehmensinhabern 22 %.

Demografischer Trend bremst Investitionen: Ältere Unternehmer fahren auf Verschleiß

Die Alterung der mittelständischen Unternehmensinhaber wirkt sich nicht erst dann aus, wenn die Nachfolge ansteht, sondern bereits während ihrer noch aktiven Zeit. Denn die Investitionsbereitschaft im Mittelstand ist stark an die Person des Inhabers gekoppelt – je kleiner das Unternehmen, desto höher der persönliche Einfluss (Stichworte: Familienunternehmen oder Soloselbstständige).³

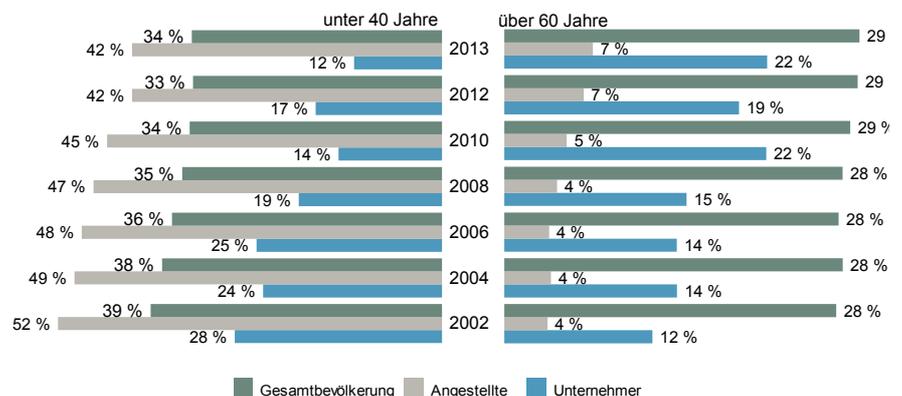
Das zunehmende Alter der Inhaber von KMU hat spürbare Folgen für das Investitionsverhalten. Das KfW-Mittelstandspanel⁴ zeigt:

(1) Die Neigung zu investieren sinkt mit zunehmendem Inhaberalter (Grafik 4a). Der Zusammenhang ist deutlich und der Unterschied zwischen den Altersklassen unverkennbar: So beträgt der durch-

schnittliche jährliche Unterschied der Investorenanteile zwischen der niedrigsten und der höchsten Altersklasse in der Zeit von 2004 bis 2013 20 Prozentpunkte. Während KMU jüngerer Inhaber zu 57 % Investitionen vornehmen, liegt die Bereitschaft Investitionen zu tätigen bei den Unternehmen älterer Inhaber lediglich bei 37 %. Zum Vergleich: Im langjährigen Mittel investieren jährlich rund 46 % der Unternehmen.

(2) Diese strukturelle „Demografielücke“ im Investitionsverhalten ist zeitbeständig. Im gesamten Beobachtungszeitraum des

Grafik 3: Altersverteilung von Angestellten, Unternehmern und Gesamtbevölkerung 2002–2013



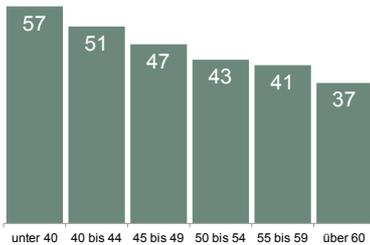
Anmerkungen: Betrachtung der Bevölkerung zwischen 15 und 85 Jahren.

Quelle: Statistisches Bundesamt (eigene Berechnungen), KfW Mittelstandspanel 2002–2013 (nur neu gezogene Unternehmen wurden berücksichtigt, mit der Anzahl der Unternehmen hochgerechnete Werte).

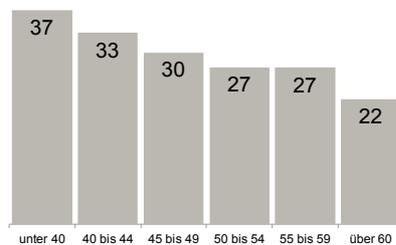
Grafik 4: Zentrale Investitionskennziffern nach Alter der Inhaber

Angegeben ist für jede Altersklasse der Mittelwert aus den hochgerechneten Einzelwerten der Jahre 2004 bis 2013

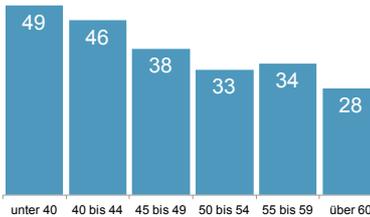
a) Anteil der Investoren in Prozent positiven



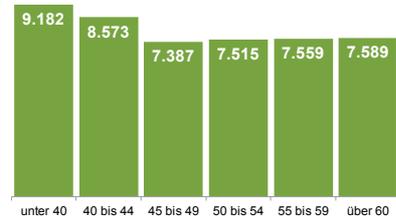
b) Anteil Unternehmen mit Nettoinvestitionen in Prozent



c) Anteil Erweiterungsinvestitionen an den Gesamtinvestitionen in Prozent Beschäftigtem



d) Investitionsvolumen in EUR je Vollzeitäquivalent



Anmerkungen: Nettoinvestitionen ergeben sich aus den Gesamtinvestitionen eines Unternehmens vermindert um das Abschreibungsvolumen. Die zu 100 % fehlenden Angaben der Investitionsarten setzen sich aus Ersatzanschaffungen sowie Sonstigen Investitionen zusammen.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2005–2014.

gen Verarbeitenden Gewerbe sogar bei 54 Jahren liegt.

Würden Ältere häufiger investieren: Die Hebelwirkung wäre groß

Ältere Unternehmer investieren seltener, weniger in Kapazitätserweiterungen und decken vielfach mit ihren Neuinvestitionen nicht die Abschreibungen. Werden allerdings Investitionen getätigt, dann lag die Projektgröße im Zeitraum von 2004 bis 2013 im Durchschnitt mit rund 7.600 EUR je Beschäftigtem (Grafik 4d) nur knapp unter dem langjährigen Mittelwert für den Gesamtmitelstand von rund 8.300 EUR.⁷ Im Mittel deutlich größere Investitionsprojekte werden von Unternehmen mit jüngeren Inhabern ausgeführt. Das ist nachvollziehbar, da hier in der Regel die Unternehmensstrukturen erst aufgebaut werden müssen (beispielsweise EDV-Infrastruktur, Büroausstattung, Fuhrpark, Produktionsanlagen).

Geringe Anreize durch kurzen Planungshorizont

Ältere Inhaber investieren zurückhaltend. Warum? Ein zentraler Grund für die mit dem Alter abflauende Investitionsbereitschaft liegt im abnehmenden Planungshorizont. Rückt der Inhaber näher an das Renteneintrittsalter heran, besitzen viele

Gehobener industrieller Mittelstand in der Demografiefalle

Die Alterung macht dabei vor keinem Mittelstandssegment halt (Tabelle). Nur im Baugewerbe ist die Altersstruktur ausgeglichen. In allen anderen Segmenten überwiegt im Jahr 2013 der Anteil älterer Inhaber klar. Im Mittelstand insgesamt liegt der Saldo bei +11 Prozentpunkten (Anteil der über 55-Jährigen abzüglich Anteil der unter 45-Jährigen, Tabelle).

Dabei stehen beide Teilbranchen des Verarbeitendes Gewerbes⁶ sowie größere Mittelständler mit 50 und mehr Beschäftigten hervor: Der Überhang an älteren Unternehmenskern beträgt hier +23 (FuE-intensives Verarbeitendes Gewerbe), +27 (Sonstiges Verarbeitendes Gewerbe) sowie +24 Prozentpunkte (Große Mittelständler). Diese Segmente stehen demnach vor deutlichen Herausforderungen. Abzulesen ist dies ebenso am mittleren Inhaberalter, das im Sonstigen

Tabelle: Inhaberalter im Mittelstand nach Segmenten (2013)

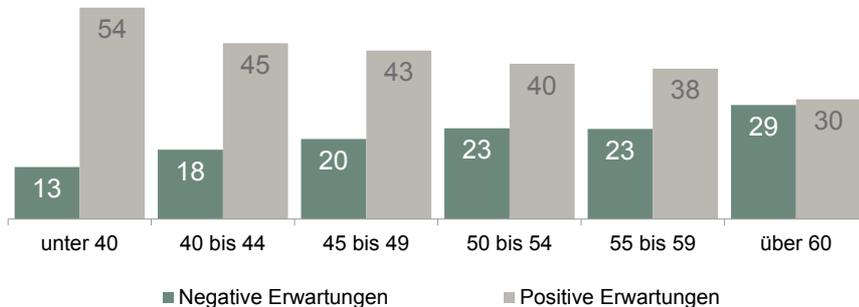
	Jüngere (< 45 Jahre)	Ältere (ab 55 Jahre)	Alter ^a
Nach Branchen			
FuE-intensives Verarbeitendes Gewerbe	9 %	32 %	53
Sonstiges Verarbeitendes Gewerbe	18 %	45 %	54
Baugewerbe	29 %	29 %	48
Wissensintensive Dienstleistungen	22 %	37 %	53
Sonstige Dienstleistungen	26 %	38 %	51
Nach Beschäftigten			
Weniger als 5	25 %	36 %	51
5 bis 9	24 %	37 %	51
10 bis 49	23 %	39 %	52
50 und mehr	16 %	40 %	53
Nach Region			
Westdeutsche Bundesländer	24 %	36 %	51
Ostdeutsche Bundesländer	28 %	37 %	50
Nach Berufsgruppen			
Freie Berufe	24 %	33 %	50
Handwerk	28 %	37 %	50
Andere Berufsgruppen	22 %	38 %	52

Anmerkungen: ^a Durchschnittsalter der Inhaber des jeweiligen Segments in Jahren. Nur im Erhebungsjahr 2014 neu gezogene Unternehmen wurden berücksichtigt.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2014.

Grafik 5: Geschäftserwartungen im Zeitraum von 2009–2013 nach Inhaberalter

Angaben in Prozent; angegeben sind jeweils die Mittelwerte aus den hochgerechneten Einzelwerten der Jahre 2009 bis 2013



Anmerkungen: Der Indikator Geschäftserwartungen setzt sich zusammen aus den im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels separat erhobenen Umsatz- und Ertrags Erwartungen der Unternehmen. Details sind in Endnote 7 aufgeführt.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2010–2014.

Investitionen aus Inhabersicht eine zu lange Amortisationsdauer. Der Renditerückfluss ist unsicher bzw. zu gering. Das wirkt anreizmindernd. Das gilt umso mehr für längerfristige, also stärker finanzmittelbindende, aber dafür wettbewerbsstärkende Zukunftsinvestitionen (Grafik 4c).

Ein Indiz für diese Unsicherheit sind die geäußerten Geschäftserwartungen der Unternehmer.⁸ Dabei zeigt sich (Grafik 5): Ältere Inhaber sind deutlich pessimistischer gestimmt als jüngere Unternehmensinhaber.

In der Gruppe der über 60-Jährigen übersteigt der Anteil negativer Erwartungen sogar den Anteil positiver Erwartungen. Wie vorangegangene Analysen zeigen, wirken sich negative Zukunftsaussichten stark dämpfend auf die Investitionsbereitschaft aus.⁹

Auch Innovationstätigkeit lässt im Alter nach

Ähnlich den Investitionen lassen auch die Innovationen mit zunehmendem Alter des Unternehmers nach, wie ökonomische Analysen belegen. So beträgt die Wahrscheinlichkeit rund 46 %, dass ein Unternehmen mit einem unter 40 Jahre alten Inhaber mindestens eine Innovation innerhalb von drei Jahren hervorbringt (Grafik 6). Für ein Unternehmen, dessen Inhaber 60 oder älter ist, sinkt diese Wahrscheinlichkeit auf 38 % (bei ansonsten gleichen Unternehmensmerkmalen).¹⁰

Differenziert man nach Innovationsarten,

zeigt sich jedoch ein wesentlicher Unterschied. Für Produktinnovationen ergibt sich mit dem Inhaberalter lediglich ein geringfügiger Rückgang von vier Prozentpunkten. Dieser Rückgang liegt noch innerhalb des Unsicherheitsbereichs der Untersuchung, ist also nicht gesichert. Eine deutliche und statistisch belastbare Auswirkung hat das Inhaberalter hingegen auf Prozessinnovationen. Mit einer Verringerung von 23 auf 15 % nimmt die Einführung neuer (oder verbesserter) Produktionsprozesse und Herstellungsverfahren mit zunehmendem Unternehmeralter um über ein Drittel ab.

Ein genereller Rückzug älterer Unternehmer aus der Innovationstätigkeit fin-

det somit nicht statt. Neue, auf Produktinnovationen basierende Absatzchancen greifen die Unternehmer unabhängig von ihrem Alter auf. Dies gilt sowohl für die Übernahme von Neuerungen wie die eigene Entwicklung von Marktneuheiten.¹¹

Prozessinnovationen bedeuten hingegen oft die Erneuerung von Maschinenparks und Produktionsanlagen mit einem entsprechend hohen Mitteleinsatz. Ähnlich wie bei Investitionen sind die Amortisationsdauern dann relativ lang. Entsprechende Vorhaben werden von älteren Unternehmern daher seltener realisiert.

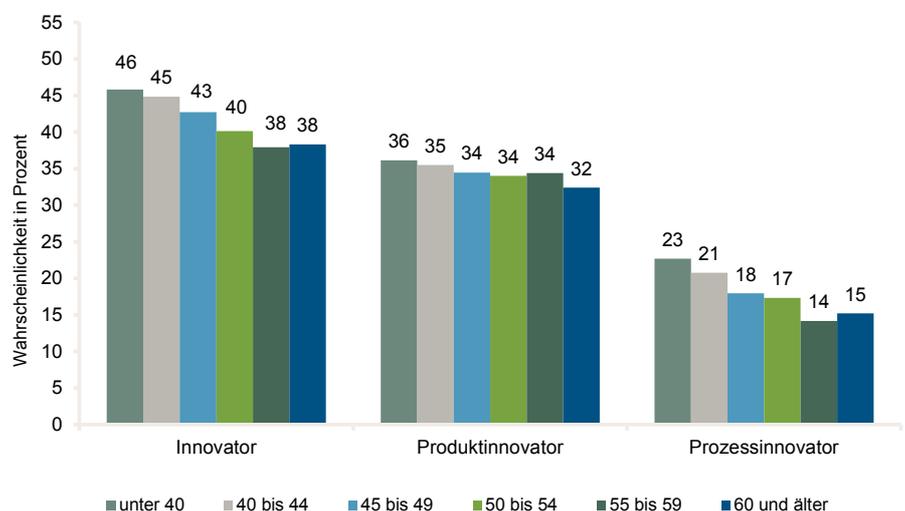
Planungshorizont umfasst auch Finanzierung

Aber nicht nur der kurze Planungshorizont oder die vorsichtige Grundstimmung halten ältere Unternehmer vom Investieren oder Innovieren ab. Auch Probleme bei der Beschaffung von Finanzierungsmitteln können die Investitions- und Innovationstätigkeiten ausbremsen.

Denn: Mit dem Näherrücken des Ruhestandsalters des Unternehmers treten unausweichlich wichtige Fragen zum Fortbestand des Unternehmens in den Vordergrund. Banken achten seit einigen Jahren verstärkt darauf, ob ein Unternehmer eine glaubwürdige Nachfolgeregelung vorweisen kann.

Die Regelung der Nachfolge tritt damit bereits Jahre vor einer möglichen Unternehmensübergabe in den Vordergrund.

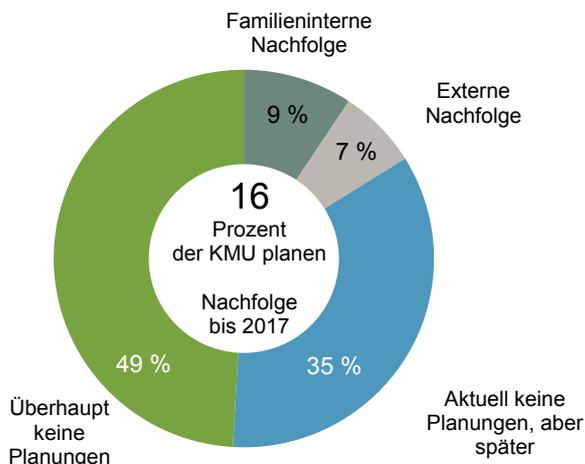
Grafik 6: Wahrscheinlichkeit, Innovationen im Unternehmen einzuführen nach dem Alter des Unternehmers



Anmerkung: Modellrechnung für ein typisches mittelständisches Unternehmen

Quelle: KfW-Mittelstandspanel, eigene Berechnung.

Grafik 7: Nachfolgeplanungen im Mittelstand bis 2017



Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2014.

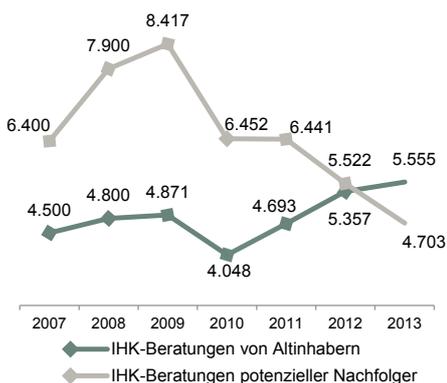
Auf Basis des KfW-Mittelstandspanel lässt sich abschätzen, in welchem Umfang die mittelständischen Unternehmen bereits vor dieser Herausforderung stehen.

Nachfolge ante portas: über eine halbe Million Mittelständler stehen an

Derzeit planen 580.000 Mittelständler in Deutschland bis zum Jahr 2017, das Unternehmen an einen Nachfolger zu übergeben oder zu verkaufen – also rund 16 % des gesamten Mittelstands (Grafik 7).¹² Mindestens 4 Mio. erwerbstätige Personen sind aktuell in diesen Unternehmen beschäftigt.

Hinzu kommen diejenigen Fälle, bei denen trotz altersbedingtem Ausscheiden des Inhabers bewusst keine Übergabe angestrebt wird, sondern eine Stilllegung des Unternehmensbetriebs. Auch die Arbeitsplätze in diesen KMU stehen im Umbruch.

Grafik 8: IHK-Beratungen zur Unternehmensnachfolge 2007–2013

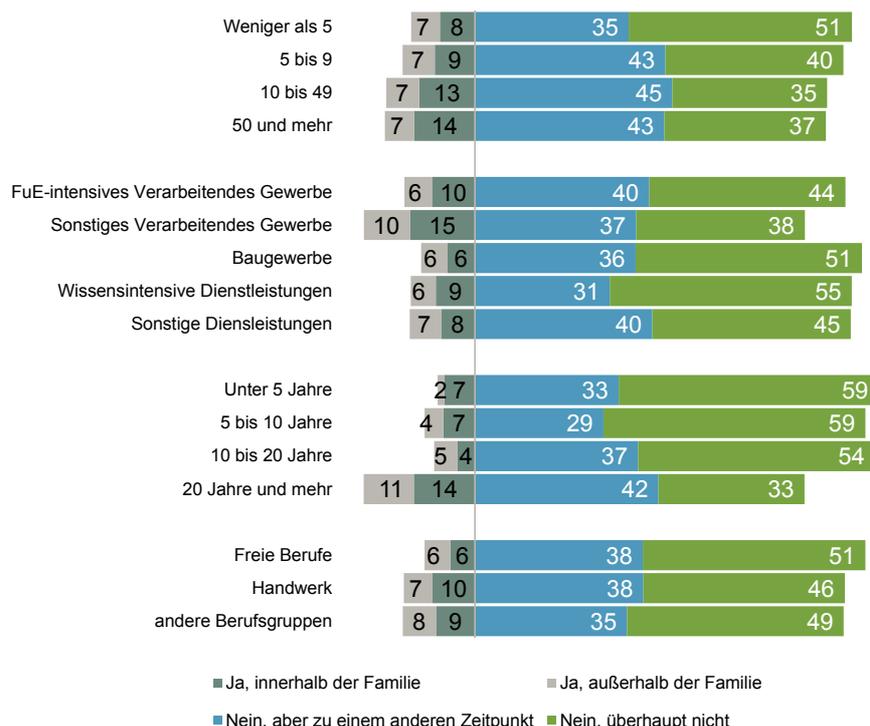


Quelle: DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2014, S. 8.

Nicht bekannt ist, wie viele der KMU mit Nachfolgeplanungen aktuell schon einen Nachfolger gefunden haben. Zumindest bei familieninternen Nachfolgeregelungen ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass bereits konkrete Überlegungen bestehen und somit aktuell nicht nach einem Nachfolger gesucht wird. Die Anzahl der noch ungeklärten Nachfolgen ist

Grafik 9: Nachfolgeplanungen nach Segmenten

Anteile des jeweiligen Segments in Prozent; angegeben sind für jede Kategorie die Mittelwerte aus den hochgerechneten Einzelwerten der Jahre 2011, 2012 und 2013



Anmerkungen: Ausschließlich im jeweiligen Befragungsjahr neu in den Datensatz aufgenommene Unternehmen wurden berücksichtigt. Nur dieser Unternehmensgruppe wird die entsprechende Frage zur Nachfolgeplanung gestellt.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2012–2014.

daher *geringer* als die gesamte Anzahl der zur Nachfolge anstehenden Unternehmen.

Fest steht, dass die Nachfolgethematik im Mittelstand an Bedeutung gewinnt: Immer mehr ältere Inhaber planen ihre Nachfolge – bei sinkender Anzahl übernahmebereiter Personen (Grafik 8).¹³

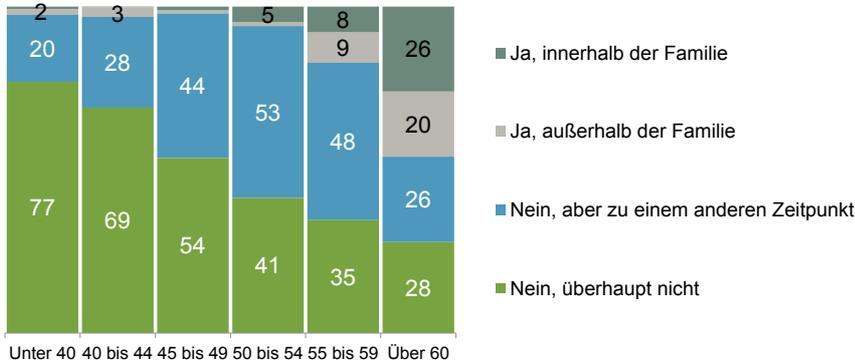
Interne und externe Lösungen etwa gleich beliebt

Nach KfW-Mittelstandspanel streben 9 % der KMU aktuell eine Nachfolgeregelung bis 2017 innerhalb der eigenen Familie an. Dabei ist davon auszugehen, dass in etwa neun von zehn Fällen das Unternehmen von den Kindern des Alteigentümers fortgeführt werden soll, meist von den Söhnen.¹⁴

Kaum weniger Alteigentümer planen eine Lösung außerhalb des eigenen Familienkreises (7 %). Hier kommen beispielsweise ein Verkauf an langjährige Mitarbeiter, ein anderes Unternehmen oder ein Verkauf an Finanzinvestoren in Betracht. In nahezu allen Teilsegmenten des Mittelstands besteht allerdings ten-

Grafik 10: Nachfolgeplanung nach Inhaberalter

Anteile Unternehmen mit Übergabep länen in Prozent; angegeben sind für jede Altersklasse die Mittelwerte aus den hochgerechneten Einzelwerten der Jahre 2011, 2012 und 2013



Anmerkungen. Ausschließlich im jeweiligen Befragungsjahr neu in den Datensatz aufgenommene Unternehmen wurden berücksichtigt. Nur dieser Unternehmensgruppe wird die entsprechende Frage zur Nachfolgeplanung gestellt.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2012–2014.

licht: Bei Alteigentümern von KMU herrscht vor ihrem Rückzug aus dem Unternehmen eine hohe Unsicherheit. Und zwar im Hinblick darauf, ob ein potenzieller Nachfolger den künftigen Ertrag einer Investition gleich hoch bewertet wie er selbst – und dies entsprechend im Kaufpreis berücksichtigt. Lässt sich diese Unsicherheit nicht vermindern, kann dies dazu führen, dass Investitionen in Anbetracht der anstehenden Übergabe unterlassen werden. Denn nicht nur das Inhaberalter, auch die beabsichtigte Art der Nachfolge beeinflusst das Investitionsverhalten.

Externe Nachfolge bremst ...

Investitionen werden dann ausgebremst, wenn das Unternehmen an Personen außerhalb des Familienkreises des Altinhabers übergeben bzw. verkauft werden soll (Grafik 11). Dieses restriktive Verhalten kann Folgen haben: Unternehmenswert geht verloren – der Kapitalstockverlust wird nicht länger bzw. nur noch unzureichend durch neue Investitionen ausgeglichen.

Je länger die Phase der Zurückhaltung dauert, desto stärker sinken möglicherweise die Ertragskraft und die Wettbewerbsfähigkeit. Dies wiederum kann potenzielle Übernahmeinteressenten abschrecken oder reduziert einen möglichen Kaufpreis. Damit kann eine negative Spirale in Gang gesetzt werden: Der Fortbestand des Unternehmens sowie die daran gekoppelten Arbeitsplätze wären schlimmstenfalls gefährdet.

denziell die Präferenz für eine familieninterne Nachfolge (Grafik 9).

Kapitalbedarf im Verarbeitenden Gewerbe erschwert die Nachfolgersuche

Besonders häufig bestehen Übergabep läne bei Unternehmen des Sonstigen Verarbeitenden Gewerbes (Grafik 9). Dieses Segment wird stark von den Teilbranchen Ernährungs- und Holzgewerbe sowie Herstellung von Metallerzeugnissen geprägt. Hier suchte in den vergangenen drei Jahren im Mittel jedes vierte KMU (25 %) einen Nachfolger. Dies wird auch vom DIHK bestätigt: In keiner anderen Branche wie im Verarbeitenden Gewerbe treffen so viele übergabebereite Unternehmer auf so wenige Übernahmebereite (Faktor 4,6). Hier bremst vor allem der hohe Kapitalbedarf.

Mit dem Alter beginnt die Planung

Erwartungsgemäß stehen insbesondere ältere Unternehmen zur Nachfolge an. Durchschnittlich 25 % der mittelständischen Unternehmen mit einem Unternehmensalter von 20 Jahren und darüber sind bereits in konkreten Nachfolgeplanungen (Grafik 9).

Dazu passt der mit steigender Unternehmensgröße zunehmende Anteil an Unternehmen, der zur Nachfolge ansteht. Die Erklärung: Es gibt einen klaren Zusammenhang zwischen Alter und Größe. Während von KMU mit einem Alter von unter fünf Jahren lediglich 3 % zehn oder mehr Beschäftigte aufweisen,

sind es bei den etablierten KMU mit mindestens 20 Betriebsjahren bereits 13 %.

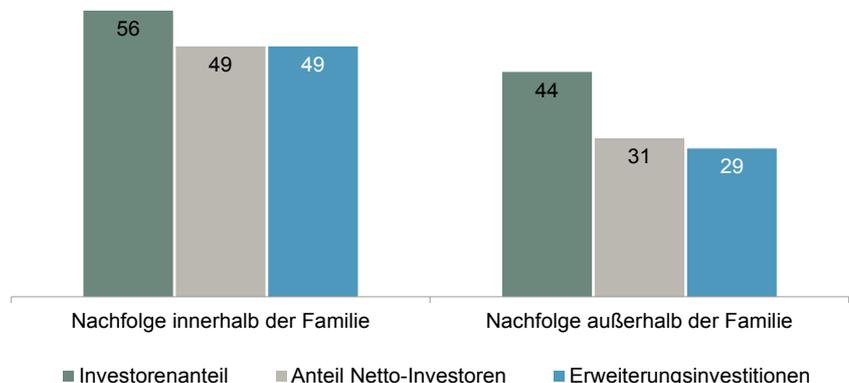
Wesentlicher Faktor für konkrete Nachfolgepläne ist das Inhaberalter (Grafik 10). Vielfach hat der derzeitige Inhaber das Unternehmen selbst gegründet. Mit zunehmendem Unternehmensalter geht somit auch meist ein höheres Alter des Inhabers einher. Insbesondere die Gruppe der Inhaber ab 60 Jahren ist bereits in Nachfolgeplanungen involviert – hier steht für annähernd die Hälfte der Unternehmen eine Übergabe, bzw. der Verkauf an.

Investieren übergabereife Unternehmen noch?

Die obige Analyse hat bereits verdeut-

Grafik 11: Investitionsverhalten nach Art der geplanten Nachfolge

Unternehmensanteile in Prozent; angegeben sind für jede Kategorie die Mittelwerte aus den hochgerechneten Einzelwerten der Jahre 2011, 2012 und 2013



Anmerkungen: Ausschließlich im jeweiligen Befragungsjahr neu in den Datensatz aufgenommene Unternehmen wurden berücksichtigt. Nur dieser Unternehmensgruppe wird die entsprechende Frage zur Nachfolgeplanung gestellt.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2012–2014.

Familieninterne Übergaben von Vorteil ...

Gegenüber einer familienexternen Lösung fällt das Investitionsverhalten bei einer geplanten Übergabe im Familienkreis merklich engagierter aus. Investorenanteil (+12 Prozentpunkte), Anteil der Nettoinvestoren (+20 Prozentpunkte) sowie Anteil der Erweiterungsinvestitionen (+16 Prozentpunkte) nehmen im Vergleich zu einer externen Lösung stark zu.

Offenbar sind Inhaber eher bereit, auch im höheren Alter in das Unternehmen zu investieren, wenn sie dieses in den Händen eines Familienangehörigen wissen. Vermutlich kommt hier eine höhere „emotionale Verpflichtung“ zum Tragen, ein funktionierendes Unternehmen weiterzugeben. Um den Erhalt des Unternehmens zu sichern, basieren Investitionsentscheidungen in diesen Szenarien vermutlich eher auf dem Prinzip *langfristiger* Gewinnmaximierung.¹⁵

... und wirken nachweisbar positiv auf Investitionen

Ökonometrische Analysen untermauern die deskriptiven Ergebnisse: Unter Berücksichtigung einer Vielzahl relevanter Unternehmenscharakteristika ist eine statistisch signifikant positive Wirkung einer familieninternen Nachfolgeplanung auf das Investitionsverhalten nachweisbar.¹⁶ Die Wahrscheinlichkeit, überhaupt zu investieren liegt um neun Prozentpunkte höher. Die Wahrscheinlichkeit, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen, liegt sogar um 13 Prozentpunkte höher.

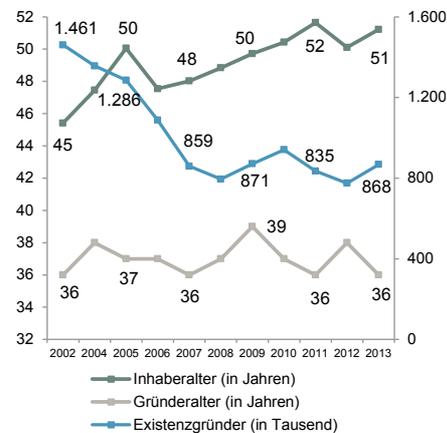
Kein statistisch signifikanter Zusammenhang kann hingegen für den Indikator Nettoinvestor gefunden werden.

„Engpass externe Nachfolge“: Es fehlt der Unternehmensnachwuchs

Die Analysen zeigen: Eine Vielzahl mittelständischer Unternehmen kann sich eine externe Nachfolgeregelung vorstellen. Hier aber liegt ein Engpass vor: Es rücken immer weniger junge Unternehmer nach (Grafik 12).

Zwar zeigt der KfW-Gründungsmonitor¹⁷, dass etwa drei Viertel aller Gründer jünger als 45 Jahre (2013: 74 %) sind. Im Jahr 2013 waren sie durchschnittlich 36 Jahre alt und damit in der Gesamtsicht relativ jung (Grafik 12). Die absolu-

Grafik 12: Existenzgründungen, Gründer- und Inhaberalter (2002–2013)



Anmerkungen: Für das Inhaberalter gelten die Anmerkungen aus Grafik 2. Das Gründeralter liegt zwischen 18 und 64 Jahren.

Quellen: KfW-Gründungsmonitor 2003–2014, KfW-Mittelstandspanel 2003–2014.

te Anzahl der Existenzgründer ist jedoch seit der Jahrtausendwende stark zurückgegangen, von jährlich rund 1,5 Mio. (2001) auf knapp 900.000 (2013).

Dieser Nachwuchsmangel schlägt sich bei den Mittelständlern nieder. Seit dem Jahr 2002 hat sich der Anteil der unter 40-jährigen Unternehmensinhaber mehr als halbiert, von vormals 28 auf nur noch 12 %. Wenn auch zuletzt anziehende Gründerzahlen zu vermelden waren (Grafik 12): Bisher sind die Auswirkungen auf die Altersstruktur der Inhaber von KMU nicht spürbar.

Gründerpotenzial bei Jungen ist vorhanden: Mobilisierung gefragt

Die geringen Gründerzahlen sind nicht auf fehlendes Potenzial zurückzuführen. Insbesondere junge Menschen zeigen Interesse. Vier von Zehn im Alter von 18 bis 30 Jahren können sich vorstellen, den Schritt in die Selbstständigkeit zu gehen.¹⁸ Bei den über 30-Jährigen ist es nur jeder Fünfte. In den beiden meistgenannten Gründen, warum sie diesen Schritt bisher noch nicht getan haben, unterscheiden sich die Jungen von den Älteren nicht: Das finanzielle Risiko und die Einkommensunsicherheit sind ihnen zu hoch. Drüber hinaus ist für sie das Fehlen einer Geschäftsidee ein wesentliches Gründungshemmnis.

Eine Zunahme jüngerer Existenzgründer könnte helfen, die Unternehmensnach-

folgeproblematik zu entschärfen, denn: diese sind eher bereit, auf existierende Strukturen zurückzugreifen. So gehen bis 30 Jahre alte Gründer etwa doppelt so häufig eine tätige Beteiligung an einem bestehenden Unternehmen ein als ältere. Über 30-jährige Existenzgründer bauen bei ihrem Schritt in die Selbstständigkeit lieber eigene Strukturen auf und gründen ein neues Unternehmen.

Ein stärkerer Rückgriff auf bestehende Strukturen, egal ob als Übernahme oder tätige Beteiligung, wäre aus volkswirtschaftlicher Sicht zu befürworten. So kann beispielsweise durch eine frühzeitig gefundene Nachfolgeregelung die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens gesichert werden. Arbeitsplätze blieben dann erhalten.

Demografie im Mittelstand: Handlungsbereiche

Der Mittelstand nimmt den demografischen Wandel vorweg. Mehr als ein Fünftel der Inhaber ist bereits über 60 Jahre alt. Über eine halbe Million Inhaber befassen sich mit ihrer Nachfolgeplanung. Das Inhaberalter kommt allerdings nicht erst bei der Nachfolge zum Tragen, sondern bereits Jahre vorher mit sinkenden Investitionen und Innovationen. Insbesondere die extern geregelte Nachfolge erfordert zudem eine frühzeitige und intensive Planung, wenn die Wettbewerbsfähigkeit und der Wert des Unternehmens erhalten bleiben sollen. Geeignete Maßnahmen zur Steigerung der Investitions- und Innovationstätigkeit älterer Unternehmer, zur Vereinfachung der Nachfolgeplanung sowie zur Stimulierung der Gründertätigkeit in Deutschland sind dringend notwendig um negative Folgen für die deutsche Wirtschaft abzufedern.

(1) Investitionsanreize setzen

Die geringere Investitions- und Innovationsbereitschaft älterer Inhaber ist vor allem auf den kürzeren Planungshorizont zurückzuführen. Denn ältere Unternehmer können kaum mehr mit einem hohen oder gar vollständigen Renditerückfluss während ihrer Zeit als Noch-Inhaber rechnen.

Allerdings lässt sich ebenfalls nachweisen: Sofern investiert wird, wird nicht zu wenig investiert – vielmehr investieren zu

wenig ältere Inhaber. Nicht an Volumen mangelt es, sondern an den Anreizen. Ließe sich die Investitionsneigung älterer Inhaber nachhaltig stimulieren, wären positive Folgen für das Gesamtinvestitionsvolumen im Mittelstand zu erwarten.

Eine Möglichkeit wäre, den Alteigentümer nach seinem Rückzug aus dem Unternehmen auch an der Rendite einer in seiner Spätphase getätigten Investition zu beteiligen. Dies könnte ein Anreiz sein – prinzipiell lohnende – Investitionen noch anzugehen. Die frühzeitige Klärung der Nachfolge des scheidenden Inhabers ist dabei ein wesentlicher Baustein. So lässt sich möglicherweise der Investitionsstau aufgrund hohen Alters mindern. Auch Probleme bei der Beschaffung von Finanzierungsmitteln könnten vermieden werden.

(2) Nachfolgeprozesse unterstützen und begleiten

Übergabebereite Inhaber sollten sich nicht nur frühzeitig auf die Suche nach einem Nachfolger begeben (die bundesweite Unternehmensbörse nexxt-change kann ein Anfang sein). Ebenso gilt es, sich in jedem Fall mit den Spezifika der Nachfolgeregelung auseinanderzusetzen. Die Erfahrung zeigt, dass vielfach

zu spät mit dem Prozess der Nachfolgersuche begonnen wird. Ein Mindestzeitraum von drei Jahren Planung gilt als notwendig.¹⁹

Nicht zuletzt kann die Komplexität eines Übergabeprozesses dazu führen, dass dieser hinausgezögert wird. Erfahrungswissen beispielsweise bezüglich rechtlicher oder steuerlicher Aspekte ist naturgemäß nicht vorhanden. Speziell bei familieninternen Unternehmensübergaben sind steuerliche Fragen von Bedeutung. Forschungsergebnisse²⁰ geben diesbezüglich Hinweise, dass im Zuge einer Übergabe eines Familienunternehmens die Investitionen sinken – und zwar bei hoher Besteuerung im Rahmen der Erbschaftssteuer oder bei einem restriktiven Steuerrecht; also wenn der Alteigentümer in seinen Entscheidungen im Rahmen einer Übergabe stark reglementiert wird.

Vor diesem Hintergrund wird die bis Ende Juni 2016 zu findende Neuregelung der Erbschaftssteuer mit einiger Spannung erwartet. Speziell stehen hier die Verschonungsregeln im Blickpunkt.

(3) Gründerpotenziale mobilisieren

Ein zentraler Ansatzpunkt zur Bewältigung des zu erwartenden Nachfolgeanstiegs ist die Mobilisierung des vorhandenen Gründerpotenzials. Ein Gründungshemmnis gerade für jüngere Gründungswillige ist das Fehlen einer Geschäftsidee. Hinzu kommt, dass das Vertrauen der Jüngeren in ihre eigenen Fähigkeiten, naturgemäß nicht so stark ausgeprägt ist. So sehen selbst die Gründer unter ihnen eigene Defizite bei kaufmännischen und fachlichen Kenntnissen.²¹

Diesen Schwächen sollte mit einer verstärkten Vermittlung ökonomischer Bildung und unternehmerischer Kompetenzen bereits frühzeitig (z. B. im Schulunterricht) entgegengewirkt werden. Weitere Ansatzpunkte wären eine generelle Stärkung der Gründungskultur, Ausbau des Erfahrungs- und Wissenstransfers (Bspw. durch Best-Practice Beispiele, aber auch eine Systematisierung und Straffung des Gründungsprozesses („Begleitetes Gründen“ innovativer Gründer). Neben der Breitenförderung sollte dabei auch die Unterstützung für Wachstumsgründer ausgebaut werden. ■

Die Datenbasis: Das KfW-Mittelstandspanel

Das **KfW-Mittelstandspanel** wird seit dem Jahr 2003 als Wiederholungsbefragung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Zur Grundgesamtheit des KfW-Mittelstandspanels gehören alle privaten Unternehmen sämtlicher Wirtschaftszweige, deren Umsatz die Grenze von 500 Mio. EUR pro Jahr nicht übersteigt.

Die Stichprobe ist so konzipiert, dass repräsentative, verlässliche und möglichst genaue Aussagen generiert werden. Mit einer Datenbasis von bis zu 15.000 Unternehmen pro Jahr stellt das KfW-Mittelstandspanel die **einzig repräsentative Erhebung im deutschen Mittelstand** und damit die wichtigste Datenquelle für mittelstandsrelevante Fragestellungen dar.

Informationen zu einer geplanten **Unternehmensnachfolge** werden nur im Jahr der erstmaligen Aufnahme in den Datensatz erhoben. In den Folgejahren wird den betreffenden Unternehmen diese Frage nicht wiederholt gestellt. Um trotz der dadurch gegenüber dem Gesamtdatensatz reduzierten Fallzahl aussagekräftige und vor allem belastbare Ergebnisse vorlegen zu können, basieren die Analysen in diesem Artikel zumeist aus einer Zusammenfassung mehrerer Wellen des KfW-Mittelstandspanels. Angaben zur Unternehmensnachfolgeplanung liegen aus den Erhebungsjahren 2012 bis 2014 vor.

¹ Eigene Berechnungen auf Grundlage der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Variante 1-W2, korrigiert mit Ergebnissen des Zensus 2011. Diese Prognose berücksichtigt schon einen vergleichsweise hohen Wanderungsüberschuss von jährlich 200.000 Personen. Selbst durch erhöhte Erwerbsbeteiligung (von Frauen und Älteren) kann der demografische Druck nur abgeschwächt werden: Auch wenn die Erwerbsquote der 20- bis 64-Jährigen von derzeit 77,5 % bis 2030 auf 80 % steigt, wird die Zahl der Erwerbspersonen sinken. Siehe hierzu auch: Borger, K.; Lüdemann, E.; Zeuner, J. und V. Zimmermann, Deutsches Wirtschaftswachstum in der Demografiefalle: Wo ist der Ausweg?, Studien und Materialien, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

² Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Mittelstand altert im Zeitraffer, Volkswirtschaft Kompakt Nr. 63, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

³ Vgl. hierzu Grafik 15 in Schwartz, M. (2013), KfW-Mittelstandspanel 2013: Solider Gesamteindruck trotz Sand im Getriebe, KfW Economic Research, Frankfurt am Main. Hier unterscheiden sich kleine und mittlere Unternehmen (KMU) beispielsweise von größeren, börsennotierten Kapitalgesellschaften, wo Leitung und Eigentum oft auseinander liegen.

⁴ Zur aktuellen Ausgabe siehe Schwartz, M. (2014), KfW-Mittelstandspanel 2014: Mittelstand spürt Wachstumsschwäche in Europa und rüstet sich für schwierige Zeiten, KfW Economic Research, Frankfurt am Main. Für detaillierte Angaben zu relevanten Indikatoren im Mittelstand siehe auch den Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2014, abrufbar unter: <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/KfW-Mittelstandspanel.html>

⁵ Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Unsicherheit kostet mittelständische Investitionen: Sichere Rahmenbedingungen nötig, Fokus Volkswirtschaft Nr. 66, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

⁶ Die Brancheneinteilung erfolgt nach NIW / ISI-Liste wissensintensiver Industrien und Dienstleistungen, die auf der WZ 2008-Systematik des Statistischen Bundesamtes beruht. Dabei wurde die grobe Abgrenzung verwendet. Gemäß dieser groben Abgrenzung werden als Forschungs- und Entwicklungsintensives (FuE-intensives) Verarbeitendes Gewerbe solche Branchen des Verarbeitenden Gewerbes bezeichnet, deren durchschnittliche FuE-Intensität (FuE-Aufwendungen / Umsatz) bei über 3,5 % liegt. Als wissensintensive Dienstleistungen werden Dienstleistungsbranchen bezeichnet, die entweder einen überdurchschnittlich hohen Akademikeranteil (z. B. Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Markt- und Meinungsforschung, Unternehmens- und PR-Beratung sowie Werbung) oder eine starke Technologieorientierung (z. B. Fernmeldedienste, Datenverarbeitung, FuE-Dienstleister, Architektur- und Ingenieurbüros) aufweisen.

⁷ Siehe hierzu die Tabelle 8 im Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2014, abrufbar unter: <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/KfW-Mittelstandspanel.html>.

⁸ Zur Beurteilung der Erwartungen der Unternehmer können auf Basis des Mittelstandspanels zwei Indikatoren gebildet werden: Umsatz- und Ertragserwartungen. Diese werden für die jeweils kommenden drei Jahre erfragt und können folgende drei Ausprägungen annehmen: im Vergleich zum Befragungsjahr sinkende Umsätze / Erträge (-1 = negative Erwartungen), gleich bleibende Umsätze / Erträge (0 = neutrale Erwartungen), steigende Umsätze / Erträge (1 = positive Erwartungen). Die beiden Indikatoren wurden anschließend in einen Indikator für Geschäftserwartungen zusammengefasst. Folgende drei Kategorien werden hierfür definiert: „Pessimisten“: $-2 \leq (\text{Umsatzerwartungen} + \text{Ertragserwartungen}) \leq -1$ / „Neutrale“: $(\text{Umsatzerwartungen} + \text{Ertragserwartungen}) = 0$ / „Optimisten“: $1 \leq (\text{Umsatzerwartungen} + \text{Ertragserwartungen}) \leq 2$.

⁹ Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Unsicherheit kostet mittelständische Investitionen: Sichere Rahmenbedingungen nötig, Fokus Volkswirtschaft Nr. 66, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

¹⁰ Durchgeführt wurden multivariate Probit-Regressionen für das Hervorbringen von Innovationen (ungeachtet der Unterscheidung in Produkt- und Prozessinnovationen) und Investitionen sowie für die Innovationsarten Produktinnovationen, Prozessinnovationen, imitierende Produktinnovationen bzw. (Produkt-)Markneuheiten. Alle erklärenden Variablen gehen verzögert in die Untersuchung ein. Wegen der hohen Anforderungen an die Kontinuität der Teilnahmebereitschaft aufgrund des 3-Jahreszeitraums für die Abfrage der Innovationstätigkeit wird auf ein Panel-Verfahren verzichtet und stattdessen zur Berechnung der Standardfehler auf die Methode von Huber, P. J. (1967), The behaviour of maximum likelihood estimates under non-standard conditions. Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability 1: 221–233, zurückgegriffen. Als Kontrollvariable werden die Beschäftigtengröße (in FTE), das Unternehmensalter (beides in logs), die regionale Abgrenzung des Absatzmarktes (50km Region, Deutschland, Welt), die Beschäftigung von Hochschulabsolventen, die Rechtsform, eine eventuelle Konzernzugehörigkeit sowie die Umsatzerwartungen auf Wirtschaftszweigebene (3-Stellerebene der NACE-Systematik) in die Schätzgleichung aufgenommen. Bezüglich des Unternehmers gehen zusätzlich zum Alter das Geschlecht sowie eine Akademiker-Dummy ein. Um für die Struktur der Datenerhebung zu kontrollieren, werden des Weiteren die Region des Unternehmenssitzes (ostdeutsche vs. westdeutsche Bundesländer), der Förderstatus (gefördert vs. nichtgefördert) sowie die Erhebungswelle berücksichtigt. In die Analyse können je nach Spezifikation der Schätzgleichung knapp 16.000 Beobachtungen von rund 7.000 Unternehmen der sechs jüngsten Erhebungswellen des KfW-Mittelstandspanels einbezogen werden. Die Auswertungen beziehen sich somit auf die Angaben zu den Innovationsaktivitäten im Zeitraum von 2006 bis 2013. Den Modellrechnungen ist ein 19 Jahre altes Unternehmen mit 15 Beschäftigten (Vollzeitäquivalente inklusive Inhaber) zu grunde gelegt. Diese Werte entsprechen den Medianen in der Datenbasis der Untersuchung. Das Referenzunternehmen beschäftigt keine Hochschulabsolventen und ist ausschließlich in seiner Heimatregion tätig. Auch für die Umsatzerwartungen wird der Medianwert in der Stichprobe angenommen. Es ist nicht Teil eines Konzerns, aufgrund seiner Rechtsform in der Haftung beschränkt, in den westdeutschen Bundesländern angesiedelt, wurde in der Vergangenheit nicht von der KfW gefördert und hat an der Erhebungswelle von 2011 teilgenommen. Der Unternehmer ist männlich und weist einen Hochschulabschluss auf.

¹¹ Vgl. ausführlicher hierzu Zimmermann, V. (2013): Bringen es die Alten noch? Unterschiede im Innovationsoutput junger und alter Unternehmer. Fokus Volkswirtschaft Nr. 633, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

¹² Die für 2013 ermittelten Werte korrespondieren mit den Ergebnissen der beiden Vorjahre. Für das Jahr 2011 ergibt sich ein entsprechender Anteil von 14 % (rund 530.000 Unternehmen). Für das Jahr 2012 ergibt sich ein Anteil von 15 % (rund 540.000 Unternehmen). Zusätzlich wurden für das Berichtsjahr 2013 95%-Konfidenzintervalle berechnet. Das Intervall für den Anteil der Mittelständler, die eine familieninterne Nachfolge anstreben, bewegt sich zwischen 8 und 11 %. Das Intervall für den Anteil der Mittelständler, die eine externe Nachfolge anstreben, bewegt sich zwischen 6 und 8 %. Wird nun jeweils die untere bzw. obere Grenze berücksichtigt, ergibt sich eine Intervallbreite von rund 497.000 bis 669.000 Unternehmen, die planen, bis zum Jahr 2017 das Unternehmen an einen Nachfolger zu übergeben oder zu verkaufen.

¹³ Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) (2014), Gute Nachfolger – Engpass im Mittelstand, DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2014, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.

¹⁴ Moog, P.; Kay, R.; Schlömer-Laufen, N. und S. Schleppehorst (2012), Unternehmensnachfolgen in Deutschland – Aktuelle Trends, IfM-Materialien Nr. 216, Institut für Mittelstandsforschung, Bonn.

¹⁵ Vgl. beispielsweise James, H. S. (1999), Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm, International Journal of the Economics of Business, Vol. 6 (1), S. 41–55.

¹⁶ Es handelt sich um gepoolte Probitschätzung, bei der die drei zur Verfügung stehenden Jahresscheiben Eingang gefunden haben (2011–2013). Wiederum werden ausschließlich im jeweiligen Befragungsjahr neu in den Datensatz aufgenommene Unternehmen berücksichtigt. Berücksichtigung finden in den Regressionsanalysen als erklärenden Variablen beispielsweise Unternehmensgröße, Unternehmensalter, Wirtschaftszweigklassifikation, Rechtsform oder FuE-Tätigkeit der Unternehmen.

¹⁷ Metzger, G. (2014), KfW-Gründungsmonitor 2014: Gründungstätigkeit wiederbelebt – Impuls aus dem Nebenerwerb, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

¹⁸ Metzger, G. (2015), Wo ein Wille, da ein Weg? Hürden beim Gang in die Selbstständigkeit, Fokus Volkswirtschaft Nr. 82, KfW Economic Research, Frankfurt am Main, Februar 2015.

¹⁹ Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) (2014), Gute Nachfolger – Engpass im Mittelstand, DIHK-Report zur Unternehmensnachfolge 2014, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.

²⁰ So u. a. Tsoutsoura, M. (2014), The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment, Journal of Finance, im Erscheinen. – Ellul, A.; Pagano, M. und F. Panunzi (2012), Inheritance Law and Investment in Family Firms, American Economic Review, Vol. 100 (December 2010), S. 2414–2450.

²¹ Hagen, T. und K. Ullrich (2012), Demografischer Wandel in Deutschland: Auch Gründen ist eine Frage des Alters, Fokus Volkswirtschaft Nr. 7, KfW Economic Research, Frankfurt am Main, Oktober 2012.