

UNTERNEHMENSNACHFOLGE IM MITTELSTAND:

Investitionsverhalten, Finanzierung und Unternehmensentwicklung

Jährlich stehen in Deutschland nach neuen Schätzungen des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn etwa 22.000 Unternehmen zur Übergabe an einen Nachfolger an. Wegen dieser großen Anzahl hat das Thema „Unternehmensnachfolge“ eine hohe und aufgrund des demografischen Wandels zunehmende volkswirtschaftliche Bedeutung. Dabei geht es um die Sicherung des Unternehmensbestandes und der damit verbundenen Arbeitsplätze und somit der Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Dieser Beitrag befasst sich vor dem Hintergrund der häufig diskutierten Finanzierungsrestriktionen von Unternehmensnachfolgern u. a. mit dem Investitionsverhalten von Unternehmen vor, während und nach der Übergabe an einen neuen Eigentümer, sowie mit dem Zugang zu Finanzierungen im Zuge der Nachfolgetransaktionen. Empirisch wird auf der Basis des KfW-Mittelstandspanels, eines repräsentativen Unternehmensdatensatzes, erstmals die These überprüft, ob Eigentümer von Unternehmen, die vor der Übergabe stehen, eine geringere Investitionsneigung haben als Unternehmen ohne dieses bevorstehende Ereignis (Investitionsstauhypothese). Außerdem wird der Zusammenhang zwischen der Übergabe und der darauf folgenden Unternehmensentwicklung untersucht. Die Analyse wird auf der Basis einer multivariaten Regressionsanalyse mit den Daten des KfW-Mittelstandspanels (Befragungswellen 2002 bis 2006) durchgeführt. Ein Ergebnis der Untersuchung ist, dass es vor einer Unternehmensübergabe zu einem Unterlassen von Investitionen durch die Alteigentümer kommt: Die Wahrscheinlichkeit, dass im Jahr vor der Übergabe investiert wird, fällt bei den Übernahmen deutlich niedriger aus als bei den Bestandsunternehmen. Ferner ist das Investitionsvolumen im Jahr vor der Übernahme im Schnitt signifikant geringer als bei investierenden Bestandsunternehmen. Nach dem Rückzug des Altunternehmers ziehen die Investitionen stark an. Dabei löst sich der vor der Übergabe aufgebaute Investitionsstau bereits im Jahr nach der erfolgten Übernahme weitgehend auf. Außerdem zeigen die Analysen, dass nach einer Unternehmensübergabe in der Regel eine Neuausrichtung des Unternehmens angestrebt wird. Dabei gelingt es dem Neueigentümer – bei gleichzeitigem Abbau von Personal – neue Wachstumsmöglichkeiten zu erschließen, was sich in höheren Umsatzwachstumsraten und optimistischeren Umsatz- und Renditeerwartungen widerspiegelt. Keine empirische Evidenz können die Analysen dafür liefern, dass Kreditinstitute im Fall einer Unternehmensübernahme in besonderem Maße zu Kreditablehnungen neigen.

Aus Sicht des Alteigentümers kann das Unterlassen von Investitionen vor der Unternehmensübergabe durchaus rational sein, insbesondere in Bezug auf langfristige Investitionsentscheidungen. Denn bei langfristigen Investitionen kann er nicht sicher sein, dass der Übernehmer die gleichen Erwartungen bezüglich der künftigen Erträge aus der Investition hegt und dies bei seiner Bewertung des Unternehmens und somit im Kaufpreis in gleicher Weise wie der Alteigentümer honoriert. Investitionen gelten jedoch als eine wesentliche Voraussetzung für das Wachstum von Unternehmen, sodass bei einer verminderten Investitionstätigkeit – über einen längeren Zeitraum – Wachstum und Ertragskraft des Unternehmens geschwächt werden. Einzelwirtschaftlich hätte dies zur Folge, dass das Unternehmen keinen Käufer findet und liquidiert werden muss und damit auch die daran gebundenen Arbeitsplätze zum Teil verloren gehen. Dies hätte auch negative gesamtwirtschaftliche Auswirkungen, die bei einer Fortführung der Investitionstätigkeit vermeidbar wären. Positiv hervorzuheben ist, dass die neuen Eigentümer im Schnitt dem übernommenen Unternehmen neue Wachstumsmöglichkeiten erschließen. Dadurch können Übernahmen – ähnlich wie Neugründungen – zu einer Belebung des Wettbewerbs beitragen.