

---

# Unternehmenshilfen in der Coronakrise: Ein Zwischenstand

HOLGER FABIG, STEFFEN MEYER UND JAKOB VON WEIZSÄCKER\*

---

Holger Fabig, Leiter der Unterabteilung I D im Bundesministerium der Finanzen (BMF), E-Mail: Holger.Fabig@bmf.bund.de

Steffen Meyer, Leiter der Unterabteilung I B im BMF, E-Mail: Steffen.Meyer@bmf.bund.de

Jakob von Weizsäcker, Leiter der Abteilung I im BMF, E-Mail: Jakob.Weizsaecker@bmf.bund.de

---

**Zusammenfassung:** Die Coronapandemie hat die Bundesregierung vor bis dahin ungekannte Herausforderungen gestellt. Unter hoher Unsicherheit musste sie in kurzer Zeit wichtige Entscheidungen zur Stabilisierung der deutschen Volkswirtschaft fällen, um den gleichzeitigen Angebots- und Nachfrageschock abzufedern. Zunächst lag der Fokus auf Maßnahmen, welche die Liquidität der Unternehmen stützen sollten. Hierzu zählen vor allem die verschiedenen KfW- und Bürgschaftsprogramme, aber auch zahlreiche steuerliche Maßnahmen und nicht zuletzt die bereits bewährte Kurzarbeit. Außerdem gewährte die Bundesregierung von Beginn an Eigenkapitalhilfen (Zuschüsse der Soforthilfe für kleinere Unternehmen; Eigenkapitalinstrumente des WSF). Im weiteren Verlauf der Krise gewannen Transferprogramme bzw. Eigenkapitalhilfen ein stärkeres Gewicht, insbesondere durch die Einführung und sukzessive Ausweitung der Überbrückungshilfe, der außerordentlichen Wirtschaftshilfen im November und Dezember und durch weitere spezielle Programme der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften und der KfW für Start-ups. So reagierte die Bundesregierung nicht zuletzt auf die zurückgehenden Reserven der Unternehmen angesichts der andauernden Pandemie. Zu diesen primär die Angebotsseite stützenden Maßnahmen traten im Rahmen des Konjunkturpakets auch Maßnahmen zur Stützung der Nachfrage. Die Programme wurden vor dem Hintergrund dreier Zielsetzungen ausgestaltet: der Passgenauigkeit der Hilfen, ihrer schnellen Bereitstellung und der Vereinbarkeit mit europäischem Beihilferecht. Die Passgenauigkeit der Überbrückungshilfen wurde durch Zugangsvoraussetzung erreicht, die zwar für alle von der Pandemie hart getroffenen Unternehmen gleichermaßen galten, die aber vor allem Unternehmen in besonders hart getroffenen Branchen tatsächlichen Zugang gewährten. Um eine rasche Umsetzung zu gewährleisten, war die erste Generation der Hilfsprogramme weniger zielgerichtet und daher weniger „bürokratisch“, während im Laufe der Zeit die Komplexität der Zugangsvoraussetzungen zunahm, um eine bessere Zielgerichtetheit zu gewährleisten. Es wird Aufgabe künftiger, stärker quantitativ ausgerichteter Studien sein, den Erfolg der Unternehmenshilfen im Detail zu bewerten. Was zum jetzigen Zeitpunkt bereits festgestellt werden kann ist, dass

→ JEL classification: H12, H32, H81, E62

→ Keywords: Crisis Management, SMEs, Liquidity Aid, Equity Aid, Transfer Programs, Fiscal Policy, Krisenmanagement, KMU, Liquiditäts- und Eigenkapitalhilfen, Transferprogramme, Fiskalpolitik

\* Besonderer Dank gilt Angela Gerdes, Stefan Herweg, Katharina Huhn, Lukas Nüse und Thore Schlaak für die hervorragende Unterstützung bei der Erarbeitung dieses Aufsatzes.

die Hilfsmaßnahmen insofern wirksam waren, als sie die Insolvenzquote von Unternehmen während der gesamten Krise auf einem historisch niedrigen Niveau gehalten haben. Zu den ersten Lehren aus der Krise zählt die Erkenntnis, dass eine bessere Kriseninfrastruktur notwendig ist, die zukünftig schneller aktiviert werden kann. Außerdem muss die Digitalisierung in allen Bereichen des Staatswesens energisch vorangetrieben werden.

**Summary:** The Covid-19 pandemic presented the German government with unprecedented challenges. Faced with high levels of uncertainty, authorities had to take series of important decisions within a short amount of time in order to stabilize the German economy and cushion the simultaneous supply and demand shocks. Initially, the focus was on measures to support corporate liquidity. These included above all the various KfW and guarantee programs, but also a number of tax measures and, last but not least, the tried and tested short-time work scheme. In addition, the German government provided equity support from the outset (grants of the emergency aid for smaller companies, equity capital instruments of the WSF). As the crisis progressed, transfer programs and equity assistance gained greater weight, especially through the introduction and successive expansion of bridging assistance, extraordinary economic assistance in November and December, and further special programs by SME equity capital companies (Mittelständische Beteiligungsgesellschaften) as well as KfW support schemes for start-ups. In this way, the German government also responded to the rapid depletion of equity in the hardest hit sectors. These measures, which primarily support the supply side, were complemented by measures supporting aggregate demand as part of the economic stimulus package. Programmes were designed with three objectives in mind: the targeting precision of the assistance provided, the ability to rapidly deploy the programmes and the compliance with European state aid law. The targeting was achieved by defining detailed eligibility requirements which would basically allow all companies which were hard-hit by the pandemic to apply but which would de facto concentrate support on particularly hard-hit sectors. In order to ensure rapid deployment, the first generation of support schemes was less targeted and therefore less "bureaucratic" while, over time, the complexity of eligibility requirements increased, thus ensuring better targeting. It will be up to future more quantitative studies to evaluate the success of the measures in question in greater detail. However, at this stage it is already possible to say that the support measures have been effective to the extent that they have kept company insolvency rates at historically low levels throughout the crisis. One of the first lessons learned from the crisis is the recognition of the need for a better crisis infrastructure that can be activated more quickly in the future. In addition, digitization must be vigorously pursued in all areas of the state system.

## I Einleitung

Die Coronapandemie traf nicht nur die Gesellschaft und das Gesundheitssystem, sondern auch die Ökonomie in beispielloser Weise. Seit Beginn der Pandemie musste der Staat die aus vergangenen Wirtschafts- und Finanzkrisen bekannte Rolle der stabilisierenden Instanz in Zeiten großer Unsicherheit neu erfinden. Parallel zur Eindämmung der Virusverbreitung ging es darum, die wirtschaftlichen Auswirkungen abzufedern. Die Kapazitäten des Gesundheitswesens mussten schnellstmöglich hochgefahren werden. Gleichzeitig waren Einschränkungen des öffentlichen Lebens unvermeidlich, um Kontakte und damit Ansteckungsmöglichkeiten deutlich zu reduzieren. Dies betraf in Deutschland in besonderer Weise die Schulen und Kitas und damit Kinder und ihre Eltern. Es betraf das Gastgewerbe und die Reisewirtschaft, Kulturveranstaltungen, den Einzelhandel, Messen, und den Sport. Außerdem war in der ersten Phase der Pandemie auch das verarbeitende Gewerbe in Deutschland massiv betroffen, und zwar weniger aufgrund der Schließungsmaßnahmen in Deutschland, sondern aufgrund unterbrochener Lieferketten und auch einer großen Zurückhaltung auf vielen Absatzmärkten angesichts der enormen Unsicherheit.

Manchmal ist der Versuch unternommen worden, die ökonomischen Auswirkungen der Krise weitgehend darauf zu reduzieren, dass der Warenkorb in der Pandemie aufgrund der freiwillig oder erzwungenermaßen reduzierten Kontaktmöglichkeiten temporär geschrumpft sei. Dies sei dann mit einem entsprechenden Anreiz für die Haushalte verbunden, angesichts des wieder umfassenderen Warenkorbs in einer Post-Corona-Zukunft während der Krise mehr zu sparen. Dies dürfte aber die massiven Auswirkungen der großen Unsicherheit aufgrund der Pandemie – sowohl für Haushalte als auch für Unternehmen – deutlich unterschätzen. So ist es auch kein Zufall, dass die Baseline-Annahme für die Entwicklung der Sparquote nicht etwa ein rasches Unterschreiten des langfristigen Trends unmittelbar nach den Öffnungen dieses Sommers ist, sondern eher eine schrittweise Annäherung der Sparquote von oben an den längerfristigen Trend. Dies bestärkt auch die Richtigkeit des Ansatzes der Bundesregierung, die im engen Austausch mit einem ad hoc entstandenen, renommierten ökonomischen Beratungsgremium die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise praktisch von Anfang an als massiven und parallelen Angebots- und Nachfrageschock angesehen und entsprechend angegangen hat.

Die unterschiedlichen Phasen der Coronakrise erforderten dabei jeweils ein abgestimmtes und immer wieder neu angepasstes ökonomisches Krisenmanagement. So wurden in kürzester Zeit Maßnahmen eingeführt, die sowohl in ihrer Art als auch in ihrem Umfang bisher weitgehend einmalig sind. Der zentrale Anspruch der umfangreichen wirtschaftspolitischen Intervention blieb dabei im Krisenverlauf derselbe: Ziele waren stets die Minderung wirtschaftlicher Unsicherheit, Makrostabilisierung und Abfederung des Schocks auf Firmenebene. Die Verhinderung eines umfassenden Negativ-Szenarios rechtfertigte die wirtschaftspolitischen Eingriffe während der Krise. Ebenso wichtig war der Schutz bestehender Wirtschafts- und Beschäftigungsstrukturen. Mit seinen Stützungsprogrammen übernahm der Staat Verantwortung, um die Krisenfolgen für Unternehmen und Beschäftigte abzufedern, deren wirtschaftliche Existenz durch den massiven externen Schock der Coronapandemie beeinträchtigt wurde. Dabei spielte, im Gegensatz zur großen Finanzkrise, das Problem von Moral Hazard – also von Fehlanreizen bei den Betroffenen – bei der Stabilisierungs- und Rettungspolitik keine nennenswerte Rolle. Eine Pandemie mit einem solchen Ausmaß hat – von einigen wenigen Pandemieexperten abgesehen – alle überrascht. Deshalb war es richtig, in der Reaktion auf die Krise davon auszugehen, dass es realistischerweise nicht möglich gewesen wäre, sich im Vorfeld gegen die Pandemie zu versichern und entsprechend privatwirtschaftlich vorzusorgen. Aus dieser Beobachtung sollte man allerdings nicht folgern, dass man sich nach dieser Krise nicht sehr ernsthaft mit der Frage der Pandemiebereitschaft unserer Gesellschaften und Wirtschaftssysteme beschäftigen muss, sowie mit der Frage nach der richtigen Aufgabenverteilung zwischen Staat, oder idealerweise sogar der Weltgemeinschaft der Staaten, und der Privatwirtschaft.

Diese Frage reicht allerdings weit über die Aufgabenstellung dieses Artikels hinaus, bei dem die Bestandsaufnahme zum bisherigen Verlauf der wirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen in Deutschland während der Coronapandemie im Zentrum stehen soll, also insbesondere die ökonomische Motivation und Einordnung der wirtschaftlichen Hilfsmaßnahmen in den Verlauf der Krise (mit Fokus auf KMU), die systematische Darstellung der Herausforderungen bei der Konzeption und Umsetzung der Programme sowie ein vorläufiger Rückblick auf einige Entscheidungen aus heutiger Sicht. Kapitel 2 skizziert den Verlauf der Krise und die damit verbundenen Anforderungen an staatliches Handeln. Kapitel 3 legt die Motivation für die ergriffenen Hilfsprogramme des Bundes für KMU dar und ordnet diese in den Pandemieverlauf ein. Kapitel 4 beschreibt die übergeordneten Einschränkungen und Schwierigkeiten für die Politik bei der Gestaltung sowie Umsetzung dieser Hilfen. In Kapitel 5 werden erste Lehren aus den geschilderten

Problemen gezogen und in Kapitel 6 ein Ausblick auf zukünftige Herausforderungen der KMU und mögliche Lösungen gegeben. Im abschließenden Kapitel 7 wird ein Fazit gezogen.

## 2 **Der Staat als Stabilitätsanker in einer dynamischen Krise ohne Präzedenz**

Seit Februar 2020 breitete sich die Coronapandemie weltweit verstärkt aus, sodass sich mehr und mehr Staaten gezwungen sahen, Maßnahmen zu ihrer Eindämmung zu ergreifen. Die Pandemie zog insbesondere Kontaktbeschränkungen, Betriebseinschränkungen und -schließungen, ebenso wie Ausfälle aufgrund von erkrankten Beschäftigten und nicht zuletzt die pandemiebedingte Verhaltensänderung der Bevölkerung, etwa beim Konsumverhalten, nach sich. Spätestens seit dem 22. März 2020 geltenden, verbindlichen Kontaktbeschränkungen befand sich auch Deutschland in einer gesundheitspolitischen, sozialen und wirtschaftlichen Ausnahmesituation.

Um die exponentielle Ausbreitung der Coronapandemie wirkungsvoll zu brechen, waren schnelle Maßnahmen unter hoher Unsicherheit und erheblichem Unwissen selbst über die grundlegenden Charakteristika des Virus notwendig, die mit negativen Folgen für die Einkommens- bzw. Gewinnsituation der Haushalte und Unternehmen verbunden waren. Eine unkontrollierte Ausbreitung des Virus wäre aber keine gute Alternative gewesen. Dies gilt sowohl wegen des menschlichen Leids und der enormen medizinischen Kosten, die damit verbunden gewesen wären, als auch wegen des wirtschaftlichen Einbruchs, der auch ohne Lockdown massiv durch das lokale Infektionsgeschehen geprägt ist (ifo Institut 2021). Das gerade zu Beginn der Krise zuweilen gezeichnete Bild, dass Lockdown-Entscheidungen im Wesentlichen einen Zielkonflikt zwischen medizinischen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten darstellen, ist mit Sicherheit falsch. Die Zusammenhänge sind hoch komplex und es wird eine große wissenschaftliche Aufgabe im Nachgang zur Coronakrise sein, die ganz unterschiedlichen Herangehensweisen im Umgang mit der Pandemie mit ihren Vor- und Nachteilen genauer zu beleuchten, um in ähnlichen Krisen in der Zukunft besser und präziser agieren zu können. Klar ist aber auch, dass uns ein solch umfassendes Wissen in dieser Krise nicht zur Verfügung stand, und man – bei allen Fehlern die mit Sicherheit gemacht wurden – jedenfalls froh sein kann, dass man nicht in die Falle eines naiven Trade-off zwischen Gesundheit und Wirtschaft getappt ist. Wirksame Pandemiebekämpfung ist zugleich auch gute Konjunkturpolitik.

Gerade in der Frühphase der Pandemie war eine schnelle Reaktion des Staates erforderlich, um auf die exponentielle Ausbreitungsdynamik und die wirtschaftliche Unsicherheit zu reagieren. Leider wurde die Ausbreitungsdynamik in den ersten zwei Monaten des Jahres 2020, in denen das Virus noch nicht maßgeblich außerhalb von China verbreitet war, sowohl an den Finanzmärkten (siehe Abbildung 1) wie auch von der Mehrzahl der Staaten unterschätzt. Im weiteren Verlauf der Krise wurde die Herausforderung für die Politik durch schwer vorherzusehende epidemiologische Entwicklungen, insbesondere durch die auftretenden Virusmutationen, erschwert.

Die Krise resultierte im Frühjahr 2020 in enormen Produktionsausfällen – auch und gerade im verarbeitenden Gewerbe –, einerseits durch angebotsseitige Beschränkungen wie erkrankte Arbeitskräfte und Unterbrechungen von Lieferketten und andererseits nachfrageseitig durch Konsumzurückhaltung und staatliche Schließungsanordnungen. Diese weitgehend gleichzeitig wirkenden Nachfrage- und Angebotsschocks sowie hohe wirtschaftliche Unsicherheit brachten innerhalb kürzester Zeit viele Unternehmen in eine akute wirtschaftliche Schieflage. Im Ergebnis

überstieg die Tiefe des Einbruchs in einzelnen Quartalen sogar die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 (siehe Abbildungen 2 und 3). Auch die Frage der Stabilität der Banken und Finanzmärkte stand deshalb zwischenzeitlich im Raum. Glücklicherweise konnte eine Finanzkrise vermieden werden, wohl aufgrund des massiven staatlichen Eingreifens durch Regierungen und Zentralbanken – und auch aufgrund einer gesteigerten Krisenfestigkeit, die mit der strengeren Regulierung und Aufsicht nach der Finanzkrise erreicht werden konnte.

Die aus dem Coronaschock resultierenden drastischen Umsatzeinbußen waren für viele Unternehmen kurzfristig nicht durch Rücklagen oder bestehende Kreditlinien zu kompensieren. Insgesamt waren 42 Prozent der Unternehmen in Deutschland im April 2020 mit Liquiditätsengpässen konfrontiert, im Juni 2020 immerhin noch 33 Prozent (BMWi 2020). Darüber hinaus belastete die erhöhte Unsicherheit über die Wirtschaftslage der Unternehmen die Erwartungen von Banken und beeinflusste entsprechend deren Einschätzung bezüglich der Kreditwürdigkeit sowie der zu leistenden Sicherheiten der Unternehmen. Dies resultierte in steigender Risikoaversion und Risikoeinschätzung der Gläubiger, wie etwa die KfW-ifo-Kredithürde als Indikator für restriktives Bankverhalten bei der Kreditvergabe zeigt (KfW-ifo 2020). Insofern stand zu befürchten, dass die Liquiditätsengpässe nicht mittels (Re-)Finanzierungen gelöst werden konnten. Dadurch stieg das Risiko von Unternehmensinsolvenzen, welche wiederum zu einer Gefahr für die Stabilität des Finanz- und Bankensystems hätten werden können. Die Folge hätte eine sich selbst verstärkende wirtschaftliche Abwärtsspirale sein können.

In dieser ersten Phase der Krise zielten staatliche Hilfsmaßnahmen primär auf die Angebotsseite. Zwar stabilisierte das Kurzarbeitergeld die Nachfrage bzw. den privaten Konsum, jedoch waren darüberhinausgehende Maßnahmen, die später im Konjunkturpaket folgen sollten, ganz zu Beginn nicht prioritär angesichts der extrem hohen Unsicherheiten (Konsumzurückhaltung) und stark eingeschränkter Konsummöglichkeiten. Im Vordergrund stand dabei die Bereitstellung von im Gesamtvolumen unbegrenzter Liquidität in Form von Darlehen, insbesondere durch das KfW-Sonderprogramm 2020, aber auch durch steuerliche Maßnahmen, etwa zur vereinfachten Steuererstundung. Kredite waren aus staatlicher Sicht die erste Wahl, da sie im Gegensatz zu Zuschüssen mit keinen unmittelbaren fiskalischen Kosten einhergehen. Diese Maßnahmen wurden jedoch auch schon zu Beginn der Krise von Programmen zur Eigenkapitalstärkung für besonders große und sehr kleine Unternehmen begleitet. Um individuelle Bedarfe decken zu können, wurde der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) für große Unternehmen geschaffen, mit der Möglichkeit, nach Einzelfallprüfung Staatsbeteiligungen einzugehen. Für kleine Unternehmen und Selbständige, die oftmals weniger fremdkapitalfähig sind, wurde zur Sicherung der Solvenz die Coronasoforthilfe eingerichtet (Zuschüsse von 9.000 bzw. 15.000 Euro für drei Monate). Durch die massive Bereitstellung von Liquidität, der sprichwörtlichen „Bazooka“, in der ersten Pandemiephase sollte den Unternehmen ermöglicht werden, die Zeit bis zum Sommer zu überbrücken, wenn die Inzidenz voraussichtlich wieder rückläufig sein würde.

Die Wirksamkeit der Eindämmungsmaßnahmen sowie saisonale Effekte ermöglichten es ab Ende April 2020 schrittweise wieder zu mehr Normalität zurückzukehren. Dies eröffnete auch wieder Möglichkeiten für die Produktion und privaten Konsum. Damit war aus staatlicher Sicht der passende Zeitpunkt für konjunkturstimulierende Maßnahmen gekommen. Entsprechend war die zweite Phase staatlicher Unterstützung darauf ausgerichtet, das einsetzende Wiederhochlaufen der Wirtschaft zu unterstützen und zu stärken. Dazu wurde ein umfangreiches Konjunkturprogramm beschlossen, welches auf drei Säulen fußt. Es umfasst Maßnahmen zur Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, weitergehende Hilfs- und Förderprogramme für Unterneh-

Abbildung 1

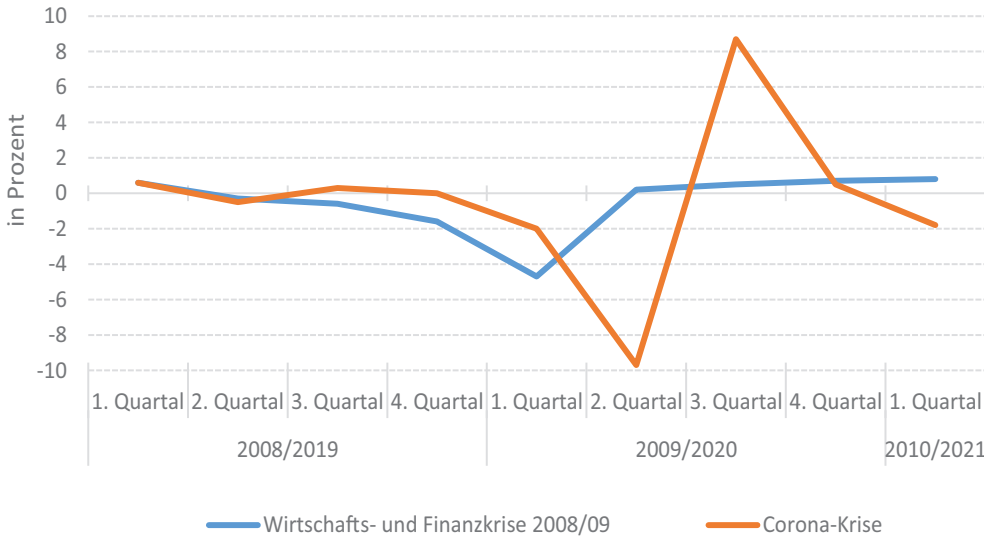
**Entwicklung der Börsenkurse im Frühjahr 2020  
Tägliche Schlusskurse des DAX**



Quelle: Börse.de.

Abbildung 2

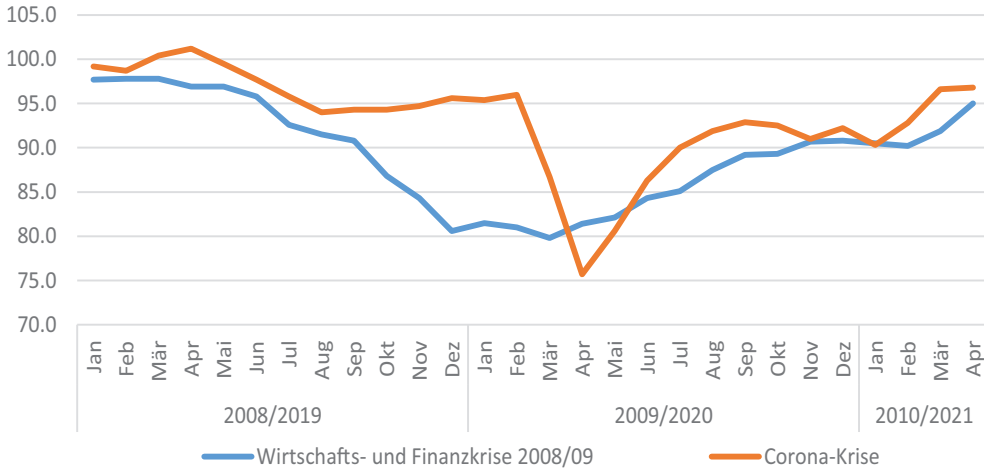
**Quartalsweise Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts  
(kalender- und saisonbereinigt, Kettenindex 2015 = 100)**



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Abbildung 3

**Entwicklung des ifo Geschäftsklimaindex  
(Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt)**



Quelle: ifo Institut.

men sowie öffentliche Investitionen für eine nachhaltige Transformation der Wirtschaft in wichtigen Zukunftsbereichen.

Durch Maßnahmen zur Stärkung der verfügbaren Einkommen, insbesondere der einkommensschwächeren Haushalte, wurde die gesamtwirtschaftliche (Konsum-)Nachfrage angeregt und das Nachhol- und Aufholwachstum der Wirtschaft in dieser Phase gezielt unterstützt. Für Unternehmen wurden zudem kurz- und mittelfristige Entlastungen – etwa die Anhebung der Obergrenze des steuerlichen Verlustrücktrags – umgesetzt und gezielte Förderprogramme aufgelegt. Die Überbrückungshilfe I wurde als Anschlussprogramm zur Soforthilfe ins Leben gerufen und ab September als Überbrückungshilfe II fortgeführt. Weitere Maßnahmen zielten darauf ab, trotz der schwierigen wirtschaftlichen Lage gezielte Anreize für Investitionen von Unternehmen zu setzen.

Die Maßnahmen des Konjunkturprogramms verbesserten, bei gleichzeitig anspringender Konjunktur aufgrund der weitgehenden Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Unternehmen maßgeblich. Zusätzlich zu den direkten Effekten der Maßnahmen wurde durch das Konjunkturprogramm auch ein psychologisches Signal gesendet und ein positives Momentum für die Erwartungshaltung der Wirtschaftssubjekte erzeugt.

Die transformativen Maßnahmen des Konjunkturprogramms dienen der mittel- und langfristigen Stärkung der nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands im Verkehrs- und Energiesektor sowie im Bereich Digitalisierung. Durch die frühzeitige und langfristige Festlegung des Staates zur Umsetzung großvolumiger öffentlicher Investitions- und Innovationsprojekte erhielten Unternehmen wichtige Planungssicherheit, etwa für eigene Investitionstätigkeit, weshalb auch kontemporär eine konjunkturelle Stabilisierungswirkung durch die unmittelbare Stabilisierung der Zukunftserwartungen von diesen Maßnahmen ausging.

Rückblickend war der relativ rasche Erfolg gegen die erste Pandemiewelle in Teilen trügerisch, denn er schürte die Hoffnung, die Pandemie bereits unter Kontrolle zu haben. Die Wirkung der Maßnahmen im Frühjahr 2020 begrenzte insofern in Teilen eine unmittelbare langfristige Krisenplanung mit einem perspektivischen Pandemieverlauf bis weit ins Jahr 2021 hinein.

Im Verlauf des Jahres 2020 wurde zunehmend deutlich, dass die länger anhaltenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens ökonomisch neben einigen sehr großen Unternehmen insbesondere auch viele von KMU geprägte Branchen der Wirtschaft betrafen, wie das Gastgewerbe und die Reisewirtschaft oder Kulturveranstaltungen und den Einzelhandel. Bereits Anfang März 2020 ging in diesen Branchen mehr als jedes zweite Unternehmen von Umsatzrückgängen aufgrund der Pandemie für das Gesamtjahr aus (DIHK 2020). Somit entwickelte sich die Wirtschaftskrise zunehmend zu einer sektoralen Krise einiger Wirtschaftsbereiche, während sich andere – etwa das produzierende Gewerbe und die Exportwirtschaft – deutlich schneller erholten. Für die besonders betroffenen Unternehmen rückten dabei mit zunehmender Dauer der Krise Solvenzrisiken in den Vordergrund, da Transferprogramme Verluste anfangs in geringerem Maße kompensierten und/oder weil Unternehmen durch die kurzfristige Aufnahme von Krediten an die Grenze der Fremdkapitalfähigkeit gerieten. Dies manifestierte sich insbesondere im Verlauf der zweiten Infektionswelle ab Oktober 2020. Diese dritte Phase wirtschaftspolitischen Handelns war damit zunehmend bestimmt von Maßnahmen zur Vermeidung einer sich anbahnenden Solvenzkrise durch umfangreiche Zuschussprogramme, insbesondere die außerordentlichen Wirtschaftshilfen (November- und Dezemberhilfe) und die Überbrückungshilfe III (einschließlich Neustarthilfe).

Somit bestand die Bereitschaft, in gezieltem Maße über die breit angelegte Liquiditätsunterstützung auf Basis von Krediten, Garantien und Beteiligungen hinauszugehen und die fiskalisch höheren Kosten umfangreicher Zuschüsse in Kauf zu nehmen, um grundsätzlich tragfähige Wirtschaftsstrukturen auch in diesen Branchen zu bewahren.

Allerdings war die praktische Umsetzung dieser präzedenzlosen, massiven Zuschüsse an sehr stark betroffene Unternehmen und Branchen für den Staat eine enorme Herausforderung, die zwischenzeitlich auch zu Verzögerungen und entsprechend großen Sorgen in den betroffenen Unternehmen führten. Dabei war von Nutzen, dass Liquiditätshilfen bereits in der Breite zur Verfügung standen, um das Warten auf die Solvenzhilfen in den allermeisten Fällen erfolgreich zu überbrücken.

Wichtig für die politische Entscheidung für breit angelegte Zuschüsse war auch die Erkenntnis, dass man die Eigenkapitalinstrumente des WSF realistischerweise nicht für die breite Masse der KMU hätte anbieten können. Denn eine erfolgreiche Beteiligung des Staates erfordert, dass entsprechende Voraussetzungen in der Rechtsform des Unternehmens vorliegen oder geschaffen werden, sowie dass ein fairer Marktwert des Unternehmens bestimmt wird, sodass der Staat das Unternehmen, nicht aber die Alteigentümer rettet. Und schließlich stellt sich natürlich immer die ordnungspolitisch heikle Frage, wie der Staat mit der Governance seiner Unternehmensbeteiligungen umgehen soll. Vor diesem Hintergrund war eine echte Beteiligung des Staates an zehntausenden oder gar hunderttausenden Betrieben keine praktikable Option. Weiterhin lässt sich das tatsächlich gewählte Vorgehen über Zuschüsse auch durch die Rolle des Staates als Ex-post-Versicherer unversicherbarer Extremereignisse rechtfertigen.

Dabei wurde ganz bewusst darauf geachtet, dass die staatlichen Zuschüsse vor allem Fixkosten jenseits der Personalkosten – ggf. stark pauschaliert – erstatten. Denn über das Kurzarbeitergeld



wurden die Personalkosten bereits großzügig bezuschusst und betriebswirtschaftlich im Effekt in einem hohen Maße zu variablen Kosten. Und schließlich wurde durch den deutlich erleichterten und aus Sicht der Bundesregierung auch nicht mit Stigma behafteten Zugang zur Grundsicherung für Soloselbständige, aber grundsätzlich auch für Inhaber anderer Unternehmen, ein Angebot zur vorübergehenden Bezuschussung ihres Lebensunterhalts geschaffen, den sie in normalen Zeiten aus ihrem Unternehmensgewinn bestreiten.

Das Spannungsverhältnis zwischen sehr rascher und „unbürokratischer“ Hilfe und einer möglichst gerechten Vorgehensweise auch im Einzelfall wurde adressiert, indem nach zunächst sehr pauschaler Unterstützung in der ersten Welle vor allem über die Soforthilfe eine stärkere Differenzierung in den Überbrückungshilfen I und II einsetzte. Zu Beginn der zweiten Welle wurde mit der November- und Dezemberhilfe erneut relativ unbürokratisch pauschaliert, und in der Folge mit der Überbrückungshilfe III und III Plus wieder stärker differenziert.

In der Grundsatzfrage allgemeine Förderbedingungen versus Branchenprogramme gab es frühzeitig eine Entscheidung für allgemeine Kriterien, die für alle Unternehmen gleichermaßen gelten sollten. Der Zugang besonders betroffener Branchen ergab sich automatisch durch eben diese Betroffenheit, wohingegen weniger betroffene Branchen keinen Hilfsanspruch hatten, aber eben auch keine Hilfe benötigten. Im weiteren Zeitablauf wurden allerdings gezielte Abweichungen von dieser Entscheidung nötig, um spezielle Kostenstrukturen oder Geschäftsmodelle in einigen Branchen zu berücksichtigen, die sich durch die allgemeinen Regeln nicht gut erfassen ließen.

Letztlich spielten auch die politischen Erfordernisse einer Konsensbildung im föderalen System eine Rolle. Ohne entsprechend umfangreiche Hilfsmaßnahmen für von Schließungsanordnungen direkt betroffene Wirtschaftsbereiche im November und Dezember hätte die zur effektiven Infektionsbekämpfung unabdingbare Einheitlichkeit des Handelns von Bund und Ländern möglicherweise nicht gewahrt werden können.

Die im Herbst 2020 folgende und in Echtzeit weitgehend unvorhergesehene zweite Welle erschwerte es dem Staat mit seinen verschiedenen Ebenen, im politischen Prozess vorausschauend strategisch zu handeln. So bemühte sich die Bundesregierung etwa, zielgenaue gesundheitspolitische Maßnahmen zu verabschieden, um eine vollständige Stilllegung wie im Frühjahr zu vermeiden. Dabei wurden allerdings unter dem Druck der Abwägung von gesundheitlichen, wirtschaftlichen und sozialen Gesichtspunkten teilweise Eindämmungsmaßnahmen ergriffen, die sich retrospektiv als zu schwach erwiesen, um das Infektionsgeschehen zu kontrollieren und somit regelmäßigen Anpassungsbedarf erzeugten, was die Planungssicherheit privater Wirtschaftsakteure minderte.

Die graduelle Verschärfung der Maßnahmen über die Wintermonate 2020 und das vorsichtige „Vorantasten“ während der dritten Welle im Frühjahr 2021 spiegelte das Bemühen wider, den richtigen Grad zwischen Pandemieeindämmung und wirtschaftlichen Interessen zu finden – den sog. „Dance“. Hinzu kam der öffentliche Druck der verschiedensten Interessengruppen, deren Forderungen für sich genommen nachvollziehbar waren, sich aber teilweise widersprachen.

### 3 **KMU-Finanzierung in der Krise – Von der Liquiditäts- zur Solvenzicherung**

Die Bundesregierung hat seit Beginn der Coronapandemie im März 2020 im Zusammenspiel mit anderen öffentlichen Akteuren in Deutschland und auf der Ebene der Europäischen Union Hilfsmaßnahmen von bisher einmaligem Ausmaß aufgelegt und in den Folgemonaten sukzessive ausgeweitet. Die umfangreichen fiskalischen Maßnahmen wurden dabei durch die expansive Ausrichtung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) flankiert.

Primäres Ziel der Krisenintervention mit Blick auf KMU war die kurzfristige finanzielle Stabilisierung der unverschuldet getroffenen Betriebe. Das Überleben bisher gesunder wirtschaftlicher Strukturen und Unternehmen mit zukunftsfähigen Geschäftsmodellen sowie eine hohe Zahl an Arbeitsplätzen standen auf dem Spiel (siehe Box 1). Grundsätzliches Maß für die Gewährung staatlicher Unterstützungsleistungen war die Krisenbetroffenheit der Unternehmen. Eine Beeinflussung der Ressourcenallokation der Volkswirtschaft – etwa durch eine Kopplung der Hilfen an Kennzahlen des unternehmerischen Erfolgs wie dem Betriebsergebnis vor der Krise – sollte ebenso vermieden werden, wie staatliche Einflussnahme auf das unternehmerische Handeln. Die Wirtschaftspolitik war also von der grundsätzlichen Prämisse geleitet, marktbasierende Prozesse möglichst wenig zu beeinflussen, da diese nicht Teil der staatlichen Lenkungsfunktion sind. Nicht zuletzt sollte die Möglichkeit von Unternehmen, die staatliche Förderung strategisch zu nutzen bzw. zu maximieren, ausgeschlossen werden.

In der Gesamtschau der Hilfen wurden bis zum 30. Juni 2021 insgesamt über 100 Mrd. Euro an Unternehmenshilfen ausbezahlt. Davon sind rund 70 Prozent an KMU geflossen (siehe Abbildung 6). Im Rahmen der Coronasoforthilfe beantragte fast jedes zweite Unternehmen in Deutschland Hilfen. Auch die Überbrückungshilfen, November- und Dezemberhilfen sowie das KfW-Sonderprogramm erreichten hunderttausende Unternehmen. Insgesamt hat Deutschland bis Mai 2021 rund 40 Prozent seines Vorkrisen-BIP für Stabilisierungsmaßnahmen bereitgestellt (siehe Abbildung 4). Es liegt damit im Vergleich der G20-Länder an dritter Stelle. Zwar spielt hier das hohe Garantievolumen in Deutschland eine Rolle, allerdings ist auch darauf hinzuweisen, dass Länder wie Frankreich, Italien und Spanien mehr auf rückzahlbare Hilfen, d. h. Kredite, gesetzt haben als Deutschland und in Deutschland der Anteil echter Zuschüsse relativ hoch ist (EU 2021).

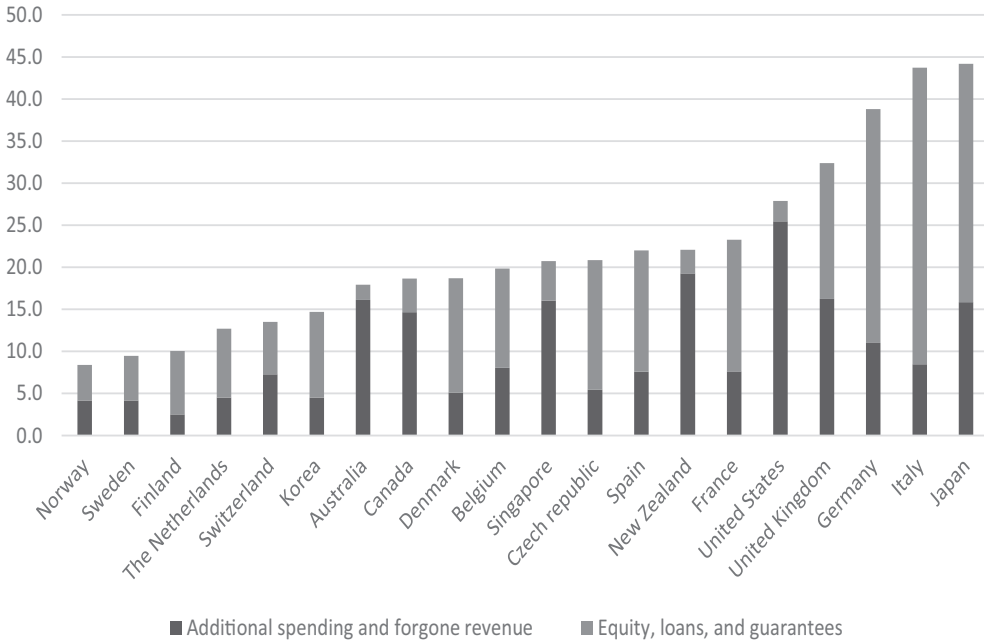
#### **Box 1: Gute finanzielle und institutionelle Ausgangsbedingungen für KMU vor der Krise**

Die rund 2,6 Mio. kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland stellen in etwa 57 Prozent der Arbeitsplätze und tragen ca. 43 Prozent zur Bruttowertschöpfung bei (Destatis 2021a). Für sie herrschten vor der Pandemie gute Rahmenbedingungen. Die Zinsen zur Finanzierung von Geschäftstätigkeit und Investitionen befanden sich auf einem historisch niedrigen Niveau. Der Anteil der Unternehmen mit Schwierigkeiten beim Kreditzugang sank im Jahr 2018 um 2,6 Prozentpunkte auf 12,5 Prozent und im Jahr 2019 nochmals um 3,6 Prozentpunkte auf 8,9 Prozent. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil der Unternehmen mit leichtem Kreditzugang um 7,3 Prozentpunkte auf 60,6 Prozent (BMW 2019, KfW 2019). Die deutschen KMU starteten mit guten finanziellen Ausgangsbedingungen in die Krise. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen erreichte 2019 mit 18.749 den niedrigsten Wert seit 1994 (Destatis 2021b). Zudem wuchs die durchschnittliche Eigenkapitalquote (Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme in Prozent) der KMU in den letzten 20 Jahren kontinuierlich an von 8,5 Prozent im Jahr 1997 auf 29,2 Prozent im Jahr 2018 (IfM Bonn 2021). Auch der deutsche Wagniskapitalmarkt befand sich bis zur Coronakrise im Aufwind. Seit 2014 stiegen die jährlichen VC-Investitionen von vergleichsweise niedrigem Niveau um das 2,8-fache (KfW 2020).

Dabei profitieren KMU von zahlreichen etablierten Förderprogrammen. Die Mittelstandsstrategie der Bundesregierung ist davon geprägt, die Unternehmen dabei zu unterstützen, die Herausforderungen durch den demographischen Wandel, die Digitalisierung und die Energiewende zu bewältigen und die Chancen, die sich hieraus ergeben, zu nutzen. So werden Existenzgründer:innen mit Know-how und Finanzierung unterstützt, z. B. durch

Abbildung 4

**Staatshilfen im internationalen Vergleich  
Discretionary Fiscal Response to the COVID-19 Crisis (Percent of GDP)**



Quelle: IMF Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic.

Programme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und der Förderung von Wagniskapital. Marktorientierte technologische Forschungs- und Entwicklungsprojekte werden z. B. durch Zuschüsse über das Zentrale Innovationsprogramm (ZIM) gefördert. Auch die Nutzung der Chancen auf dem europäischen Markt und der Globalisierung stehen im Fokus der Unterstützung, z. B. durch Exportkreditversicherungen und die Marktinformationen der German Trade and Invest (GTAI).

Auch institutionell bestanden damit gute Bedingungen für KMU bei Beginn der Krise. So konnte im Angesicht der Pandemie bei der Suche nach geeigneten Hilfswerkzeugen für KMU auf einem breiten Instrumentenkasten an bestehenden Förderprogrammen aufgebaut werden. Beispielsweise waren wesentliche Elemente des KfW-Sonderprogramms 2020 – wie der KfW-Unternehmerkredit, der ERP-Gründerkredit und die Konsortialfinanzierung – bereits etabliert. Auch Bürgschaftsinstrumente wurden bereits vor der Krise zur Unterstützung von KMU genutzt. Mit Einsetzen der Krise konnte dieses den Unternehmen und Finanzierungspartnern bekannte Förderinstrumentarium schnell und effektiv angepasst bzw. ausgeweitet sowie ergänzt werden. Für andere Hilfsmaßnahmen, wie die Überbrückungs- und Soforthilfen konnte nicht auf eine entsprechend bestehende Infrastruktur zurückgegriffen werden, was die Herausforderungen der operativen Umsetzung stark erhöhte.

3.1 Phase 1: „Corona-Schutzschild“ für Unternehmen aller Branchen und Größen

Im März 2020 entstand innerhalb kürzester Zeit der sog. „Corona-Schutzschild“ mit dem die Bundesregierung Unternehmen in der Frühphase der Krise schnell und wirksam Zugang zu Liquidität ermöglichte, die sprichwörtliche „Bazooka“. Der anfängliche Fokus auf vollständig

rückzuzahlende Kredite resultierte aus dem Ziel, zunächst mit einer möglichst verantwortungsvollen Nutzung öffentlicher Mittel die Krise zu stemmen. Trotzdem wurden zusätzlich schon zu Beginn gezielte Eigenkapitalhilfen aufgrund der spezifischen Liquiditätserfordernisse von sehr kleinen und großen Unternehmen bereitgestellt, etwa durch den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) oder die Coronasoforthilfen (siehe Abbildung 5). Durch die Ausweitung und den vereinfachten Zugang zu Kurzarbeitergeld wurden darüber hinaus nicht nur die Unternehmen direkt finanziell entlastet, sondern auch die Beschäftigung gestärkt und somit die Einkommen der privaten Haushalte gestützt. Insgesamt lag der Fokus damit auf Maßnahmen, die schnell umsetzbar und effektiv waren, weil sie entweder auf bestehenden Strukturen aufbauen (insb. KfW) oder bereits in der Finanzkrise eingesetzt wurden (WSF bzw. Finanzmarktstabilisierungsfonds und Kurzarbeitergeld).

Die KfW stellte ab dem 23. März 2020 über das KfW-Sonderprogramm 2020 Kredite in insgesamt unbegrenzter Höhe bereit. Es steht sowohl kleinen und mittelständischen Unternehmen wie auch Großunternehmen offen und bietet günstigere Kreditbedingungen als die Förderbedingungen der KfW in normalen Zeiten. Die Förderbank übernimmt zudem den bei weitem größten Teil der Haftung für diese Kredite (90 Prozent bei KMU) was Geschäftsbanken und anderen Finanzierungspartnern die Kreditvergabe erleichtert. Das KfW-Sonderprogramm wurde bereits im April 2020 um den KfW-Schnellkredit mit 100 Prozent Haftungsfreistellung und einer maximalen Kreditsumme von zunächst 800.000 Euro und mittlerweile 1,8 Mio. Euro ergänzt.

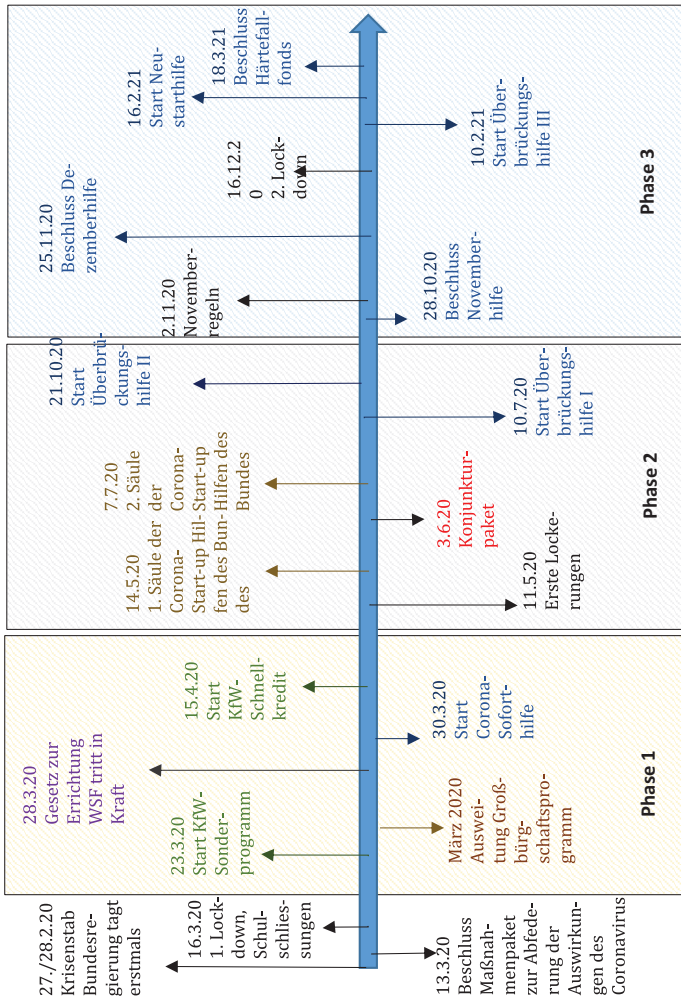
Kleine Unternehmen und Selbständige mit bis zu 10 Beschäftigten aus allen Wirtschaftsbereichen konnten zudem ab Ende März 2020 mit der von der Bundesregierung konzipierten und über die Länder ausgereichten Coronasoforthilfe für drei Monate einen finanziellen Zuschuss von bis zu 15.000 Euro (bis zu 9.000 Euro bei max. 5 Beschäftigten) erhalten. Dies war nötig, da diese Unternehmensgruppe oftmals weniger fremdkapitalfähig ist als andere Unternehmen und akute Liquiditätsengpässe daher in besonderem Maße eine Bedrohung für die wirtschaftliche Existenz darstellen.

Für große Unternehmen der Realwirtschaft, deren Schieflage erhebliche Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort oder den Arbeitsmarkt in Deutschland hätte, wurde zudem der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) geschaffen. Dieser deckt den Bedarf für großvolumige staatliche Stützungsmaßnahmen wie Kreditgarantien und Stärkungen des Eigenkapitals im Falle einer drohenden Überschuldung. Der Bedarf für Eigenkapitalstärkung, etwa durch eine stille Beteiligung, besteht grundsätzlich auch bei KMU. Jedoch ist der mit einer Staatsbeteiligung verbundene administrative Aufwand zur Einzelfallprüfung und Abwicklung auf Bundesebene nur für die in der Gesamtanzahl „kleinere“ Gruppe der Großunternehmen leistbar. Dabei wurde auf den rechtlichen Strukturen und der in der Finanzmarktkrise 2008/2009 gewonnenen Erfahrung der Bankenstabilisierung aufgesetzt. Die Kostenstruktur des WSF wurde darüber hinaus anreiztechnisch so konzipiert, dass tatsächlich nur Unternehmen den als „lender of last resort“ erdachten Fonds nutzen, die über keine anderen Finanzierungsquellen mehr verfügen.

Zusätzlich zu den direkten Unternehmenshilfen haben Bund und Länder auch im steuerlichen Bereich ab März 2020 vielfältige Erleichterungen in großem Umfang ermöglicht, um die Liquidität der Unternehmen weiter wirksam zu stärken. Beispielsweise konnten Unternehmen Steuerzahlungen leichter und umfangreicher stunden als bisher oder fällige Vorauszahlungen anpassen. Darüber hinaus wurden Vollstreckungsmaßnahmen im Steuervollzug ausgesetzt.

Abbildung 5

**Ausgewählte Unternehmenshilfen im Zeitablauf**



Schwarz: Beschlüsse Bundesregierung; Grün: KW-Corona-Sonderprogramm; Braun: Großbürgerschaftsprogramm; Lila: WSF; Hellbraun: Start-up-Programme; Blau: Zuschussprogramme; Rot: Konjunkturprogramm

Quelle: eigene Darstellung.

Ergänzend wurden für die Bürgschaftsbanken in den Ländern die Bürgschaftshöchstbeträge auf 2,5 Mio. Euro verdoppelt, die Verwendung der Mittel flexibilisiert und das Verfahren für die Unternehmen erleichtert. Auch wurde das bislang auf Unternehmen in strukturschwachen Regionen beschränkte Großbürgschaftsprogramm des Bundes (parallele Bund-/Landesbürgschaften) für alle Unternehmen geöffnet.

Zur Aufrechterhaltung und Stabilisierung von Lieferketten und zur Steuerung von Forderungsausfallrisiken wurde zudem ein Schutzschirm für Warenkreditversicherer mit einem Garantievolumen von jeweils 30 Mrd. Euro für 2020 und 2021 eingerichtet. Unter der Bundesgarantie konnten die unter den Schutzschirm fallenden Warenkreditversicherer den Versicherungsschutz weiterhin bedarfsgerecht bereitstellen. Der Bund agiert dabei als Rückversicherer und übernimmt Entschädigungszahlungen.

Die Maßnahmen zur Liquiditätssicherung der Unternehmen wurden flankiert von einer Aussetzung der Insolvenzantragspflicht ab März 2020. Diese galt für zahlungsunfähige Unternehmen befristet bis Ende September 2020, für überschuldete Unternehmen bis Ende Dezember 2020. Die Aussetzung der Antragsfrist wurde bis zum 30. April 2021 verlängert, wenn Unternehmen Coronahilfen beantragt haben.

Gleichzeitig unterstützten auch die europäischen und nationalen Finanzaufsichtsbehörden durch eine weitgehende Nutzung von Auslegungsspielräumen in der Bankenregulierung die Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Dies betraf z. B. eine flexible Handhabung der Vorgaben zur Auffüllung von Kapital- und Liquiditätspuffern, organisatorische Fristverlängerungen sowie die Verschiebung der Anwendung der finalen Basel-III-Regeln um ein Jahr auf 2023. In diesem Zuge wurde zudem zum 1. April 2020 eine der von Banken vorzuhaltenden Kapitalreserven, der anti-zyklische Kapitalpuffer, durch die BaFin auf null Prozent herabgesetzt, um die Finanzierungsspielräume des Finanzsektors zu erhöhen.

Darüber hinaus wurden zur gezielten Unterstützung einzelner besonders betroffener Sektoren bereits frühzeitig weitere steuerliche Maßnahmen umgesetzt. In der Gastronomie wurde etwa die Senkung der Umsatzsteuersätze für Restaurant- und Verpflegungsdienstleistungen von 19 auf 7 Prozent von Juli 2020 bis zunächst Juni 2021 beschlossen und mittlerweile bis Dezember 2022 verlängert.

Zur Sicherung der Beschäftigung und weiteren finanziellen Entlastung der Unternehmen steht zudem das Kurzarbeitergeld als eines der wichtigsten Krisen-Instrumente zur Verfügung, das auch für KMU eine erhebliche Hilfe darstellt. Kurzarbeit spielte eine entscheidende Rolle bei der deutschen Antwort auf die globale Finanzkrise 2008/2009. Die Bundesregierung hat auf diese Erfahrung in der Coronakrise aufgebaut. So wurde ab 1. März 2020 der Zugang zum Kurzarbeitergeld erleichtert, seine Bezugsdauer verlängert sowie das Instrument für Leiharbeitnehmer:innen geöffnet. Den Unternehmen werden zudem die Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitnehmer:innen pauschaliert erstattet. Das Kurzarbeitergeld hilft den Unternehmen, qualifizierte Mitarbeiter zu halten und flexibel auf das Ausmaß der Krise zu reagieren. Die beschlossenen Erleichterungen reduzieren die Kosten der Unternehmen dabei noch einmal umfangreich. Dabei entfallen seit März 2020 in allen Monaten weit mehr als die Hälfte der Beschäftigten in Kurzarbeit auf KMU, im Schnitt zwischen März 2020 und März 2021 rund zwei Drittel.

### 3.2 Phase 2: Konjunkturstabilisierung nach Ende des ersten Lockdowns

Auf die unmittelbare Krisenreaktion folgend wurde mit dem Konjunkturprogramm im Juni 2020 ein Maßnahmenpaket beschlossen, das auf die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung und die mittel- und langfristige wirtschaftliche Belebung nach Beendigung der gesundheitspolitischen Einschränkungen des Frühjahrs 2020 zielte. Durch das Konjunkturprogramm wurden also die Rahmenbedingungen für die Unternehmen deutlich verbessert, durch einen allgemeinen Wirtschaftsaufschwung wieder zu gesunden. Dabei profitieren KMU einerseits indirekt von den nachfrageseitigen Stützungsmaßnahmen, wie der befristeten Senkung der allgemeinen Umsatzsteuersätze oder dem Kinderbonus. Andererseits enthält das Konjunkturprogramm weitere direkte Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen und nicht zuletzt langfristige öffentliche Zukunftsinvestitionen als Triebfeder auch für Unternehmensinvestitionen durch „Crowding-In“.

Durch die befristete Anhebung der Obergrenze des steuerlichen Verlustrücktrags wird Unternehmen etwa ermöglicht, anfallende Verluste der Jahre 2020 und 2021 steuerlich mit Gewinnen des Jahres 2019 zu verrechnen. Zwar wurde vielfach gefordert, diese Maßnahme noch deutlich stärker zu nutzen, allerdings sind damit auch erhebliche Nachteile verbunden, etwa eine selektive Stabilisierung besonders profitabler Unternehmen, mögliche Mitnahmeeffekte durch Steuergestaltung nach (internationalen) Unternehmensübernahmen sowie die Benachteiligung junger Unternehmen.

Um die aufgrund der Coronapandemie steigenden Ausgaben in allen Sozialversicherungen zu begrenzen, wurden im Rahmen des Konjunkturprogramms die Sozialversicherungsbeiträge bei maximal 40 Prozent stabilisiert. Durch diese Obergrenze des gesetzlichen Teils der Personalkosten wird eine signifikante finanzielle Belastung für Unternehmen vermieden. Um trotz der Krisensituation die Investitionsanreize für Unternehmen zu erhalten, hat die Bundesregierung zudem die befristete Möglichkeit einer degressiven Abschreibung von beweglichen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens geschaffen.

Zur Belebung in der besonders von gesundheitspolitischen Einschränkungen und wirtschaftlichen Einbußen betroffenen Kultur- und Kreativbranche wurde ebenfalls im Rahmen des Konjunkturprogramms außerdem das spezielle Förderprogramm Neustart Kultur für Institutionen und Einrichtungen dieses Wirtschaftsbereichs in Höhe von einer Milliarde Euro initiiert, um dauerhaft Beschäftigungs- und Erwerbsperspektiven für Kulturschaffende zu erhalten. Das Programm wurde im Frühjahr 2021 um eine weitere Milliarde Euro aufgestockt.

Anknüpfend an die Coronasoforthilfen enthielt das Konjunkturprogramm schließlich auch das Instrument der Überbrückungshilfe für kleine und mittlere Unternehmen (im Konjunkturprogramm zunächst nur Überbrückungshilfe I für die Fördermonate Juni bis August 2020; später fortgeführt als Überbrückungshilfe II für die Fördermonate September bis Dezember 2020). Diese Zuschussprogramme bieten KMU abhängig von der Betriebsgröße eine anteilige Erstattung laufender betrieblicher Fixkosten bis zur max. Förderhöhe i. H. v. 50.000 Euro pro Monat. Maßgeblich ist der coronabedingte Umsatzrückgang im Vergleich zu Referenzzeiträumen des Jahres 2019. Damit wird die Zahlung staatlicher Subventionen einerseits an die Betroffenheit der Unternehmen von den Auswirkungen der Coronapandemie geknüpft. Andererseits werden mithilfe des Ansatzes der Erstattung bereits vor Beginn des Förderzeitraums feststehender Fixkosten keine Anreize für eine Optimierung staatlicher Zuschusszahlungen gesetzt.

Start-ups haben grundsätzlich Zugang zu allen Unterstützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Coronapandemie, im Rahmen u. a. der Überbrückungshilfen wurden für neu gegründete Unternehmen zudem besondere Erleichterungen geschaffen. Die traditionellen Kreditinstrumente der übrigen Programme passen jedoch nicht immer zu den Bedürfnissen junger Unternehmen. Die Bundesregierung ergänzte daher ihre bestehenden Förderprogramme um ein speziell auf die Bedürfnisse von Start-ups zugeschnittenes Maßnahmenpaket im Umfang von 2 Mrd. Euro. Öffentlichen Wagniskapitalgebern (z. B. KfW Capital, Europäischer Investitionsfonds (EIF), High-Tech Gründerfonds, coparion) werden kurzfristig zusätzliche öffentliche Mittel zur Verfügung gestellt, die im Rahmen von Ko-Investitionen zusammen mit privaten Investoren für Finanzierungsrunden von Start-ups eingesetzt werden können. Darüber hinaus werden die KfW Capital und der EIF in die Lage versetzt, mit zusätzlichen öffentlichen Mitteln Anteile von ausfallenden Fondsinvestoren zu übernehmen. Für junge Existenzgründer ohne Wagniskapitalbeteiligung und kleine Mittelständler stellt die KfW im Auftrag des Bundes den Förderinstituten der Länder Finanzhilfen zur Verfügung.

### 3.3 Phase 3: Solvenzsicherung durch verstärkte Zuschüsse

Nach einer wirtschaftlichen Erholungsphase im Sommer 2020 erfuhren die Hilfen für Unternehmen seit Beginn der erneuten gesundheitspolitischen Beschränkungen im November 2020 einen abermaligen Aufwuchs. Hierbei fand eine Neuausrichtung des Ziels staatlicher Interventionen statt: Von primärer Liquiditätsunterstützung zu Krisenbeginn und sektorübergreifender Konjunkturstabilisierung hin zu einer Bereitstellung nichtrückzahlbarer Zuschüsse in bisher beispiellosem Ausmaß zur Stärkung der Eigenkapitalbasis (siehe Abbildung 6). Ziel war es, die Solvenz der Unternehmen auch in jenen Sektoren zu erhalten, die, wie die Reise- oder die Veranstaltungswirtschaft, in einem weitaus höheren Maße als der Durchschnitt der Ökonomie von den staatlichen Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung betroffen waren und über einen erheblichen Zeitraum hinweg keine Aussicht auf ein reguläres Geschäftsumfeld hatten und deren Reserven angesichts der Pandemiedauer nun deutlich angegriffen waren. Die Alternative einer massiven Insolvenzwelle bzw. dem weitgehenden Verlust etablierter Branchen wäre ökonomisch mit deutlich höheren Kosten verbunden gewesen als die erfolgte Ausweitung staatlicher Unterstützung.

Im Fokus standen dabei insbesondere mittelgroße Unternehmen, die bisher einerseits aufgrund der absoluten Transferobergrenzen der bereits existierenden Programme relativ zu ihrem Umsatz weniger profitierten als kleine Unternehmen und andererseits nicht die Größenanforderungen des WSF erfüllten. Der WSF zeigt dabei, dass durch direkte Staatsbeteiligung sowie mit ergänzendem Mezzanine-Kapital (insb. Nachrangdarlehen und stillen Einlagen) die Rekapitalisierung eines Unternehmens auch ohne Zuschüsse gelingen kann. Die Bereitstellung dieses Instrumentariums für mittlere Unternehmen wäre daher mit keinen unmittelbaren Kosten (ex-ante) verbunden gewesen und wurde eingehend im Bundesministerium der Finanzen geprüft. Eine individuelle Behandlung von Anträgen und maßgeschneiderte Lösungen für diese Gruppe von Unternehmen war jedoch, anders als beim WSF, aufgrund der sehr viel höheren Anzahl potentiell anspruchsberechtigter Unternehmen nicht darstellbar, insbesondere vor dem Hintergrund des dringend gebotenen Handlungsbedarfs. Die Begründung der letztlich gewählten Lösung über Zuschüsse lässt sich darüber hinaus auch aus der Rolle des Staates als Ex-post-Versicherer unversicherbarer Extremereignisse ableiten. Zudem spielten neben ökonomischen Überlegungen auch die politischen Erfordernisse einer Konsensbildung im föderalen System eine Rolle.



Es wurde in gezieltem Maße über die breit angelegte Liquiditätsunterstützung auf Basis von Krediten, Garantien und Beteiligungen hinausgegangen und die fiskalisch höheren Kosten umfangreicher Zuschüsse wurden in Kauf genommen, um grundsätzlich tragfähige Wirtschaftsstrukturen in den direkt betroffenen Branchen zu bewahren. KMU stellen in diesen Programmen die überwältigende Mehrheit der Begünstigten (siehe Abbildung 6).

Entsprechend wurde für die Monate November und Dezember 2020 eine außerordentliche Wirtschaftshilfe gewährt (November- bzw. Dezemberhilfe), um die mit den Schließungen ab November 2020 verbundenen Härten – gerade auch vor dem Hintergrund des Verlusts des Weihnachtsgeschäfts – abzumildern. Hier erhielten direkt oder in hohem Maße indirekt von den Schließungen betroffene Unternehmen eine pauschalierte Unterstützung von bis zu 75 Prozent des Vergleichsumsatzes aus dem Jahr 2019. Der Bezug auf diese Größe erlaubte eine sehr schnelle Berechnung der Hilfen und ein für die kurze Bezugsdauer vereinfachtes Antragsverfahren. Im Fokus standen insbesondere diejenigen Sektoren, bei denen nicht mit Nachholeffekten beim Konsum zu rechnen ist, etwa bei Restaurants, Bars, Hotels oder Theatern.

Zusätzlich zu den ausgeweiteten Zuschüssen wurde auch die Liquiditätsunterstützung durch den KfW-Schnellkredit für bisher nicht-antragsberechtigte Unternehmen mit bis zu 10 Beschäftigten geöffnet und ein ergänzendes Rekapitalisierungsprogramm für KMU über die mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG) aufgelegt. Aufbauend auf einem bereits bestehenden Programm, für das Bund und Länder seit Jahrzehnten Rückgarantien übernehmen, wurde die Möglichkeit des Eingehens stiller Beteiligungen durch die MBG durch die deutliche Anhebung des maximalen Beteiligungsbetrages von 1,25 Mio. auf 2,5 Mio. Euro pro Unternehmen, höhere Risikoübernahme des Bundes und der Länder sowie zahlreiche Prozessvereinfachungen ab November 2020 ausgeweitet.

Seit Jahresbeginn 2021 werden Unternehmen, die einen coronabedingten Umsatzeinbruch von mindestens 30 Prozent im Vergleich zur Referenzperiode erlitten haben, in der Überbrückungshilfe III wieder mit einer anteiligen Erstattung ihrer laufenden betrieblichen Fixkosten gestützt. Das Programm läuft derzeit als Überbrückungshilfe III Plus bis Ende Dezember 2021 und wurde im Vergleich zur Überbrückungshilfe I und II den Gegebenheiten der deutlich länger als zunächst erwarteten Krise mehrfach angepasst. Für die Monate November und Dezember 2020 wurde die Überbrückungshilfe III zudem rückwirkend jenen Unternehmen zur Verfügung gestellt, die keinen Zugang zur außerordentlichen Wirtschaftshilfe hatten. Insgesamt können Unternehmen im Rahmen der Grenzen des EU-Beihilferechts mittlerweile Zuschüsse von bis zu 52 Mio. Euro erhalten. Der Erstattungssatz förderfähiger Fixkosten wurde für besonders hohe Umsatzausfälle ab 70 Prozent auf 100 Prozent der Kosten erhöht. Der Katalog förderfähiger Kosten wurde sukzessive erweitert.

Die Überbrückungshilfe III sieht auch gezielte erweiterte Hilfen für besonders stark betroffene Branchen wie den Einzelhandel, die Reisebranche und die Kultur- und Veranstaltungswirtschaft vor. Diese Sektoren können zusätzlich branchenspezifische Kostenarten ansetzen. Unternehmen, die im Rahmen der Coronapandemie über mehr als drei Monate einen Umsatzrückgang von mehr als 50 Prozent erleiden, erhalten über die Fixkostenerstattung hinaus überdies einen Eigenkapitalzuschuss zur Substanzstärkung.

Soloselbstständige können statt einer Einzelerstattung von Fixkosten in der Überbrückungshilfe auch eine Betriebskostenpauschale („Neustarthilfe“) beantragen. Die Neustarthilfe beträgt ein-

Abbildung 6:

**Mittelabfluss der Coronahilfen an Unternehmen im Zeitablauf und im Verhältnis an KMU**

Alle Angaben in Mrd. Euro, Stand 30. Juni 2021	Ausgezahlt				
	bis 31.10.20	seit 31.10.20	Gesamt	An KMU	An KMU in %
<b>Unternehmenshilfen</b>	<b>64,01</b>	<b>42,35</b>	<b>106,36</b>	<b>73,34</b>	<b>69,0%</b>
<b>Unternehmenshilfen – Zuschussprogramme</b>	<b>14,98</b>	<b>29,85</b>	<b>44,83</b>	<b>42,13</b>	<b>94,0%</b>
Coronasoforthilfe	13,56	0,00	13,56	13,56	100,0%
Novemberhilfe	0,00	6,23	6,23	5,41	86,9%
Dezemberhilfe	0,00	6,68	6,68	5,96	89,3%
Überbrückungshilfe I	1,42	0,00	1,42	1,42	100,0%
Überbrückungshilfe II	0,00	2,73	2,73	2,73	100,0%
Überbrückungshilfe III	0,00	12,98	12,98	11,80	91,0%
Neustarthilfe	0,00	1,24	1,24	1,24	100,0%
<b>Unternehmenshilfen – Kredite, Bürgschaften, Beteiligungen</b>	<b>49,03</b>	<b>12,50</b>	<b>61,52</b>	<b>31,21</b>	<b>50,7%</b>
KfW-Sonderprogramm 1,2,3	44,45	6,20	50,65	28,72	56,7%
davon: KfW-Schnellkredit <sup>2</sup>	5,12	2,75	7,87	7,87	100,0%
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF)	1,64	3,66	5,30	0,002	0,04%
Bürgschaftsbanken <sup>4</sup>	1,18	1,31	2,49	2,49	100,0%
Großbürgschaften <sup>5</sup>	1,18	0,00	1,18	0,00	0,0%
Start Ups (KfW Capital: CMF + CLF) <sup>6</sup>	0,09	0,38	0,48	N/A	N/A
Start Ups (Globaldarlehen) <sup>7</sup>	0,03	0,33	0,36	N/A	N/A
Schutzschirm für Warenkreditversicherer <sup>8</sup>	0,45	0,62	1,07	N/A	N/A
<b>Steuerliche Maßnahmen (volle Jahreswirkung)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>39,2</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
(Erstes) Corona Steuerhilfegesetz	N/A	N/A	2,70	N/A	N/A
Zweites Corona Steuerhilfegesetz	N/A	N/A	28,50	N/A	N/A
Jahressteuergesetz (coronabedingte Maßnahmen)	N/A	N/A	1,70	N/A	N/A
Drittes Corona Steuerhilfegesetz	N/A	N/A	5,90	N/A	N/A
Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz	N/A	N/A	0,40	N/A	N/A
<b>Steuerliche Erleichterungen aus untergesetzlichen Maßnahmen (Stundungen, Absehen von Vollstreckungsmaßnahmen, Herabsetzung von Vorauszahlungen)<sup>9</sup></b>	<b>68,5</b>	<b>22,8</b>	<b>91,3</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
<b>Konjunkturelle Kurzarbeit (Mittel der ALV; coronabedingt)</b>	<b>18,23</b>	<b>18,48</b>	<b>36,71</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Konjunkturelles Kurzarbeitergeld	10,24	11,00	21,24	N/A	N/A
Erstattete Sozialversicherungs-Beiträge	7,99	7,48	15,47	N/A	N/A

<sup>1</sup> Ohne Start Ups<sup>2</sup> Zusagen<sup>3</sup> Rund 98 % der Anträge an KMU<sup>4</sup> verbürgtes Kreditvolumen<sup>5</sup> Bürgschaftsvolumen Bund<sup>6,7</sup> KMU-Definition nicht erfasst; schätzungsweise Großteil der Hilfen an KMU<sup>8</sup> allokiert auf die einzelnen WKV<sup>9</sup> Daten bis zum 31.05.21

malig 50 Prozent des Referenzumsatzes im Jahr 2019, maximal bis zu 7.500 Euro. Der Zuschuss wird als Vorschuss für den sechsmonatigen Förderzeitraum von Januar bis Juni 2021 ausbezahlt und ist anteilig zurückzuzahlen, wenn die Umsatzrückgänge geringer ausfallen als prognostiziert. Als Neustarthilfe Plus wird ein ergänzender Zuschuss von maximal 9.000 Euro für den Zeitraum Juli bis Dezember 2021 gewährt.

Seit Frühjahr 2021 stellen die Länder mit finanzieller Unterstützung des Bundes zudem mit den Härtefallhilfen ein ergänzendes Angebot zur Verfügung, das Unternehmen und Selbstständige unterstützen soll, die aufgrund besonderer Fallkonstellationen keine Unterstützung aus den übrigen Hilfsprogrammen erhalten können. Statt fester Förderkriterien werden hier durch Härtefallkommissionen Einzelfallentscheidungen in einem festgelegten Rahmen getroffen.

Um die Kulturbranche zu stützen und ihr einen guten Neustart zu ermöglichen, wurde außerhalb der Überbrückungshilfen zudem ein Sonderfonds für Kulturveranstaltungen (SFK) mit einem Volumen von bis zu 2,5 Milliarden Euro ab Juli 2021 auf den Weg gebracht. Er unterstützt die Wiederaufnahme und die Planbarkeit von Kulturveranstaltungen mit zwei zentralen Modulen: Eine Wirtschaftlichkeitshilfe für kleinere Veranstaltungen, die unter Beachtung coronabedingter Hygienebestimmungen mit reduziertem Publikum stattfinden müssen und eine Ausfallabsicherung für größere Kulturveranstaltungen, die für die Zeit ab dem 1. September 2021 geplant werden.

#### 4 Herausforderungen der Krisenbewältigung

In der nationalen Debatte über die Ausgestaltung der Hilfsprogramme während der Coronapandemie wurde einerseits intensiv über negative Begleiterscheinungen, wie z. B. die Stützung von Unternehmen, die bereits vor der Krise in Schwierigkeiten waren, oder Betrug bei den Hilfen, diskutiert, während außerdem Forderungen nach noch umfangreicheren Hilfen gestellt wurden. Dabei bestanden bei dem Ziel des Erhalts gesunder Wirtschafts- und Beschäftigungsstrukturen Zielkonflikte, Herausforderungen und harte Restriktionen für die Politik, die nachfolgend systematisch dargestellt werden (siehe auch Abbildung 7): Die Ausgestaltung der Hilfen erfolgte unter hoher Unsicherheit über künftige pandemische und wirtschaftliche Entwicklungen sowie im engen Korsett des EU-Beihilferechts (Unterkapitel 4.1). Gleichzeitig sollten die Hilfen möglichst passgenau sein und Über- wie Unterförderung der betroffenen Unternehmen minimieren (Unterkapitel 4.2). Zudem erforderte die teils dramatische Situation der Unternehmen in der Krise sehr schnelle Reaktionen (Unterkapitel 4.3).

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass die Entscheidungen zu spezifischen Maßnahmen und deren Aus- und Nebenwirkungen in vielen Fällen die Folge notwendiger Abwägungen waren. So waren zum Beispiel Forderungen nach deutlich umfangreicheren Maßnahmen oft nicht mit den existierenden Nebenbedingungen (etwa Beihilferecht) vereinbar. Andererseits scheiterte eine noch passgenauere Ausgestaltung mancher Maßnahmen an fehlenden Daten und der Notwendigkeit sehr schnellen staatlichen Handelns.

Einen zentralen Freiheitsgrad hatte Deutschland jedoch zu jedem Zeitpunkt: Die weitreichenden Maßnahmen der Krisenbewältigung wurden dadurch erleichtert, dass auch aufgrund der vorausschauenden Fiskalpolitik und des stetigen Wirtschaftswachstums des vergangenen Jahrzehnts von der finanzpolitischen Krisenreaktion zu keinem Zeitpunkt eine Gefährdung der langfristigen

Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausging. Operativ war in der Krise durch die integrierte Notfallklausel trotz geltender Schuldenbremse eine umfassende Mittelbereitstellung möglich.

#### 4.1 Vorgaben des Europäischen Beihilferechts

Grundlegende Restriktion bei der Konzeption aller Unternehmenshilfen sind die europäischen Regeln über die Gewährung staatlicher Subventionen (genauer „Beihilfen“) insbesondere nach Artikeln 107 bis 109 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Danach sind staatliche Beihilfen grundsätzlich unzulässig, wenn sie „den Wettbewerb [in der Europäischen Union] verfälschen oder zu verfälschen drohen“. Während der Covid-19-Pandemie kommt jedoch die Ausnahmeregelung nach Artikel 107 (3) b) AEUV zum Tragen, wonach die Europäische Kommission nach Notifizierung durch einen Mitgliedstaat Beihilfen genehmigen kann, wenn diese zur „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ dienen. Im sogenannten „Temporary Framework for State Aid Measures to Support the Economy in the Current COVID-19 Outbreak (TF)“<sup>1</sup> legt die Europäische Kommission im Detail das mögliche Ausmaß und die Ausgestaltung zulässiger staatlicher Maßnahmen zur Liquiditätsbereitstellung in der Krise dar, nach deren Maßgabe sie diese genehmigen kann. Im Gegensatz etwa zu den USA, die keine Beihilfekontrollen kennen, waren Deutschland damit harte Grenzen hinsichtlich der Hilfsprogramme gesetzt.

So wird im TF etwa die maximale Höhe staatlicher Haftungsfreistellungen für Kredite an Unternehmen von Banken sowie die maximale Höhe der erlaubten Zuschüsse pro Unternehmen festgelegt. Auch existieren präzise Vorgaben für Mindestzinssätze bei staatlicher Fremd- und Eigenkapitalunterstützung. Die Europäische Kommission hat das TF bisher insgesamt fünf Mal angepasst, zuletzt am 28. Januar 2021. Durch die Anpassungen wurde der länger andauernden Krise Rechnung getragen und insgesamt wurden höhere Beihilfen ermöglicht. Auch wurde auf den Bedarf der Mitgliedstaaten nach neuen Instrumenten reagiert. So wurden etwa in Ergänzung der Kleinbeihilfen-Regelung Zuschüsse zu den ungedeckten Fixkosten von Unternehmen mit Änderung des TF vom 13. Oktober 2020 ermöglicht und in Deutschland seit der Überbrückungshilfe II sukzessive umgesetzt.

Um in der Coronakrise die angemessene Unterstützung von Unternehmen zu gewährleisten, hat Deutschland die Möglichkeiten des Befristeten Rahmens umfassend genutzt und sich in den Verhandlungen mit der Europäischen Kommission immer wieder für Änderungen bzw. Ausweitungen eingesetzt und die Voraussetzungen zur Notifizierung eigener Programme schaffen können.

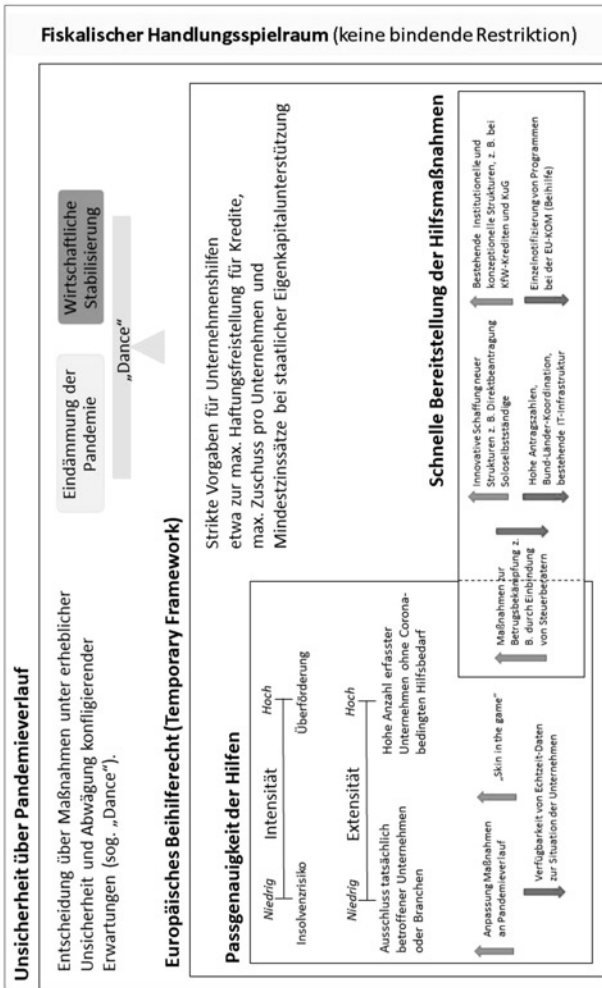
Zugleich hat Deutschland in teils intensiven Verhandlungen mit der Kommission den beihilferechtlichen Handlungsspielraum jenseits des TF umfänglich genutzt und wesentliche Hilfen über den sogenannten Schadensausgleich nach Artikel 107 (2) b) AEUV zum Ausgleich von Schäden durch u. a. Naturkatastrophen und außergewöhnliche Ereignisse notifiziert. Dieser ist anders als das TF in der Höhe der Hilfe je Unternehmen grundsätzlich unlimitiert. Dafür bestehen strengere Anforderungen an die Zulässigkeit von Hilfszahlungen, da ein unmittelbar herzuleitender kausaler Schaden aus staatlichen (Schließungs-)Anordnungen bestehen muss.

---

1 „Befristeten Rahmen für staatliche Beihilfen zur Stützung der Wirtschaft angesichts des derzeitigen Ausbruchs von COVID-19“.

Abbildung 7

## Ziele und wesentliche Restriktionen der Coronahilfen



## 4.2 Möglichst hohe Passgenauigkeit der Hilfen

National stand die Bundesregierung bei der Ausgestaltung und kontinuierlichen Anpassung der Coronahilfen für Unternehmen vor der Herausforderung, die Ansprüche einer krisenbedingt sehr schnellen Auszahlung der Hilfen einerseits und einer hohen Passgenauigkeit für die betroffenen Branchen andererseits auszubalancieren. Gleichzeitig waren Fehlanreize bei der Inanspruchnahme der Hilfen zu vermeiden. Hinzu kam der Wunsch der Betroffenen nach einer möglichst unbürokratischen Handhabung.

Passgenaue Hilfen wären im Idealfall Unternehmen mit coronabedingten und existenzbedrohenden Schäden genau in dem für die Fortführung der Betriebe und den Erhalt der Arbeitsplätze notwendigen Ausmaß zugutegekommen. Dabei spielen neben den vorgenannten Grenzen des Beihilferechts bei der Bestimmung der Intensität (Höhe der Hilfe je Unternehmen) und der Extensität (Kreis der antragsberechtigten Unternehmen) der Hilfen ökonomische bzw. verteilungspolitische sowie fiskalische Erwägungen eine Rolle.

Insbesondere bei den Zuschussprogrammen war die Programmgestaltung stark von der Frage einer ökonomischen Passgenauigkeit geprägt. Die im Verhältnis zu Krediten und Garantien großzügigere Unterstützung sollte nicht zu Überförderung führen. Es müssen substantielle und coronabedingte Umsatzrückgänge vorliegen, um Zuschüsse zu erhalten – neben der kurzfristigen konjunkturellen Erholung im Sommer 2020 ein wesentlicher Grund für die vergleichbar geringe Inanspruchnahme der Überbrückungshilfe I.

Gleichzeitig stieg mit zunehmender Dauer der Krise und sinkenden Liquiditätsreserven der Unternehmen das Risiko, durch eine Unterförderung betroffener Unternehmen eine größere Zahl an Insolvenzen trotz umfangreicher Hilfen nicht zu verhindern und somit den Zweck der bereits verausgabten öffentlichen Mittel zu verfehlen. Prägend war bei diesen Abwägungen die durch die hohe Dynamik der Krise verstärkte Unsicherheit in der Entscheidungsfindung. Erstens war aufgrund der volatilen Krisensituation der genaue Zustand der betroffenen Unternehmen etwa hinsichtlich ihrer Liquiditätssituation oder Fortführungsperspektive nicht immer bekannt. Diese Problematik wurde, zweitens, verstärkt durch die begrenzte Verfügbarkeit umfangreicher und aktueller Datenbestände sowie die zu deren Auswertung kurzfristig zur Verfügung stehenden Ressourcen in der Verwaltung. Zugleich bestand, drittens, hoher Zeitdruck bei der Ausreichung der Hilfen (siehe Unterkapitel 4.3). In der Summe blieb die mögliche Tiefe der ökonomischen Analyse unterschiedlicher Gestaltungsoptionen der Hilfen teilweise und notwendigerweise beschränkt. Insofern wurde für viele Hilfsprogramme – insbesondere bei den Überbrückungshilfen – jeweils ein begrenzter zeitlicher Rahmen gewählt, an dessen Ende eine mögliche Anpassung der Förderung im Lichte der wirtschaftlichen und pandemischen Entwicklung stand. Zwar führte ein solches Vorgehen teilweise zu sich im Zeitverlauf ändernden Förderbedingungen, gewährleistete im Gegenzug jedoch eine passgenauere Reaktion auf die Bedürfnisse der KMU.

Während die Coronasoforthilfen im Frühjahr 2020 einem sehr großen Kreis an Unternehmen in relativ geringer Höhe in sehr unbürokratischer Weise zur Verfügung gestellt wurden, waren die folgenden Fixkostenzuschüsse in der Überbrückungshilfe I und II bei erhöhten Förderbeträgen mit einem restriktiveren Zugang und einer spezifischen Kostenabrechnung versehen. Infolge der unerwarteten Verschärfung der gesundheitspolitischen Einschränkungen in Folge der zweiten Welle im November 2020 verfolgten die November- und Dezemberhilfe wieder einen großzügigeren Pauschalierungsansatz bei weiter eingegrenztem Kreis der Antragsberechtigten.

Die Überbrückungshilfe III stand ab Anfang 2021 bei wieder restriktiverem Zugang Unternehmen aller Branchen mit gewissen coronabedingten Umsatzrückgängen offen. Da zu diesem Zeitpunkt die Pandemie bereits länger andauerte, enthielt dieses Programm bereits pauschale Aufschläge auf die Fixkostenerstattung bei besonders hoher Betroffenheit und Zusatzkomponenten, etwa für die Reise- oder die Veranstaltungswirtschaft, um die spezielle Kostenstruktur dieser besonders hart getroffenen Branchen zu adressieren.

Im Gegensatz zu den Zuschussprogrammen wurde die ökonomische Passgenauigkeit bei den Kredithilfen durch eine Beteiligung privater Finanzierungspartner („skin in the game“) bzw. im Fall vollständiger öffentlicher Haftungsübernahme beim KfW-Schnellkredit durch gedeckelte Volumina und relativ hohe Zinssätze adressiert. Ansonsten bestünde auch hier – ähnlich wie bei den nichtrückzahlbaren Zuschüssen – aufgrund der günstigen Konditionen der Fehlanreiz, auch bei keiner oder geringer Coronabetroffenheit diese Programme in Anspruch zu nehmen. Bei Kredithilfen, Bürgschaften und WSF bestehen überdies starke Anreize zur schnellen Rückführung bzw. gegen deren Inanspruchnahme ohne Not durch strikte Vorgaben an die Fördernehmer z. B. bei Gewinnausschüttungen und Vergütungen.

#### **Box 2: Zombieunternehmen**

Bei der Einführung von Hilfsmaßnahmen besteht immer die Gefahr, dass teilweise schon vor der Krise nicht mehr überlebensfähige Unternehmen aller Voraussicht nach ebenfalls von den Hilfsmaßnahmen profitieren bzw. durch die Hilfsmaßnahmen noch weitere solcher gemeinhin als „Zombieunternehmen“ bezeichneten Wirtschaftseinheiten entstehen. Dies sind Unternehmen, die ihre Zinszahlungen mehrere Jahre in Folge nicht bzw. nicht vollständig aus ihrem Betriebsergebnis finanzieren können bzw. einen negativen Cashflow haben.

Gegen die Förderung von Zombieunternehmen wurde bei der Ausgestaltung der Hilfsprogramme Vorsorge getroffen. So sind Unternehmen, die schon vor der Pandemie Unternehmen in Schwierigkeiten nach EU-Definition waren, von der Antragstellung ausgeschlossen. Dies ist auch europaweite Vorgabe des Befristeten Beihilferahmens der EU. Auch sind bei vielen Hilfsprogrammen Unternehmen in laufenden Insolvenzverfahren ausgeschlossen. Des Weiteren ist je nach Hilfsmaßnahme vorgegeben, dass sich private Akteure, d. h. die Kreditinstitute und die Eigentümer, an der Liquiditätsbereitstellung beteiligen. Es ist davon auszugehen, dass diese ebenfalls die langfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens bei der Erwägung, ob sie Mittel bereitstellen, einbeziehen.

Neben ökonomischen und beihilferechtlichen Erwägungen ergibt sich eine dritte Nebenbedingung für die Konzeption der Hilfen aus den fiskalischen Möglichkeiten. Zwar existierte eine kurzfristig bindende Budgetrestriktion für den deutschen Staat in der aktuellen Krise nicht, da einerseits ein hoher politischer Konsens hinsichtlich einer umfassenden Krisenreaktion besteht und andererseits der deutsche Staat uneingeschränkter Kapitalmarktzugang hat. Jedoch ist die Ausgestaltung einzelner Hilfen mit teils enormen Auswirkungen auf den Bundeshaushalt verbunden, die perspektivisch in Konkurrenz zu zukünftig anstehenden anderen Staatsauf- und -ausgaben stehen können. Auch aus diesem Grund wurden beispielsweise die Zuschussprogramme bislang mindestens entweder in der Intensität (zulässige Erstattungstatbestände wie in der Überbrückungshilfe) oder in der Extensität (enger Kreis der Antragsberechtigung wie in der November- und Dezemberhilfe) begrenzt. Auch wurden in der konkreten Umsetzung mehrere Sicherungslinien zur Vermeidung von Missbrauch eingezogen (siehe auch Unterkapitel 4.3).

Die Haushaltsansätze der entsprechenden Hilfen wurden auch aus ökonomischem Kalkül im Regelfall mit einem gewissen Sicherheitspuffer gesetzt, um ex ante die in der Krise dominante Unsicherheit zu dämpfen und eine noch höhere Nervosität bei der Beantragung der Hilfen auf-

grund etwaiger Sorgen unzureichender Finanzmittel auszuschließen. Gerade in Zeiten der Krise kann die Signalwirkung einer entschlossenen Finanzpolitik selbst-prophezeienden Abschwüngen entgegenwirken. Der Ex-post-Vergleich der Mittelansätze mit den tatsächlichen Abflusszahlen der Hilfen ist daher im Regelfall nur bedingt als Indikator der Wirksamkeit der Hilfen aussagekräftig. So ergab sich etwa für den WSF bislang nur eine geringe Inanspruchnahme, dies liegt aber auch an seiner Konzeption als „lender of last resort“, also einer Nachrangigkeit gegenüber anderen Hilfen. Das große Volumen des Fonds von bis zu 600 Mrd. Euro diente trotzdem wesentlich zur Minderung der wirtschaftlichen Unsicherheit, insbesondere in der frühen Krisenphase. Ebenso stabilisierend wirkte die Zusage der Bundesregierung, in unbegrenztem Umfang Kredite der KfW zur Liquiditätsunterstützung der Unternehmen bereitzustellen. Wirkungsvolle Stabilisierungsmaßnahmen sind also nicht zwangsläufig mit einem hohen Mittelabfluss bzw. hohen Kosten für die Steuerzahler:innen verbunden. Dies hatte sich z. B. auch in der Finanzkrise 2008 gezeigt, als Bundeskanzlerin Merkel und der damalige Finanzminister Steinbrück im Oktober 2008 gemeinsam erklärten, dass die Spareinlagen der Bürger:innen sicher sind, und so ein Run auf die Banken verhindert wurde.

### 4.3 Schnelle Bereitstellung von Hilfsmaßnahmen

Neben der Frage möglichst passgenauer Unterstützung dominierte in der Krise das Erfordernis, betroffenen Unternehmen möglichst schnell benötigte Liquidität zukommen zu lassen. Dabei ergaben sich bezüglich einer optimalen Umsetzungsgeschwindigkeit der Hilfen wesentliche Herausforderungen sowohl auf der Ebene der Programmgestaltung, als auch in der konkreten Umsetzung.

Zunächst gab es für Unternehmenshilfen in dem Ausmaß, wie es die aktuelle Krise erforderte, nicht in allen Facetten Blaupausen, auf die hätte zurückgegriffen werden können. Dies betraf insbesondere die Zuschussprogramme, die in einem vergleichbaren Umfang bisher ohne Präzedenz sind, aber auch z. B. das Design staatlicher Eigenkapitalinstrumente. Auch aus der akademischen Ökonomie kamen detaillierte Vorschläge für diesen Bereich staatlicher Intervention erst im Laufe der Krise auf (z. B. Felbermayr und Kooths 2020). Keine der vorgeschlagenen Lösungen ist zudem ohne Schwächen mit Blick auf den bereits genannten Zielkonflikt aus Zielgenauigkeit und Einfachheit der Hilfen. Die Abwesenheit etablierter Lösungen zur Ausreichung von direkten Zuschüssen an Unternehmen im großen Stil wirkte insbesondere im Zusammenspiel mit den zuvor geschilderten Fragen der Passgenauigkeit in einem hochgradig unsicheren Umfeld einer schnellen Entscheidungsfindung zur konkreten Programmausgestaltung entgegen. Gleiches galt z. B. für das Design staatlicher Eigenkapitalinstrumente.

Hinzu kamen auch bei der Programmumsetzung Verzögerungen aufgrund des europäischen Beihilferechts, da die notwendigen Voraussetzungen für Hilfen teilweise erst in Verhandlungen mit der Europäischen Kommission geschaffen werden mussten (z. B. Notifizierung einer Schadensausgleichsregelung für die erweiterte November- und Dezemberhilfe) oder einzelne Maßnahmen direkt von der Kommission genehmigt werden mussten, wie etwa der WSF. Hier erfolgte die Freigabe durch die Kommission erst am 8. Juli 2020, nachdem der Bundestag das entsprechende Gesetz bereits am 25. März 2020 beschlossen hatte.

Anders war die Situation beispielsweise beim Kurzarbeitergeld, welches als erprobtes Werkzeug unmittelbar zur Verfügung stand und lediglich den Erfordernissen der aktuellen Situation angepasst werden musste. Auch verfügten die KfW und die Bürgschaftsbanken wie ausgeführt über ein



Unterstützungs-Instrumentarium, das kurzfristig und ohne große Reibungsverluste weiterentwickelt werden konnte.

Auch bei der operativen Umsetzung der Hilfen ergaben sich erschwerende Faktoren. Angesichts der erwartungsgemäß hohen Antragszahlen bei den Zuschussprogrammen und einer aufgrund der föderalen Kompetenzaufteilung inexistenten Bundesförderstruktur in der Fläche, erfolgte die Umsetzung über die Länder. Dadurch konnten mögliche Überschneidungen der Bundeshilfen mit Unterstützungsprogrammen der Länder leichter berücksichtigt werden, es ergab sich aber auch ein erhöhter Abstimmungsbedarf im Bund-Länder-Gefüge. Daneben war auch eine adäquate IT-Infrastruktur für den Vollzug der Zuschussprogramme in kurzer Frist zu beschaffen. Diese wurde ab Sommer 2020 zur Verfügung gestellt. Allerdings war die Auswahl kurzfristig einsetzbarer IT-Dienstleister beschränkt, was aufgrund von Kapazitätsengpässen der ausführenden Firmen die Geschwindigkeit der Programmumsetzung insbesondere ab Herbst 2020 im Zuge der gleichzeitigen Programmierung mehrerer neuer Hilfen erheblich reduzierte.

Eine vielfach öffentlich geforderte Umsetzung der Zuschussprogramme über die Finanzämter hätte sich letztlich an denselben Herausforderungen gerieben. Die technische Infrastruktur zur Programmumsetzung war auch dort nicht vorhanden und das spezifische rechtliche Know-how zur Durchführung von Förderprogrammen hätte im Gegensatz zu den Bewilligungsstellen im Kompetenzbereich der Landeswirtschaftsministerien gefehlt. Stattdessen wurde im weiteren Verlauf der Krise eine Unterstützung durch die Finanzverwaltung mittels Datenabgleichen gewählt.

Routinierter funktionierte die Mehr-Ebenen-Zusammenarbeit der KfW mit den Hausbanken als verlässliche Durchleiterinnen für die Förderkredite des Sonderprogramms. Zudem wurde hier zur Beschleunigung der Auszahlungen auf eine Risikoprüfung seitens der KfW bei Kreditvolumina bis zu 10 Mio. Euro verzichtet, sofern bei Krediten über 3 Mio. Euro gewisse Fast-Track-Kriterien seitens der Unternehmen erfüllt sind.

In den Zuschussprogrammen wurde zudem ab Winter 2020 die Möglichkeit von Abschlagszahlungen bereits vor der endgültigen Bewilligung und vollständigen Auszahlung der Hilfen etabliert. Hierbei konnte in Ergänzung der Umsetzung über die Länder innerhalb kürzester Zeit und zum ersten Mal in vergleichbarer Art und Weise die Bundeskasse genutzt werden. Im Ergebnis wurde die Zeit bis zur ersten Liquiditätsstütze für betroffene Unternehmen erheblich verkürzt.

Gleichzeitig ist es erforderlich, Betrugsmöglichkeiten im Vollzug der Hilfen möglichst stark zu beschränken. Dies zeigte bspw. die Umsetzung der ersten Coronasoforthilfe mit einer sehr schnellen und unkomplizierten Auszahlung, die entsprechend mit einer höheren Missbrauchsquote einherging. Ab Sommer 2020 wurden daher im Zuge der Verstärkung der Unterstützung im Rahmen der Überbrückungshilfe mit steigenden Fördersummen je Unternehmen ergänzende Sicherungslinien etabliert. Diese verlangsamten teilweise die Beantragung, senkten aber das Betrugspotenzial entschieden, etwa die verpflichtende Einbindung von Steuerberater:innen und anderen prüfenden Dritten bei der Antragstellung. Auch in diesen Punkten gelangen ab Herbst 2020 wesentliche Innovationen, wie die Direktbeantragung für Soloselbstständige ohne prüfenden Dritten durch eine Authentifizierung mit dem ELSTER-Zertifikat oder eine Weiterentwicklung des Systems der Abschlagszahlungen durch eine IT-gestützte Risikobewertung (sog. „Scoring-System“).

## 5 Erste Lehren aus der Krisenreaktion

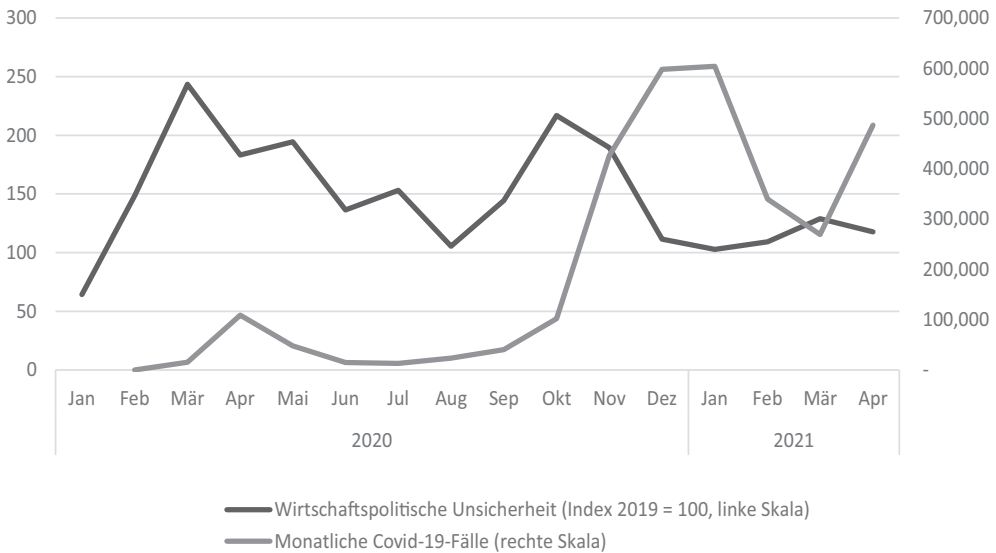
Die Krise hat bestätigt, dass in Zeiten hoher Unsicherheit zielgerichtete staatliche Eingriffe die Erwartungsbildung des Privatsektors nachhaltig und positiv beeinflussen können und dies wohlfahrtssteigernd wirkt.

Einzelne Maßnahmen werden bereits jetzt als besonders wirkungsvoll hervorgehoben, wie z. B. das Kurzarbeitergeld, das schon in der Finanz und Wirtschaftskrise 2008/2009 für den Erhalt einer hohen Anzahl an Arbeitsplätzen gesorgt hatte. Laut einer aktuellen Studie des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung wurden durch das Kurzarbeitergeld in der Coronakrise 2,2 Mio. Arbeitsplätze gesichert (IMK 2021). Dies sind etwa sechsmal so viele wie in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 mit 330.000 gesicherten Arbeitsplätzen. In der akademischen Literatur werden dabei allerdings auch mögliche negative Nebeneffekte des Instruments Kurzarbeit diskutiert (Cahuc et al. 2021).

Abbildung 8 zeigt, wie sich nach Verkünden der zusätzlichen Hilfen im März und November 2020 die Unsicherheit trotz fortbestehender Einschränkungen minderte.

Abbildung 8

### Wirtschaftspolitische Unsicherheit während der Coronapandemie



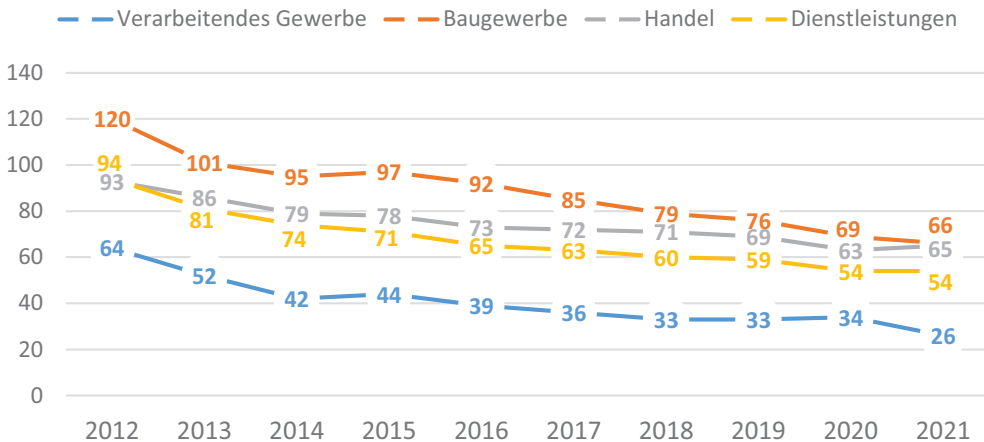
Quelle: Robert-Koch-Institut; Baker, Bloom, Davis (2016), abrufbar [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

Zudem wurden 2020 mit 15.841 gemeldeten Unternehmensinsolvenzen 15,5 Prozent, d. h. rund 2.900 weniger Insolvenzen gemeldet als im Jahr 2019 (Destatis 2021). Dies ist der niedrigste Stand seit Einführung der Insolvenzordnung im Jahr 1999. Dieser Trend hat sich auch im ersten Halbjahr 2021 fortgesetzt und zeigt sich auch in den Insolvenzquoten (s. Abbildung 9). Dass die durch die Pandemie entstandene, wirtschaftlich schwierige Lage bisher nicht auf die Insolvenzen durchgeschlagen ist, liegt auch in der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht begründet. Ihr

Einfluss sollte aber nicht überschätzt werden, denn sie war nur ein Baustein des umfassenden Maßnahmenpakets, wobei insbesondere die staatlichen Zuschussprogramme einen wichtigen Beitrag zur Minderung der Zahl der Insolvenzen leisten (Wollmershäuser 2021). Zusammen mit den anderen Hilfsmaßnahmen wurde den Unternehmen so Raum und Zeit gegeben, diese nicht selbst verschuldete Krise zu überstehen. Ohne die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht hätten auch viele Unternehmen Insolvenz anmelden müssen, bei denen der beantragte Kredit oder die beantragten Zuschüsse nicht zeitgerecht zur Verfügung standen, die aber vor der Krise strukturell gesund waren und eine gute Fortführungsprognose haben. Ein gleichzeitiges Scheitern vieler Unternehmen hätte gravierende Auswirkungen auf Beschäftigte sowie das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential. Erwerbsbiographien würden gebrochen und (spezifisches) Wissen verloren gehen. Darüber hinaus wären auch Auswirkungen auf das Finanzsystem und in der Folge die Kreditvergabe der Banken zu erwarten gewesen. Der Wirtschaftseinbruch hätte so verstärkt und eine Erholung gebremst werden können.

Abbildung 9

**Insolvenzquoten im Zeitablauf**  
**Insolvenzquoten nach Hauptwirtschaftsbereichen**  
**(jeweils 1. Halbjahr)**



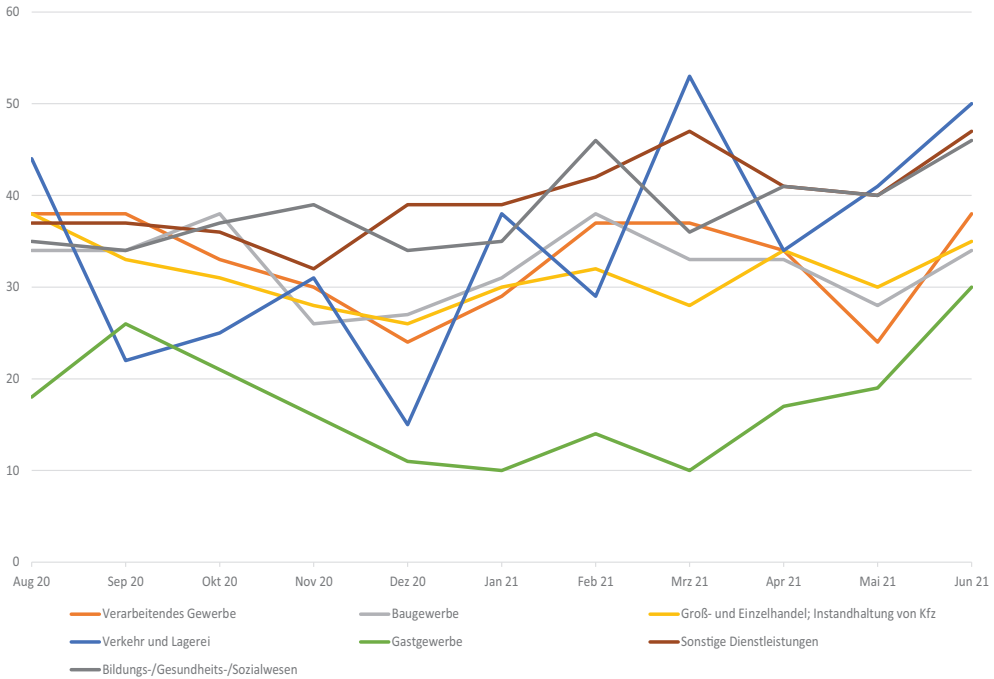
Quelle: Creditreform.

Die Liquiditätssituation der Unternehmen hat sich im Vergleich zum Sommer 2020 durch die zweite und dritte Welle im Winterhalbjahr 2020/2021 in der Breite nicht verschlechtert, trotz verschärfter Lockdown-Maßnahmen (siehe Abbildung 10, auch Schwarz und Gerstenberger 2021). Dazu dürften insbesondere die staatlichen Liquiditätshilfen beigetragen haben. Erste Evaluationen der Maßnahmen aus Sicht der Betroffenen legen den Fokus auf Aspekte, die bereits in Kapitel 4 diskutiert wurden. Insbesondere werden administrativer Aufwand und zu später Mittelabfluss als Gründe für die zuletzt gestiegene Unzufriedenheit mit den Programmen genannt (Arnemann et al. 2021, Demmelhuber und Wohlrabe 2021). Des Weiteren weisen die Daten auf Probleme in der Kommunikation der Maßnahmen hin. Falsche Annahmen der Unternehmen über Zugangskriterien, mögliche Rückzahlungen und weitere Schließungen führten etwa dazu, dass Mittel nicht erhalten wurden, unerwartete Rückzahlungen zu leisten waren oder sich Investitionen in Hygie-

nemaßnahmen vor der zweiten Infektionswelle nicht rentierten (GBP 2021). Im Hinblick auf zukünftige vergleichbare Szenarien besteht hier ggf. Potential, zu einer besseren Erwartungsbildung beizutragen und so Kosten für die Unternehmen und Unzufriedenheit zu reduzieren.

Abbildung 10

**Unternehmensliquidität im Zeitverlauf, IAB Betriebsbefragung „Betriebe in der Covid-19-Krise“  
Unternehmen mit grundsätzlich ausreichender Liquidität (Anteil der Betriebe in %)**



Quelle: IAB, Juli 2021.

International wurde die deutsche Krisenreaktion positiv aufgenommen. Der IWF stellte fest, dass sich die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern dank erfolgreicher makroökonomischer Maßnahmen und öffentlicher Maßnahmen im Gesundheitssektor als resilienter erwiesen habe (IWF 2021). Auch die Bedeutung der Kurzarbeit für den Erhalt von Arbeitsplätzen sowie der Kreditprogramme für die Unternehmensliquidität wurde hervorgehoben.

Im Vergleich der unterschiedlichen Hilfen zeigte sich schnell und wenig überraschend, dass Maßnahmen, bei denen auf eine etablierte Struktur zurückgegriffen werden konnte, wie das KfW-Coronasonderprogramm oder das Kurzarbeitergeld, schneller und problemloser eingeführt und umgesetzt bzw. angepasst werden konnten, als gänzlich neue Maßnahmen. Im Idealfall würden daher aus den Lehren dieser Krise Blaupausen entwickelt (auch in weiteren Bereichen, wie z. B. öffentliche Zuschüsse und Eigenkapitalbeteiligungen), die zukünftig flexibel als wirtschaftspolitische Instrumente zur Verfügung stünden.

Aber auch bei etablierten Strukturen ist essentiell, dass wegen der Unvorhersehbarkeit der Intensität und des Verlaufs von Krisen eine schnelle Reaktionsfähigkeit und gewisse Flexibilität hinsichtlich der Maßnahmen erhalten bleibt. Auch das Feedback der betroffenen Unternehmen ist hierbei wichtig. So konnte die Bundesregierung durch die Rückmeldung von Wirtschaftsakteuren wichtige Erkenntnisse gewinnen, um verschiedene Aspekte der Hilfsmaßnahmen immer wieder flexibel an bestehende Realitäten anpassen.

Hinsichtlich neu zu konzipierender Hilfsmaßnahmen, die auch in einer zukünftigen Krise Teil des dann erforderlichen Instrumentenkastens sein werden, ist insbesondere das Vorhalten einer Kriseninfrastruktur wichtig für eine schnelle und passgenaue finanzpolitische Reaktion. Hier besteht noch Spielraum, dass die betroffenen Stellen, wie Bundesressorts, aber auch Landesregierungen sowie die KfW und die Landesförderbanken, ihre Krisenplanung mit flexibleren Gemeinschaftsstrukturen versehen und immer auf dem aktuellen Stand halten, so dass im Krisenfall schnell reagiert werden kann. Hilfreich wären hier etwa konkrete, operative Vereinbarungen zu interministeriellen und interinstitutionellen Krisenstäben der betroffenen „ökonomischen Instrumentenentwickler“, die bei Bedarf schnell aktiv werden können und die Vernetzung unter den einzelnen Institutionen sicherstellen. Grundsätzlich hat die Zusammenarbeit von Bundressorts und mit den Ländern aber auch in der aktuellen Krise in vielen Bereichen gut funktioniert. Bei vielen Coronahilfen konnte der Bund überhaupt nur durch die vorhandene Struktur der Länder in der Breite dem enormen Volumen an Unterstützungsanträgen Rechnung tragen. Wichtig ist dabei eine klare Aufgabenverteilung und ein Minimum an zentraler Koordination, auch für ein wirksames und datengestütztes Monitoring, wie es mit dem Start der Überbrückungshilfe I möglich wurde.

Die Krise unterstrich ebenfalls, dass auch vor dem öffentlichen Sektor weiter große Herausforderungen im Bereich der Digitalisierung liegen. Dies betrifft zunächst die zentrale und leicht zugängliche Verfügbarkeit elementarer Daten, etwa zu den in Deutschland tätigen Unternehmen in einem einheitlichen und digitalen Unternehmensregister, das auch bei Bedarf und spezifischer Ermächtigung mit Daten bspw. der KfW oder der Finanzämter abgeglichen werden könnte. Ferner würde die Ausgestaltung von Politikmaßnahmen in einer Krise unter hohem Zeitdruck und großer Unsicherheit durch die Bereitstellung mehr zentralisierter Echtzeitdaten zur Lage der betroffenen Unternehmen erleichtert. Das Statistische Bundesamt hat mit dem Dashboard Deutschland ein erstes Pilotprojekt in dieser Krise gestartet; die Bundesbank zudem eine institutionenübergreifende Task Force auch mit Blick auf bessere Datenvernetzung in der Zukunft eingerichtet. Ein weiterer systematischer Ausbau sollte in vielen Bereichen geprüft werden. Auch ist eine gewisse Flexibilisierung des Vergaberechts ein denkbarer Reformschritt, um bspw. private IT-Kapazitäten in einer Krise schnell und umfassend mobilisieren zu können. Die Alternative wäre der Aufbau entsprechender eigener Kapazitäten im öffentlichen Sektor. Schließlich zeigt die Krise auch an weiteren Beispielen, wie die weitere Vernetzung unterschiedlicher Behörden dazu beiträgt, dass der Staat seiner Aufgabe schnell und effizient nachkommen kann. So ermöglichte die kurzfristige Einbindung der Finanzverwaltung bei der Direktbeantragung mit ELSTER-Authentifizierung im Rahmen der Zuschussprogramme eine deutliche Verbesserung im Zielkonflikt zwischen Auszahlungsgeschwindigkeit und Betrugsbekämpfung. Dies zeigt, dass innovative Lösungen durchaus den Anspruch an schnelle Handlungsfähigkeit mit der gebotenen Vorsicht beim Umgang mit öffentlichen Mitteln versöhnen können.

## 6 Herausforderungen für die Unternehmensfinanzierung nach der Covid-19-Pandemie

Die entschlossene Unterstützung der Bundesregierung der deutschen Unternehmen ist auch über die unmittelbaren Folgen der Pandemie hinaus entscheidend, insbesondere hinsichtlich der Herausforderung der Transformation der deutschen Wirtschaft hin zu einer emissionsneutralen Produktion mit hohem Digitalisierungsgrad. Die Coronahilfsmaßnahmen dürften maßgeblich dazu beigetragen haben, dass die Krise die finanzielle Lage der Unternehmen in der Breite vor diesem Hintergrund nicht drastisch verschlechtert hat.

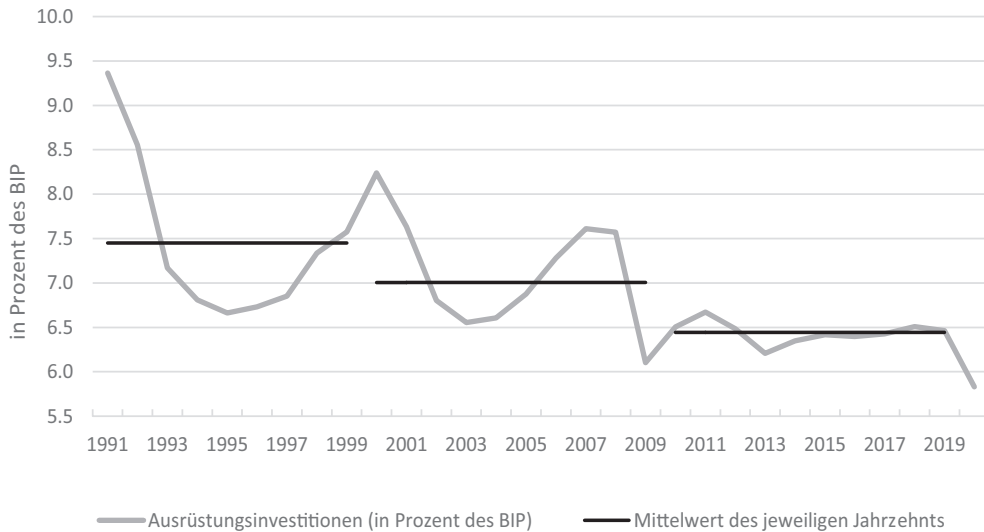
Um das Ziel der Klimaneutralität bis 2045 zu erreichen, bedarf es massiver Investitionen, die vor allem von privatwirtschaftlichen Unternehmen geleistet werden müssen. Zwischenziele für den Emissionsausstoß einzelner Sektoren in der Zeit bis 2045 sowie die zum Jahresanfang 2021 begonnene CO<sub>2</sub>-Bepreisung implizieren einen unmittelbaren erheblichen Investitionsbedarf. Darüber hinaus verdeutlichen internationale Vergleiche der Digitalisierung von Unternehmen, dass auch hier in Deutschland erhebliches Investitionspotential besteht. Aus politischer Sicht besteht daher nach Abklingen der Pandemie neben der essentiellen Rolle öffentlicher Investitionen für die Transformation die Herausforderung, gute Rahmenbedingungen zu bieten, um private Investitionen etwa in die Digitalisierung der Produktion und klimafreundliche Anlagen anzuregen. Dafür müssen Unternehmen auch in die Lage sein, die nötigen Investitionen finanzieren zu können. Kleine und mittlere Unternehmen stehen hierbei besonders im Fokus, da sie sich im Gegensatz zu Großunternehmen zum Großteil über den traditionellen Bankenkredit anstatt über Anleihen am Kapitalmarkt refinanzieren und damit potentiell höheren Zugangshemmnissen zu Fremdkapital ausgesetzt sind.

Aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass die Investitionsabsichten im Mittelstand sich zwar seit Beginn der Krise erholt haben, jedoch immer noch auf einem deutlich niedrigeren Niveau verbleiben als 2019 (DIHK 2021, EY 2021, Creditreform 2021). Bereits die Finanzkrise und anschließende Eurokrise hatten noch deutlich über ihr Ende hinaus einen negativen Effekt auf die Unternehmensinvestitionen. Die private Investitionsquote hat den Vorkrisenstand von rund 7,5 Prozent des BIP im Jahr 2008 in den Folgejahren nicht wieder erreicht (siehe Abbildung 11). Ein Grund dafür dürfte die nach einer Krise aus Unternehmenssicht gestiegene Unsicherheit über zukünftige Erträge sein (Bloom et al. 2007, Guiso und Parigi 1999). Seit 2017 hatten sich Investitionen im Mittelstand jedoch zuletzt erholt. Eine erneute Stagnation der privaten Investitionen nach der Rezession durch die Coronapandemie wäre ausgesprochen negativ für das Wachstumspotential unserer Volkswirtschaft. Daher braucht es gezielte staatliche Impulse und verlässliche Rahmenbedingungen für Unternehmensinvestitionen, um Unsicherheit über Zukunftserwartungen zu reduzieren. Nicht zuletzt aus diesem Grund hat die Bundesregierung im Juni 2020 mit dem Konjunkturprogramm neben kurzfristigen Stabilisierungsmaßnahmen etwa 50 Mrd. Euro für Zukunftsinvestitionen vor allem in Klimaschutz und Digitalisierung bis 2024 bereitgestellt. Der Crowding-In-Effekt dadurch wird auf etwa 29 Mrd. Euro an zusätzlichen privaten Investitionen geschätzt (DIW 2020).

Auch auf Europäischer Ebene werden öffentliche Investitionen in die nachhaltige Transformation der Wirtschaft gefördert. Um Fördermittel für die nationalen Pläne im Rahmen des EU-Wiederaufbauprogramms „Next Generation EU“ zu erhalten, müssen etwa konkrete Zielquoten für Klimaschutz- und Digitalisierung erreicht werden. Der Deutsche Aufbau- und Resilienzplan mit einem Fördervolumen von bis zu 25,6 Mrd. Euro, der am 22. Juni 2021 von der Europäischen

Abbildung 11

**Unternehmensinvestitionen im Zeitverlauf**  
**Ausrüstungsinvestitionen des nicht-staatlichen Sektors**



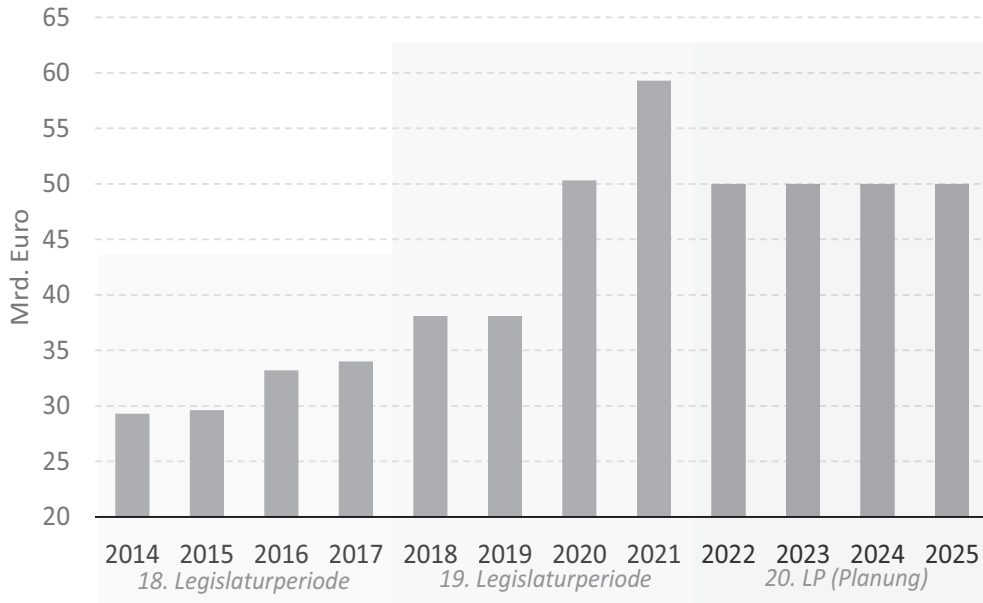
Quelle: Statistisches Bundesamt.

Kommission und am 13. Juli 2021 vom ECOFIN-Rat angenommen wurde, setzt diese Ziele konsequent um. Die Maßnahmen des Zukunftspakets des Konjunkturprogramms werden somit konkretisiert und sinnvoll erweitert. Darüber hinaus beinhaltet der Plan wichtige Reformmaßnahmen zum Abbau von Investitionshemmnissen, die in den vergangenen Jahren oftmals der effektiven Umsetzung von öffentlichen Investitionsvorhaben entgegenstanden.

Der mittelfristige Finanzplan des Bundes sieht eine Verstetigung des gesteigerten öffentlichen Investitionsniveaus über die kommenden Jahre vor (siehe Abbildung 12). Darüber hinaus erhöhen die gesetzlichen Zielvorgaben, insb. im Bereich des Klimaschutzes, die mittel- bis langfristige Planungssicherheit für Unternehmen.

Die Bundesregierung fördert bereits jetzt in erheblichem Maße Unternehmensinvestitionen in Digitalisierung und Klimaschutz, etwa durch besonders zinsgünstige KfW-Kredite, teilweise mit Tilgungszuschuss oder, soweit beihilferechtlich möglich, Zuschüsse über Förderprogramme. Für die am stärksten betroffenen Industrien wie Stahl und Automobil hat die Bundesregierung darüber hinaus spezifische Handlungspakete beschlossen, um den Unternehmen die Transformation zu ermöglichen. Zunehmend werden jedoch alle Sektoren und Unternehmen betroffen sein. Das bestehende Instrumentarium wird daher von der Bundesregierung kontinuierlich evaluiert und angepasst. Für den Zugang zu Krediten ist u. a. auch die Verschuldungs- bzw. Eigenkapitalquote der Unternehmen relevant. Trotz umfangreicher staatlicher Maßnahmen zur Kompensation pandemiebedingter Verluste, dürften die Eigenmittel zumindest in einigen Branchen durch die Krise gesunken sein. Genutzte KfW-Kredite erhöhen die Fremdkapitalquote ggf. zusätzlich. Laut einer Erhebung von Creditreform ist etwa der Anteil der Unternehmen im Handel mit Eigenka-

Abbildung 12

**Bundesinvestitionen im Zeitverlauf**

Quelle: Bundeshalt 2021.

pitalquoten von über 30 Prozent von 42 Prozent auf 34 Prozent gefallen (Creditreform 2021). Jedoch beruhen diese Daten noch auf Unternehmensumfragen. Abschließende Bilanzdaten über Eigenkapitalquoten der Unternehmen im Jahr 2020 liegen noch nicht vor. Diese Entwicklung wird jedoch genau beobachtet, da Unternehmen mit sinkenden Eigenkapitalquoten zunehmend erschweren Fremdkapitalzugang aufweisen dürften (siehe auch DIHK 2021). Auch vor diesem Hintergrund wird kontinuierlich der Bedarf und mögliche Handlungsoptionen geprüft, um gesunden Unternehmen den Zugang zu Krediten mit dem Zweck der Investitionen in die Transformation zu ermöglichen.

## 7 Fazit

Die Covid-19-Pandemie hat Unternehmen vor bis dahin ungekannte Herausforderungen gestellt. Die Bundesregierung hat bereits sehr früh nach Ausbreitung der Pandemie umfassende Maßnahmen ergriffen, um Unternehmen in dieser schwierigen Zeit zu unterstützen. Im Vordergrund standen dabei zu Beginn der Krise Maßnahmen, welche die Liquidität der Unternehmen stützen oder erhalten sollten. Hierzu zählen vor allem die verschiedenen KfW- und Bürgschaftsprogramme, aber auch zahlreiche steuerliche Maßnahmen wie z. B. umfangreiche Stundungen und Herabsetzung von Vorauszahlungen. Außerdem gewährte die Bundesregierung von Beginn an auch Eigenkapitalhilfen, zum einen durch die steuerbaren Zuschüsse der Soforthilfe für kleinere Unternehmen und zum anderen über die Eigenkapitalinstrumente des WSF. Im weiteren Verlauf der Krise gewannen Transferprogramme bzw. Eigenkapitalhilfen ein stärkeres Gewicht im Ver-



gleich zu den Fremdkapitalmaßnahmen, insbesondere durch die Einführung und sukzessive Ausweitung der Überbrückungshilfe inklusive Neustarthilfe für Soloselbständige, der außerordentlichen Wirtschaftshilfen im November und Dezember, durch Härtefallhilfen sowie durch weitere spezielle Programme der Mittelständigen Beteiligungsgesellschaften und der KfW für Start-ups. So reagierte die Bundesregierung nicht zuletzt auf die zurückgehenden Reserven der Unternehmen angesichts der andauernden Pandemie.

Bei der Konzeption und Implementierung der verschiedenen Unternehmenshilfen erwiesen sich das europäische Beihilferecht, die hohe Passgenauigkeit der Hilfen und ihre schnelle Bereitstellung als besondere Herausforderungen. Letztlich ist es der Bundesregierung im konstruktiven Dialog mit der Europäischen Kommission gelungen, beihilferechtliche Lösungen zu finden, die eine angemessene Unterstützung der deutschen Unternehmen ermöglichten. Die Passgenauigkeit der Hilfen wurde durch Zugangsvoraussetzungen erreicht, die zwar für alle Unternehmen gleichermaßen galten, die aber vor allem Unternehmen in hart getroffenen Branchen tatsächlichen Zugang gewährten. Das Spannungsverhältnis zwischen schneller, „unbürokratischer“ Hilfe einerseits und einer möglichst gerechten Vorgehensweise auch im Einzelfall wurde insoweit adressiert, als dass nach zunächst sehr pauschaler Unterstützung vor allem über die Soforthilfe eine stärkere Differenzierung in den Überbrückungshilfen I und II einsetzte. Zu Beginn der zweiten Welle wurde mit der November- und Dezemberhilfe erneut relativ unbürokratisch pauschaliert, und in der Folge mit der Überbrückungshilfe III und III Plus wieder stärker differenziert.

Zu den ersten Lehren aus der Krise zählt zweifellos die Erkenntnis, dass eine bessere Kriseninfrastruktur notwendig ist, die zukünftig schneller – und damit zu geringen volkswirtschaftlichen Kosten – aktiviert werden kann. Außerdem muss die Digitalisierung in allen Bereichen des Staatswesens energisch vorangetrieben werden.

In der Summe wurden bis Ende Juni 2021 durch die Bundesregierung Zuschüsse an Unternehmen in Höhe von knapp 45 Mrd. Euro gezahlt. Hinzu kamen weitere Unternehmenshilfen in Form von Krediten, Bürgschaften und Beteiligungen von rund 60 Mrd. Euro. Die steuerlichen Erleichterungen, das Kurzarbeitergeld und weitere konjunkturelle Impulse, auch über die Nachfrageseite, vervollständigen das Gesamtbild eines historischen Unterstützungsprogramms.

Während es für ein abschließendes Fazit der Unterstützungsmaßnahmen der Bundesregierung angesichts der immer noch nicht vollständig überwundenen Pandemie zu früh ist, hat sich der IWF bereits mit einer Bewertung hervorgewagt und bescheinigt der Bundesregierung in seiner diesjährigen Artikel IV-Konsultation „an excellent use of fiscal space“. Wichtige Kriterien für ein Schlussfazit der Unternehmenshilfen werden sein, inwieweit die Hilfen dazu beitragen haben, Insolvenzen zu vermeiden, Arbeitsplätze zu sichern und unternehmerische Spielräume zu erhalten, insbesondere um dringend notwendige Investitionen in Klimaschutz, Digitalisierung, Forschung und Entwicklung zu tätigen. Die Entwicklung der Insolvenzquoten (Insolvenzen je 10.000 Unternehmen) deutet jedenfalls bisher darauf hin, dass die Hilfsmaßnahmen entscheidend zur Vermeidung von Insolvenzen und damit zur Bewahrung der traditionell erfolgreichen Struktur der deutschen Volkswirtschaft beitragen konnten (siehe Abbildung 9).

## Literaturverzeichnis

- Arnemann, Bischof, Dörrenberg, Eble, Karlsson, Rostam-Afschar, Simons und Voget (2021): Empirische Erkenntnisse zum zweiten Lockdown: Unternehmensgewinne gehen weiter zurück, Unzufriedenheit mit Staatshilfen steigt stark an. German Business Panel. Ergebnisbericht 2/2021, abrufbar unter: [https://madoc.bib.uni-mannheim.de/59638/1/German-Business-Panel\\_Coronabefragung\\_Februar-2021-4.pdf](https://madoc.bib.uni-mannheim.de/59638/1/German-Business-Panel_Coronabefragung_Februar-2021-4.pdf).
- Baker, Bloom und Davis (2016): Measuring Economic Policy Uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (4), 1593–1636.
- Bank for International Settlements (BIS 2020): Corporate zombies: Anatomy and life cycle, BIS Working Papers No. 882, September 2020.
- Belitz et al. (2020): Öffentliche Investitionen als Triebkraft privatwirtschaftlicher Investitionstätigkeit, *Politikberatung kompakt*, 158, abrufbar unter: [https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.808559.de/diwkompakt\\_2020-158.pdf](https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.808559.de/diwkompakt_2020-158.pdf).
- Bloom, Bond und Van Reenen (2007): Uncertainty and investment dynamics, *Review of Economic Studies*, 74, 391–415.
- BMWi (2019): Wirtschaftsmotor Mittelstand – Zahlen und Fakten zu den deutschen KMU, abrufbar unter: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Mittelstand/wirtschaftsmotor-mittelstand-zahlen-und-fakten-zu-den-deutschen-kmu.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=36](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Mittelstand/wirtschaftsmotor-mittelstand-zahlen-und-fakten-zu-den-deutschen-kmu.pdf?__blob=publicationFile&v=36).
- BMWi (2020): Unternehmen in Deutschland in der Corona-Krise, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, *BMWi Monatsbericht* 08/2020, abrufbar unter: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/2020/08/kapitel-1-4-unternehmen-in-deutschland-in-der-coronakrise.html>.
- Cahuc et al. (2021): The heterogeneous impact of short-time work: From saved jobs to windfall effects, abrufbar unter: <https://voxeu.org/article/heterogeneous-impact-short-time-work>.
- Creditreform (2021): Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand – Frühjahr 2021, abrufbar unter: <https://www.creditreform.de/hagen/aktuelles-wissen/presse-meldungen-fachbeitraege/news-details/show/wirtschaftslage-und-finanzierung-im-mittelstand-fruehjahr-2021>.
- Demmelhuber und Wohlrabe (2021): ifo Managerbefragung: Unternehmensfazit nach einem Jahr Coronakrise. ifo Schnelldienst, 5/2021, 74. Jahrgang, abrufbar unter: <https://www.ifo.de/DocDL/sd-2021-05-demmelhuber-wohrlabe-unternehmen-coronakrise.pdf>.
- Destatis (2021): Pressemitteilung Nr. 161 vom 31. März 2021, abrufbar unter: [https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/03/PD21\\_161\\_52411.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/03/PD21_161_52411.html).
- Destatis (2021a): Kleine und mittlere Unternehmen, abrufbar unter [https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/\\_inhalt.html#sprg374932](https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/_inhalt.html#sprg374932).
- Destatis (2021b): Insolvenzen nach Jahren, abrufbar unter: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Gewerbemeldungen-Insolvenzen/Tabellen/lrins01.html>.
- Deutsche Bundesbank (2020): Monatsbericht Dezember 2020 – Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2019.
- DIHK (2020): Auswirkungen des Corona-Virus auf die deutsche Wirtschaft. DIHK-Blitzumfrage März 2020, abrufbar unter: <https://www.dihk.de/resource/blob/19412/99807a6d2ddb9fcd073bc58876fbb5b/dihk-blitzumfrage-corona-data.pdf>.

- DIHK (2021): Die Konjunktur zu Jahresbeginn 2021, abrufbar unter: <https://www.dihk.de/themen-und-positionen/wirtschaftspolitik/konjunktur-und-wachstum/die-konjunktur-zu-jahresbeginn-2021>.
- EU KOM (2021): DG Competition – State aid brief, Issue 1/2021, März 2021.
- EY (2021): EY-Mittelstandsbarometer Konjunktur 2021, abrufbar unter: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de\\_de/news/2021/01/ey-mittelstandsbarometer-konjunktur-2021.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de_de/news/2021/01/ey-mittelstandsbarometer-konjunktur-2021.pdf).
- Felbermayr, Gabriel und Stefan Kooths (2020): Kieler Modell für betriebliche Stabilisierungshilfen – Funktionsweise und Einsatz in der Corona-Krise, Kiel Policy Brief, 148.
- German Business Panel (2021): Empirische Erkenntnisse zum zweiten Lockdown: Unternehmensgewinne gehen weiter zurück, Unzufriedenheit mit Staatshilfen steigt stark an, Ergebnisbericht 2/2021.
- Guiso und Parigi (1999): Investment and demand uncertainty, *Quarterly Journal of Economics*, 114 (1), 185–227.
- IAB Betriebsbefragung: Betriebe in der Covid-19-Krise. Welle 1 bis 14. Abgerufen am 14. 07. 2021, abrufbar unter: <https://www.iab.de/de/daten/arbeitsmarktentwicklung.aspx> [Aktualisierungsvorbehalt].
- IfM Bonn (2021): Durchschnittliche Eigenkapitalquoten laut Deutscher Bundesbank nach Unternehmensgrößen, abrufbar unter: [https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/statistik/mittelstand\\_im\\_einzelnen/dokumente/Eigenkapitalquoten\\_1997-2019.pdf](https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/statistik/mittelstand_im_einzelnen/dokumente/Eigenkapitalquoten_1997-2019.pdf).
- ifo Institut (2021): NoCovid – konsequentes reduzieren der Infektionszahlen, abrufbar unter: <https://www.ifo.de/themen/coronavirus>.
- IMK (2021): Pressemitteilung vom 10. Mai 2021 der Hans Böckler Stiftung, abrufbar unter: <https://www.boeckler.de/de/pressemitteilungen-2675-kurzarbeit-sicherte-2020-mehr-als-sechs-mal-so-viele-stellen-32716.html>.
- IW Köln (2020): 4.300 Zombieunternehmen bis Jahresende, 3. September 2020, abrufbar unter: <https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/klaus-heiner-roehl-4300-zombieunternehmen-bis-jahresende.html>.
- IWF (2021): Pressemitteilung zu Germany 2020 Article IV Consultation, abrufbar unter: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/01/15/Germany-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-50020>.
- Kantar und BMWi (2020): Betroffenheit deutscher Unternehmen durch die Corona-Pandemie – 1. Erhebungswelle, abrufbar unter: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/betroffenheit-deutscher-unternehmen-durch-die-corona-pandemie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/betroffenheit-deutscher-unternehmen-durch-die-corona-pandemie.pdf?__blob=publicationFile&v=4).
- Kantar und BMWi (2020): Betroffenheit deutscher Unternehmen durch die Corona-Pandemie – 2. Erhebungswelle, abrufbar unter: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/betroffenheit-deutscher-unternehmen-durch-die-corona-pandemie-zweite-erhebungswelle.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=12](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/betroffenheit-deutscher-unternehmen-durch-die-corona-pandemie-zweite-erhebungswelle.pdf?__blob=publicationFile&v=12).
- KfW (2019): Unternehmensbefragung 2019 – Kreditzugang.
- KfW (2020): KfW Venture Capital Studie 2020.
- KfW (2021): Fokus Volkswirtschaft Nr. 315, 8. Februar 2021.
- KfW-ifo (2020): KfW-ifo-Kredithürde April + Oktober 2020, abrufbar unter: <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Service/Download-Center/Konzernthemen/Research/Indikatoren/KfW-ifo-Kredith%C3%BCrde/>.
- Schwarz und Gerstenberger (2021): Zwar belastet die Corona-Krise den Mittelstand auch zu Jahresbeginn, allerdings bleibt die Lage trotz Lockdowns stabil. KfW Research. Fokus Volkswirtschaft, Nr. 315, abrufbar unter: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthe>

- men/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2021/Fokus-Nr.-315-Februar-2021-Corona-IV.pdf.
- Wirtschaftswoche (2020): Es gibt mehr Zombies als viele glauben, 28. September 2020, abrufbar unter: <https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/scheintote-unternehmen-es-gibt-mehr-zombies-als-viele-glauben-/26210592.html>.
  - Wollmershäuser, Timo (2021): Staatliche Maßnahmen bremsen Corona-Insolvenzwelle, ifo Schnelldienst, 3/2021, 74. Jahrgang, 15–17.
  - ZEW, Creditreform (2021): The COVID-19 Insolvency Gap: First-Round Effects of Policy Responses on SMEs, Discussion Paper No. 21-018, 02/2021.