

## Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2020

*Die Coronavirus-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen trafen die Bereiche des deutschen Unternehmenssektors unterschiedlich hart. Den vorliegenden Angaben zufolge ging der Umsatz der Unternehmen durch den Schock – bei markanten sektoralen Unterschieden – im Mittel weniger als halb so stark zurück wie in der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009. Deutlich höhere Umsatzeinbußen verzeichneten exportorientierte Branchen wie die Kfz-Hersteller oder der Maschinenbau sowie von Reise- und Kontaktbeschränkungen stark betroffene Wirtschaftszweige wie die Luftfahrt oder das Gastgewerbe. Im Baugewerbe und in einigen Bereichen des Einzelhandels kam es indes zu kräftigen Absatzsteigerungen.*

*Die Gewinne der Unternehmen sanken vor Steuern um nahezu 4%. Im Verhältnis zum verringerten Umsatz blieb das Jahresergebnis nahezu konstant. Allerdings dürften diese vorläufigen Angaben die tatsächliche Entwicklung zu günstig einschätzen. Darauf deuten zumindest die Erfahrungen mit der Rezession im Jahr 2009 hin. Stützend wirkte im Berichtsjahr der Anstieg der sonstigen Erträge, der auch im Zusammenhang mit unterschiedlichen Corona-Hilfsmaßnahmen stehen könnte. Auf der Kostenseite kam es beim Materialaufwand im Zuge der tiefen Rezession der Weltwirtschaft zu deutlichen Erleichterungen. Erfolgsmindernd wirkten beim Personalaufwand die Bestrebungen der Unternehmen, ihre Belegschaften trotz niedriger Auslastung zu halten, sowie der zusätzliche zinsbedingte Anpassungsbedarf bei den Pensionsrückstellungen.*

*Der Coronavirus-Schock stellte die Unternehmen im Jahr 2020 vor große Herausforderungen bei der Liquiditätssicherung. Eindämmungsmaßnahmen oder Verhaltensanpassungen führten dazu, dass der Geschäftsbetrieb oder die Produktion in einzelnen Bereichen ohne großen Vorlauf erheblich begrenzt wurden oder ganz zum Erliegen kamen. Zur Erhöhung der liquiden Mittel wurden von fiskalischer Seite umfangreiche finanzielle Hilfen wie Kreditvergabeprogramme der Förderbanken oder Fixkostenzuschüsse für Monate mit Umsatzeinbußen bereitgestellt. Zudem ergriffen die Unternehmen selbst weitreichende liquiditätssichernde Maßnahmen. Im Ergebnis nahm die Liquiditätsausstattung der Unternehmen erheblich zu, aber auch die langfristige Verschuldung stieg an. Unter dem Strich konnten die Unternehmen den Schock der Coronavirus-Pandemie verhältnismäßig gut abfedern. Darüber hinaus ging die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2020 deutlich zurück. Hierbei spielte auch die vorübergehende und an bestimmte Konditionen gebundene Aussetzung der Insolvenzantragspflicht eine Rolle.*

*Im Jahr 2021 werden die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Geschäftstätigkeiten im Umfeld der eingesetzten und zeitweise unterbrochenen Erholung der deutschen Wirtschaft von der pandemiebedingten Krise voraussichtlich moderat steigern. Der Druck auf die Liquiditätslage der Unternehmen dürfte in den meisten Wirtschaftszweigen abnehmen. Die ungünstigen Kostenentwicklungen, insbesondere durch die stark angezogenen Preise für wichtige Rohstoffe und Vorprodukte, könnten die Ertragskraft der Unternehmen allerdings beeinträchtigen.*

## ■ Grundtendenzen

*Tiefe Einschnitte vor allem in von Eindämmungsmaßnahmen betroffenen oder exportorientierten Wirtschaftsbereichen*

Die Coronavirus-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung getroffenen Maßnahmen stürzten die deutsche Wirtschaft im Jahr 2020 in eine tiefe Rezession. Trotz der nach dem Frühjahr eingesetzten Auf- und Nachholeffekte ging das reale Bruttoinlandsprodukt im Vorjahresvergleich um 4,9% zurück. Der Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft sank deutlich unter die aus heutiger Sicht weitgehend unbeschädigten gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten. Auch die globalen Rahmenbedingungen waren mit Blick auf die coronabedingte Rezession der Weltwirtschaft widrig. Die weltweite Nachfrage nach deutschen Exporterzeugnissen ging stark zurück, und globale Lieferketten waren teilweise gestört. Binnenwirtschaftlich führten die Eindämmungsmaßnahmen zu teilweise unfreiwilliger Konsumzurückhaltung. Zudem gingen die Ausrüstungsinvestitionen rezessionsüblich stark zurück. Als robust erwiesen sich hingegen die Wohnungsbauinvestitionen.

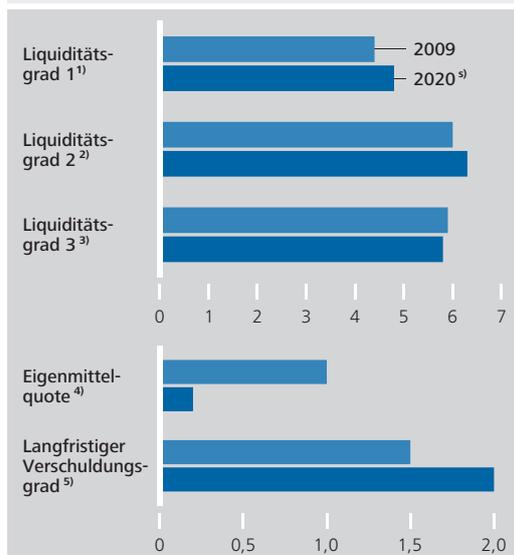
Stabilisierend wirkten zudem die umfangreichen fiskalischen Hilfsmaßnahmen, welche auf die Unterstützung von Gesundheitssystem, Unternehmen oder privaten Haushalten zielten. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ging trotz des Coronavirus-Schocks wohl auch aufgrund der vorübergehenden und an bestimmte Konditionen gebundenen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht im Jahr 2020 deutlich zurück (vgl. auch die Erläuterungen auf S. 47 ff.).

In den bisher vorliegenden Jahresabschlüssen zeichnet sich das vorläufige Bild zurückgehender Umsätze und Gewinne ab. Da die relativen Rückgänge bei Jahresergebnis (vor Steuern) und Umsatz annähernd gleich groß waren (– 3,8% bzw. – 3,3%), errechnet sich im Jahr 2020 eine praktisch unveränderte Vor-Steuer-Umsatzrendite von 4,1%. Diese Kennzahl ist derzeit jedoch mit besonders hoher Unsicherheit behaftet. Die Erfahrungen des Jahres 2009 sprechen dafür, dass die gegenwärtige Datenlage die tatsächliche Entwicklung eher zu günstig einschätzt (vgl. auch die Erläuterungen auf S. 51 ff.).<sup>1)</sup> Aufgrund der tiefen Rezession der Weltwirtschaft kam es beim Materialaufwand gleichwohl zu Entlastungen durch deutliche Preisrückgänge bei den Vorleistungsgütern und Industrierohstoffen. Beim ausgewiesenen Personalaufwand waren die Ausschläge hingegen vergleichsweise moderat, da der massive Rückgang des Arbeitsvolumens größtenteils über den umfangreichen Einsatz von Kurzarbeit sowie den Abbau von Arbeitszeitkonten und weniger über die Beendigung von Arbeitsverhältnissen erfolgte.<sup>2)</sup> Aufwandserhöhend wirkte wie in den Vorjahren der zinsbedingte Anpassungsbedarf bei den Pensionsrückstellungen. Auf der Ertragsseite

*Entlastungen bei den Materialkosten und Zunahme sonstiger Erträge*

### Liquiditäts- und Stabilitätskennzahlen des deutschen Unternehmenssektors\*)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %-Punkten



\* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlusstistik. **1** (Kasse und Bankguthaben + Wertpapiere des Umlaufvermögens) / kurzfristige Verbindlichkeiten. **2** (Kasse und Bankguthaben + Wertpapiere des Umlaufvermögens + kurzfristige Forderungen) / kurzfristige Verbindlichkeiten. **3** (Kasse und Bankguthaben + Wertpapiere des Umlaufvermögens + kurzfristige Forderungen + Vorräte) / kurzfristige Verbindlichkeiten. **4** Eigenmittel / Bilanzsumme. **5** Langfristige Verbindlichkeiten / Eigenmittel.

Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Die Untersuchung für das Jahr 2020 basiert auf rund 23 000 Jahresabschlüssen von Unternehmen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden.

<sup>2</sup> Zahlungen von Kurzarbeitergeld sollen zwar nach den Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer als durchlaufender Posten behandelt werden, wobei der Personalaufwand um das erhaltene Kurzarbeitergeld zu kürzen ist. In der Buchungspraxis wird das Kurzarbeitergeld jedoch bisweilen – bei unverändertem Personalaufwand – als sonstiger betrieblicher Ertrag gebucht.

## Unternehmensinsolvenzen in Deutschland während der Coronavirus-Krise

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ging im Jahr 2020 trotz des massiven Schocks, den die Coronavirus-Pandemie auslöste, und der zeitweise sehr strikten Eindämmungsmaßnahmen kräftig zurück. Dabei spielte auch die in den Jahren zuvor verbesserte Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Unternehmen eine Rolle.<sup>1)</sup> Sie ging mit trendmäßig rückläufigen Insolvenzzahlen einher und trug zur erhöhten Widerstandsfähigkeit des deutschen Unternehmenssektors während der Pandemie bei. Zudem wurden diverse staatliche Hilfsmaßnahmen zur Stabilisierung der Finanzierungssituation der Unternehmen eingeführt. Daher spiegeln die Insolvenzzahlen seit Ausbruch der Coronavirus-Krise auch den Beitrag der staatlichen finanziellen Hilfsmaßnahmen, die den Insolvenzdruck minderten, wider.

Von Bedeutung für die Entwicklung des Insolvenzgeschehens im vergangenen Jahr waren auch vorübergehende Änderungen am rechtlichen Rahmenwerk.<sup>2)</sup> So mussten für den Zeitraum vom 1. März 2020 bis 30. September 2020 durch die Coronavirus-Pandemie in Schieflage geratene Unterneh-

men bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung keinen Insolvenzantrag stellen.<sup>3)</sup> Die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wurde für überschuldete – aber zahlungsfähige – Unternehmen bis zum 31. Dezember 2020 verlängert.<sup>4)</sup> Um negativen Effekten aufgrund der verzögerten Auszahlung staatlicher Mittel entgegenzuwirken, wurde die Antragspflicht vom 1. Januar 2021 bis 30. April 2021 für diejenigen Unternehmen ausgesetzt, die im Zeitraum vom 1. November 2020 bis 28. Februar 2021 staatliche finanzielle Hilfeleistungen beantragten.<sup>5)</sup> Nach dem Aussetzen der Insolvenzantragspflicht zum März 2020 gingen die Insolvenzzahlen stark zurück. Im Durchschnitt der Monate August 2020 bis November 2020 wurden mit rund 1 060 Insolvenzverfahren 31% weniger Verfahren registriert als im Vorjahreszeitraum. Auch für das vergangene Jahr insgesamt weist die amtliche Statistik mit gut 15 800 Insolvenzverfahren eine außergewöhnlich stark verminderte Zahl an Unternehmensinsolvenzen aus, einen Rückgang von fast 16% im Vergleich zum Vorjahr. Zudem ist nicht auszuschließen, dass die Coronavirus-Pandemie zu

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

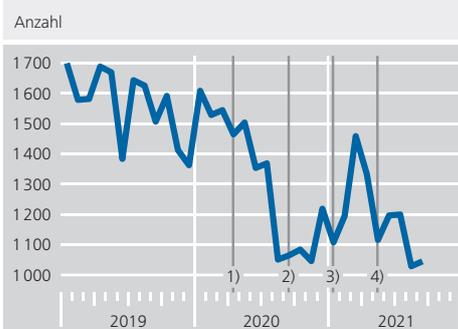
2 Grundsätzlich wird ein Insolvenzverfahren bei Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO), drohender Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) oder Überschuldung (§ 19 InsO) des Schuldners eingeleitet. Das Verfahren verfolgt das Ziel, die Gläubiger gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners geordnet verwertet oder im Rahmen eines Insolvenzplans der Erhalt des Unternehmens ermöglicht wird (§ 1 InsO).

3 Vgl. Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die Covid-19-Pandemie bedingten Insolvenz (§ 1 Abs. 1 COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz, Stand: 15. Februar 2021).

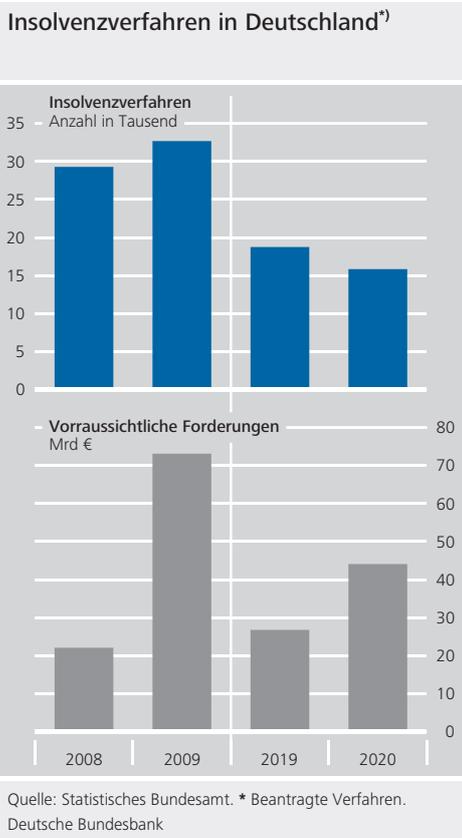
4 Vgl. § 1 Abs. 2 COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz, Stand: 15. Februar 2021.

5 Vgl. § 1 Abs. 3 COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz, Stand: 15. Februar 2021. Voraussetzung war zudem, dass die erlangbare Hilfeleistung für die Beseitigung der Insolvenzreife ausreichend war.

Unternehmensinsolvenzen<sup>\*)</sup>



Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Beantragte Insolvenzverfahren. **1** Keine Insolvenzantragspflicht, falls Insolvenzreife auf Folgen der Pandemie beruht. **2** Aussetzung der Insolvenzantragspflicht gilt weiter bis Dezember 2020 bei pandemiebedingter Überschuldung (aber Zahlungsfähigkeit). **3** Aussetzung für Schuldner mit Antrag auf Hilfszahlungen. **4** Insolvenzantragspflicht wieder vollumfänglich eingesetzt.  
 Deutsche Bundesbank



einer Zunahme von Betriebsschließungen aufgrund fehlender wirtschaftlicher Perspektiven geführt hat, auch in Fällen, in denen es bis dahin weder zu Überschuldung noch Zahlungsunfähigkeit gekommen war. Laut Angaben der amtlichen Statistik ging allerdings auch die Zahl von Betriebsaufgaben im Jahr 2020 mit 14% stark zurück.<sup>6)</sup> Im Mittel des bisherigen Jahresverlaufs 2021 blieb die Zahl der beantragten Insolvenzverfahren niedrig.

Angesichts der umfassenden staatlichen finanziellen Hilfsmaßnahmen sowie der vorübergehenden Befreiung von der Insolvenzantragspflicht entstand das Risiko, dadurch erforderliche Marktberaumungsprozesse oder den produktiven Ressourceneinsatz zu hemmen. Im Vergleich der Jahre 2020 und 2019 nahm die Zahl der beantragten Insolvenzverfahren trotz starker Umsatzrückgänge in einigen Dienstleistungsbranchen besonders kräftig ab. Auf manche dieser

Branchen entfällt zahlenmäßig gewöhnlich ein beträchtlicher Teil des Insolvenzgeschehens in Deutschland.<sup>7)</sup> Das Risiko, dass anstehende Insolvenzen unterdrückt wurden, dürfte dort besonders hoch sein. Zwar kam es auch im Produzierenden Gewerbe vereinzelt zu geringeren Insolvenzzahlen bei rückläufigen Umsätzen. Dabei waren die Rückgänge jedoch verhältnismäßig moderat. Auffallend ist darüber hinaus der Insolvenzenrückgang im Bau, der normalerweise viel zum jährlichen Insolvenzgeschehen beiträgt. Dies kann jedoch teilweise mit der günstigen Baukonjunktur erklärt werden.

Trotz des kräftigen Rückgangs der Zahl der Unternehmensinsolvenzverfahren im vergangenen Jahr stiegen die damit verbundenen voraussichtlichen Forderungen deutlich. Dies weist darauf hin, dass einige große Unternehmen Insolvenzverfahren beantragten. Passend dazu legte laut Branchenbericht die Zahl der Insolvenzverfahren unter großen Unternehmen zu, während insbesondere bei Kleinstunternehmen die Zahl der Verfahren kräftig abnahm.<sup>8)</sup> Kleinstunternehmen, die üblicherweise einen Großteil der Unternehmensinsolvenzen ausmachen, sind in der Regel größeren Finanzierungsrisiken ausgesetzt.<sup>9)</sup> Der starke Rückgang der Insolvenzzahlen im Jahr 2020 in dieser Unternehmensgruppe legt daher

<sup>6</sup> Im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2019 hatten die vollständigen Aufgaben von Betriebshauptniederlassungen mit einer größeren wirtschaftlichen Bedeutung lediglich um rund 2% abgenommen.

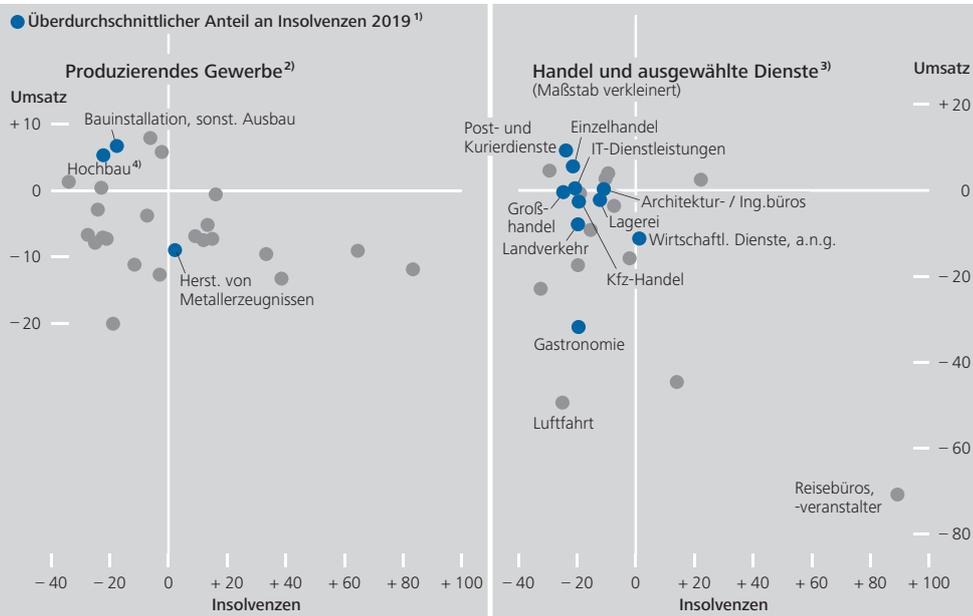
<sup>7</sup> Die Gastronomie betrafen bspw. im Jahr 2019 gut 15% der beantragten Insolvenzverfahren.

<sup>8</sup> Vgl.: Creditreform (2020).

<sup>9</sup> Bspw. zeigen Studien für die USA, dass kleinere Unternehmen häufig größere Probleme bei der externen Finanzierung haben. Vgl.: Meisenzahl (2016) sowie Chodorow-Reich et al. (im Erscheinen).

### Insolvenzverfahren und Umsätze nach Branchen<sup>1)</sup>

Veränderung im Jahr 2020 gegenüber 2019 in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* Basiert auf 2-Steller-Branchen und Angaben zu nominalen Umsätzen. **1** Der durchschnittliche sektorale Anteil an Insolvenzen im Jahr 2019 betrug 2%. **2** Ohne Bergbau. **3** Umfassen die Sektoren „Verkehr und Lagerei“, „Gastgewerbe“, „Information und Kommunikation“, „Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleister“ sowie „Sonstige wirtschaftliche Dienstleister“; Rundfunkveranstalter nicht gezeigt. **4** Umsätze ohne Wirtschaftszweig 411 (Erschließung von Grundstücken; Bauträger).

Deutsche Bundesbank

nahe, dass die staatlichen Hilfsmaßnahmen vor allem dort ihre Wirkung entfalteten.<sup>10)</sup>

Insbesondere in einigen stark von der Pandemie in Mitleidenschaft gezogenen Branchen im Dienstleistungsbereich könnte manche Insolvenz verzögert worden sein. Der Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung, der auf diese Bereiche entfällt, ist jedoch gering. Daher dürfte die Wirkung von Mitnahmeeffekten insgesamt bislang überschaubar sein. Gleichwohl sollte der a priori Ineffizienzen begünstigende staatliche Einfluss auf das Insolvenzgeschehen, etwa durch direkte Unternehmensbeteiligungen oder -zuschüsse, mittelfristig allmählich zurückgenommen werden.

**10** Eine Studie von Dörr et al. (2021) kommt zu dem Schluss, dass Insolvenzen insbesondere bei Kleinunternehmen aufgrund der staatlichen Stützungsmaßnahmen verhindert wurden. Dies betreffe zudem häufig diejenigen Kleinunternehmen, die bereits vor der Krise ein relativ schwaches Kreditrating hatten, was auf Mitnahmeeffekte hindeutet.

## Liquiditäts- und Stabilitätskennzahlen deutscher Unternehmen im Jahr 2020<sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr in %-Punkten

### Liquiditätsgrad 1<sup>1)</sup>



### Langfristiger Verschuldungsgrad<sup>2)</sup>



\* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik. Geschätzt. **1** (Kasse und Bankguthaben + Wertpapiere des Umlaufvermögens) / kurzfristige Verbindlichkeiten. **2** Langfristige Verbindlichkeiten / Eigenmittel.

Deutsche Bundesbank

kam es zu einem kräftigen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge, was auch im Zusammenhang mit den staatlichen finanziellen Hilfsmaßnahmen stehen könnte. Bei den Auswirkungen der Coronavirus-Krise auf die nicht-finanziellen Unternehmen gab es aber enorme sektorale Unterschiede, die sich auch in der Profitabilität der Unternehmen in verschiedenen Branchen widerspiegeln. Reise- und Kontaktbeschränkungen zogen die Bruttoumsatzrendite des Bereichs Verkehr und Lagerei – insbesondere in der Luftfahrt – stark und diejenige der Unternehmensdienstleistungen in geringem Maße in Mitleidenschaft. Aufgrund der Kontraktion der Auslandsnachfrage kam es in

einigen Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes wie bei den Kfz-Herstellern oder im Maschinenbau zu Rückgängen in der Profitabilität. Dagegen verbesserten die Chemie- und Pharmaziebranche, der Bau sowie der Bereich Information und Kommunikation die Rentabilität.<sup>3)</sup>

## Liquiditäts- und Stabilitätskennzahlen

Der Coronavirus-Schock stellte die Unternehmen im Jahr 2020 vor große Herausforderungen bei der Liquiditätssicherung. Eindämmungsmaßnahmen oder Verhaltensanpassungen der Bevölkerung führten dazu, dass der Geschäftsbetrieb oder die Produktion in einzelnen Bereichen ohne großen Vorlauf erheblich begrenzt wurden oder ganz zum Erliegen kamen. Zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen wurden von fiskalischer Seite umfangreiche finanzielle Hilfen wie Kreditvergabeprogramme der Förderbanken oder Fixkostenzuschüsse für Monate mit Umsatzeinbußen bereitgestellt. Zudem ergriffen die Unternehmen selbst weitreichende liquiditätssichernde Maßnahmen. Zur Erhöhung der liquiden Mittel führten die Unternehmen ihre Vorräte zurück und schoben Investitionsprojekte auf. Im Bereich der Fremdfinanzierung kam es zu deutlichen Verschiebungen entlang des Fristigkeitsspektrums, um die Abhängigkeit von laufenden Zahlungen zu verringern. So bauten die Unternehmen kurzfristige Verbindlichkeiten – abgesehen von jenen gegenüber verbundenen Unternehmen – ab und gingen deutlich mehr langfristige Verbindlichkeiten – insbesondere gegenüber verbundenen Unternehmen oder durch die Begebung von Anleihen – ein.<sup>4)</sup> Die Kassenbestände und Bankguthaben stiegen um knapp ein Viertel und die

*Weitreichende liquiditätssichernde Maßnahmen der Unternehmen, flankiert durch umfangreiche staatliche finanzielle Hilfen, führten zu ...*

<sup>3</sup> Für das von der Pandemie stark betroffene Gastgewerbe liegen zurzeit noch keine belastbaren separaten Hochrechnungen vor, während Angaben für den Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung grundsätzlich nicht in den Hochrechnungen enthalten sind. Diese Sektoren haben gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit weniger als 5% ein relativ geringes Gewicht an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung.

<sup>4</sup> Zur Rolle interner Kapitalmärkte in Krisenjahren vgl. bspw.: Almeida et al. (2015) und Santioni et al. (2020).

## Zu den Revisionen der Bruttoumsatzrendite in der Unternehmensabschlusst Statistik

Die Ergebnisse der Unternehmensabschlusst Statistik werden auf Basis der Jahresabschlüsse, die im Datenpool der Deutschen Bundesbank vorhanden sind, hochgerechnet.<sup>1)</sup> Bei der ersten Veröffentlichung der Statistik im Dezember des auf den Bilanzstichtag folgenden Jahres stehen Abschlüsse von lediglich circa 1% der im Unternehmensregister verzeichneten Firmen zur Verfügung.<sup>2)</sup> Diese umfassen gut ein Drittel der Umsätze aller deutschen Unternehmen. Im folgenden Jahr basiert die Statistik auf etwa 2% der Abschlüsse mit einem Umsatzanteil von gut der Hälfte. Die endgültigen Zahlen nach einem weiteren Jahr beruhen auf Angaben von rund 3% aller Unternehmen, auf die knapp zwei Drittel des Gesamtumsatzes des nichtfinanziellen Unternehmenssektors entfallen.<sup>3)</sup> Während der schrittweisen Vervollständigung des Datensatzes kommt es üblicherweise zu Revisionen der hochgerechneten Resultate. Sie spiegeln sich per

saldo auch in dem Ergebnis für die Bruttoumsatzrendite wider.

Eine Gegenüberstellung der Werte der ersten und der zweiten Schätzung sowie der Ergebnisse der endgültigen Hochrechnung für die Bruttoumsatzrendite zeigt, dass die Tendenz der Ertragslage normalerweise bereits frühzeitig aus einer sehr geringen Zahl von Jahresabschlüssen abgeleitet werden kann. Allerdings fällt besonders das Ergebnis der ersten Schätzung häufig höher als die endgültige Quote aus. Eine Zerlegung nach Unternehmensgröße ergibt, dass hierfür die vergleichsweise gute Ertragsituation der üblicherweise bereits für die erste Schätzung vorliegenden Abschlüsse von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) mit Jahresumsätzen von weniger als 50 Mio € ursächlich ist.<sup>4)</sup> Besonders auffällig ist dieser Effekt in den Jahren 2009 und 2010 während beziehungsweise unmittelbar nach der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Mit Blick darauf ist nicht auszuschließen, dass die Umsatzrendite auch im aktuellen Berichtsjahr nach derzeitiger Datenlage

**1** Zu den Datenquellen zählen anonymisierte Angaben von Kreditinstituten und Kreditversicherern, Daten aus der Bonitätsanalyse der Bundesbank sowie von kommerziellen Datenanbietern, die Abschlüsse enthalten, die aufgrund der Offenlegungspflichten gemäß § 325 des Handelsgesetzbuchs verfügbar sind.

**2** Von den ca. 3,6 Millionen im Unternehmensregister des Statistischen Bundesamtes ausgewiesenen rechtlichen Einheiten müssen im Wesentlichen nur große Kapitalgesellschaften einen vollständigen Jahresabschluss mit detaillierten Angaben aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung offenlegen.

**3** Angesichts des langen Zeitraums zwischen Bilanzstichtag und Verfügbarkeit der Abschlüsse für die statistische Auswertung erfolgt die Berechnung der Zahlen in den ersten beiden Jahren nach Ende des Berichtszeitraums auf Basis eines sog. vergleichbaren Kreises von Unternehmen. Für weitere Informationen zur Methodik vgl.: Deutsche Bundesbank (2021, 2011, 2005).

**4** Bei großen Unternehmen mit einem Umsatz ab 50 Mio € ist hingegen kein solcher Sample-Effekt feststellbar. Für diese Unternehmen liegen schon nach weniger als einem Jahr mehr als ein Drittel aller Abschlüsse vor, die über die Hälfte der Umsätze dieser Unternehmen repräsentieren. Von den kleineren Unternehmen sind zu diesem Zeitpunkt üblicherweise erst weniger als 1% der Abschlüsse verfügbar, die nur 10% der Umsätze dieser Gruppe abdecken.

### Jahresergebnis vor Steuern

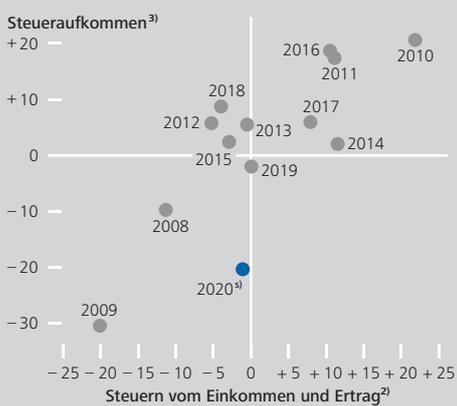
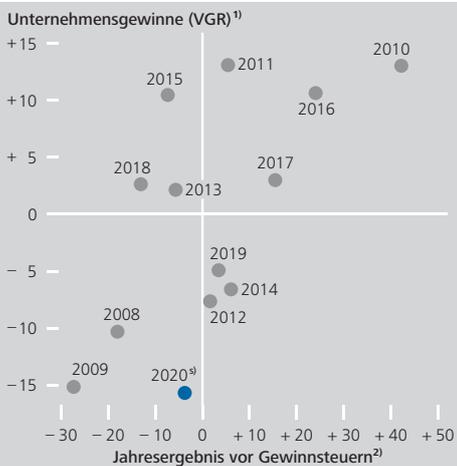
in % des Umsatzes



Deutsche Bundesbank

## Unternehmensgewinne und -steuern

Veränderung zum Vorjahr in %



1 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen Fachserie 18 Reihe 1.4 Tabelle 3.4.2.1 Unternehmensgewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. 2 Unternehmensabschlussstatistik. 3 Körperschafts- und Gewerbesteuer. Quellen: Bundesministerium der Finanzen und Statistisches Bundesamt. Deutsche Bundesbank

überschätzt ist. Die Bruttoumsatzrendite für die KMU stieg im Jahr 2020 auf der Basis der bislang verfügbaren Jahresabschlüsse von 6,3 % auf 7,3 %, während sie bei den Großunternehmen von 3,1 % auf 2,5 % sank. Dabei dürfte derzeit – wie im Jahr 2009 – eine Rolle spielen, dass die Umsatzrendite in den bereits vorliegenden Abschlüssen der KMU besonders weit über derjenigen der erst später eingehenden liegt.<sup>5)</sup> Darauf deutet die Auffächerung der bereits vorliegenden Abschlüsse für das Jahr 2020 nach Eingangsdatum hin.<sup>6)</sup> Dies dürfte zu einem Gutteil daran liegen, dass die Coronavirus-Pandemie oder die Eindämmungs-

maßnahmen die Unternehmensbereiche – auch innerhalb der Sektoren – teils äußerst unterschiedlich heftig trafen. Beispielsweise profitierten Unternehmen des Gastgewerbes, die sich mit Take-away-Angeboten oder einem Lieferservice etabliert haben und die ihre Abschlüsse bereits vorlegten, tendenziell von den Schließungen im übrigen Gastgewerbe. Hingegen erzielten Hotels oder Restaurants, die auf Übernachtungen beziehungsweise den Vor-Ort-Verzehr angewiesen waren und für die in der Statistik bislang praktisch keine Bilanzangaben vorliegen, kaum Erlöse. Offenbar schöpften KMU, die im Jahr 2020 staatliche Unterstützungsleistungen in Anspruch nahmen, den größeren zeitlichen Spielraum, der ihnen für ihre Jahresabschlüsse oder Einkommensteuererklärung zugestanden wurde, aus. Die Umsatzrenditen der bis zur endgültigen Fassung der Unternehmensabschlussstatistik für das Jahr 2020 zu erwartenden Datenlieferungen dürften also tendenziell außergewöhnlich niedrig ausfallen.

Auch der Vergleich mit den für das Jahr 2020 im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ausgewiesenen

5 Die im Dezember 2010 vorgenommene erste Schätzung der Bruttoumsatzrendite für das Berichtsjahr 2009 lag für die KMU um 1,6 Prozentpunkte über dem zwei Jahre später berechneten endgültigen Wert. Demgegenüber wich die erste Schätzung für Großunternehmen um weniger als 0,2 Prozentpunkte vom endgültigen Ergebnis ab. Die vorläufigen und endgültigen Zahlen für das Berichtsjahr 2009 sind zwar aufgrund von Änderungen der Klassifikation der Wirtschaftszweige, im Berichtskreis und im Verfahren nur eingeschränkt mit dem Vorjahr vergleichbar. Die Wirkung dieser Unterschiede ist jedoch nicht hinreichend, um die große Abweichung der beiden Werte bei kleinen Unternehmen zu erklären.

6 Vergleicht man die Datenstände im Juli 2021 und Dezember 2021, zeigt sich, dass das aggregierte Jahresergebnis der kleinen Unternehmen, mit Umsätzen von weniger als 2 Mio €, in der Juli-Stichprobe gegenüber dem Ergebnis für 2019 um 76 % stärker als im erweiterten Dezember-Sample gestiegen ist. Dies gilt in ähnlicher Form auch für die Unternehmen in den darüber liegenden Umsatzklassen bis 50 Mio €. Für Unternehmen mit Umsätzen zwischen 2 Mio € und 10 Mio € (zwischen 10 Mio € und 50 Mio €) war der Anstieg um 79 % (54 %) stärker.

Unternehmensgewinnen sowie dem Aufkommen aus Unternehmenssteuern deutet auf Revisionsbedarf bei diesen Größen in der Unternehmensabschlussstatistik hin. Die Unternehmensgewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gingen gemäß VGR im Jahr 2020 um 16 % gegenüber dem Jahr 2019 zurück und die Einnahmen der Gebietskörperschaften aus Körperschafts- und Gewerbesteuer um 20 %. Für beide Kennzahlen zeigt sich auch im Aggregat der Großunternehmen in der Unternehmensabschlussstatistik der Richtung nach dieselbe Entwicklung. Die vorliegenden Abschlüsse der KMU weisen indes zusammengekommen bei Jahresergebnis und Steueraufwand einen spürbaren Anstieg gegenüber dem Geschäftsjahr 2019 aus.<sup>7)</sup> Insgesamt wäre es demnach weder zu einem Einbruch bei den Gewinnen noch bei den Steuerzahlungen der nichtfinanziellen Unternehmen gekommen. Aufgrund dieser Über-

legungen ist mit Abwärtsrevisionen in beiden Positionen der Unternehmensabschlussstatistik zu rechnen. Dies dürfte sich dämpfend auf die derzeit ausgewiesene Bruttoumsatzrendite der nichtfinanziellen Unternehmen für das Jahr 2020 auswirken.

---

<sup>7)</sup> Das für das Jahr 2020 aus den vorliegenden Abschlüssen der KMU hochgerechnete Jahresergebnis vor Gewinnsteuern liegt um 14 % über dem derzeitigen Wert für das Jahr 2019, während die für das Berichtsjahr ausgewiesenen Steuern vom Einkommen und Ertrag um 10 % höher als im Vorjahr ausfallen.

Wertpapierbestände des Umlaufvermögens um etwa ein Drittel an. Unter dem Strich nahm die Liquiditätsausstattung der Unternehmen im Berichtsjahr erheblich zu.

nismäßig gut abfedern. Gleichwohl reicht der langfristige Verschuldungsgrad der Unternehmen nunmehr deutlich über sein Vorkrisenniveau hinaus.

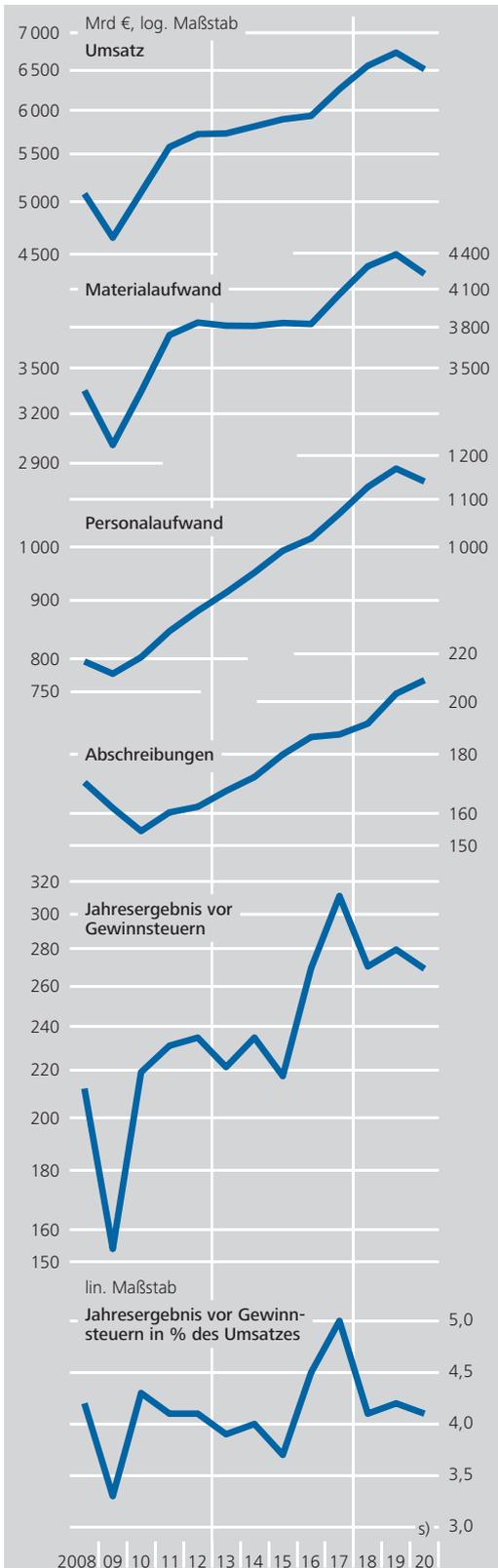
*... Anstieg der Liquiditätsausstattung und keiner wesentlichen Beeinträchtigung der Stabilitätskennzahlen des Unternehmenssektors*

In allen großen Wirtschaftsbereichen verbesserten sich durch diese Maßnahmen – trotz der sektoral sehr unterschiedlichen Wirkung der Coronavirus-Krise – die gängigen Liquiditätsindikatoren, welche verschiedene Maße von kurzfristig verfügbaren Mitteln ins Verhältnis zu kurzfristigen Verpflichtungen setzen. Bei den Stabilitätskennzahlen, die die Solvenz in den Mittelpunkt stellen, blieb zwar die Eigenmittelquote weitgehend unverändert. Der langfristige Verschuldungsgrad stieg jedoch infolge der liquiditätssichernden Maßnahmen der Unternehmen deutlich an. Erwartungsgemäß verzeichneten die Liquiditäts- und Stabilitätskennzahlen in den von der Krise stark betroffenen Branchen besonders hohe Ausschläge. Alles in allem konnten die Unternehmen den unmittelbaren Aufprall des Coronavirus-Schocks verhält-

In den vorliegenden Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen der Unternehmen hinterließen die finanziellen Hilfsmaßnahmen des Staates sowie Instrumente wie die Kurzarbeit in vielen Bereichen augenfällige Spuren. Die umfangreichen Kreditvergabeprogramme der Förderbanken mit teilweise vollständiger staatlicher Kreditrisikoübernahme trugen zum Anstieg der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bei. Zudem könnten sich diese teils auch in der starken Zunahme der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen widerspiegeln, insofern die Kreditaufnahme über spezialisierte Finanzierungstöchter in Unternehmensverbänden erfolgte. Zuschüsse zu den Betriebskosten wie die Überbrückungshilfen schlugen sich in den sonstigen betrieblichen Erträgen nieder. Die vorüber-

*Finanzielle Hilfsmaßnahmen des Staates trugen zum Erhalt der Liquidität im Unternehmenssektor bei*

### Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen<sup>\*)</sup>



\* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

gehend vollständige Erstattung der Sozialversicherungsbeiträge für Arbeitnehmer in Kurzarbeit sowie bisweilen das Kurzarbeitergeld senkten den Personalaufwand. Darüber hinaus könnten steuerliche Entlastungsmaßnahmen wie die Stundung von Steuerzahlungen für den Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten eine Rolle gespielt haben. Unter dem Strich stehen diese Befunde damit im Einklang, dass die staatlichen Hilfsmaßnahmen in Deutschland zur Abfederung der Auswirkungen des Coronavirus-Schocks zum Erhalt der Liquidität im Unternehmenssektor beitrugen.

### Umsatz und Ertrag

Der pandemiebedingte Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität führte zu deutlichen Umsatzeinbußen bei den nichtfinanziellen Unternehmen. Mengeneffekte waren dabei von größerer Bedeutung als Preiseffekte, da die Absatzpreise für Waren und Dienstleistungen deutlich weniger als die Umsätze sanken. Da die Unternehmen ihre Lagerbestände verringerten, ging die wertmäßige Produktion sogar etwas stärker zurück als der Umsatz. Nach einem hohen Anstieg im Vorjahr waren auch die Zinserträge rückläufig. Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen auch wegen des Anstiegs im Bereich Verkehr und Lagerei, der zu einem Teil auf die Buchung von Krisenhilfen im Luftverkehrssektor zurückzuführen sein könnte, stärker als im Vorjahr.

*Umsätze im Jahr 2020 deutlich zurückgegangen*

Aufgrund der zeitweisen Reise- und Kontaktbeschränkungen, Betriebs- oder Geschäftsschließungen oder Störungen der Lieferketten sanken die Umsätze im Jahr 2020 in den meisten Branchen. Besonders stark war der Umsatzrückgang im Bereich Verkehr und Lagerei sowie in den exportorientierten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes wie der Metallindustrie, dem Maschinenbau oder bei den Kfz-Herstellern. Letztere hatten mit der deutlich verringerten weltweiten Nachfrage nach Pkw, vor allem aus Europa und den USA, zu kämpfen. Die Energieunternehmen meldeten ebenfalls deutliche Umsatzverluste, die auf die geringere Ener-

*Umsatzrückgang in den meisten Branchen; positive Entwicklung im Baugewerbe*

## Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der deutschen börsennotierten Konzerne im Jahr 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021

Im Zuge der Coronavirus-Pandemie und der zu ihrer Begrenzung ergriffenen Maßnahmen verminderten sich die Umsätze und Gewinne der deutschen nichtfinanziellen börsennotierten Konzerne im Jahr 2020 stark. Die Umsatzerlöse gingen um 8,8 % zurück, was sowohl auf pandemiebedingte Nachfragerückgänge als auch Schließungen von Produktionsstätten und Handelsbetrieben zurückzuführen ist.<sup>1)</sup> Dabei setzte im zweiten Halbjahr 2020 eine spürbare Erholung ein. Die international ausgerichteten Konzerne profitierten davon, dass vor allem in China die Wirtschaftslage bereits zu Jahresende 2020 ihr Vorkrisenniveau erreichte. Die starken Umsatzrückgänge des ersten Halbjahres konnten gleichwohl nicht ausgeglichen werden. Weiterhin belasteten Währungseffekte im Zusammenhang mit der Konsolidierung der Jahresabschlüsse von ausländischen Tochtergesellschaften den Umsatz.<sup>2)</sup>

Die operativen Aufwendungen reduzierten sich nicht in gleichem Maße wie die Umsätze, weil vermehrt außerplanmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen sowie immaterielle Vermögenswerte aufgrund verschlechterter Nachfrageerwartungen vorgenommen wurden. Zusätzlich lag eine

außerordentliche Belastung durch ein milliardenschweres Strafverfahren in der Chemiebranche vor.<sup>3)</sup>

Das operative Ergebnis vor Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) insgesamt verringerte sich um 7,7%. Nach Abzug der Abschreibungen (EBIT) brach es im Vergleich zum Vorjahr sogar um 40,9% ein. Folglich sank die Umsatzrentabilität erneut stark.<sup>4)</sup> Sie ging im vergangenen Jahr um 2,1 Pro-

Umsatz, Erträge und Umsatzrendite deutscher nichtfinanzieller Konzerne

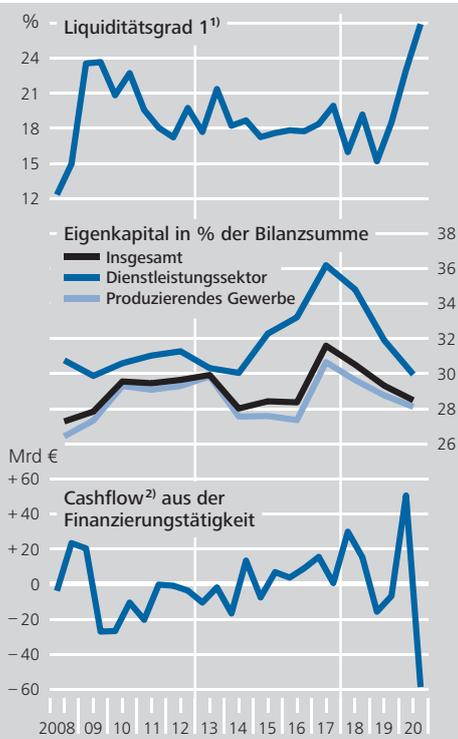


**1** Die Veränderungsdaten werden für Umsatzrendite, Umsatz, das operative Ergebnis vor Zinsen und Abschreibungen sowie nach Abzug der Abschreibungen berichts- und konsolidierungskreisbereinigt angegeben. **2** So stieg der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 42 wichtigsten Handelspartner des Euroraums im Jahr 2020 jahresdurchschnittlich um 3,4 %, was sich bei der Umrechnung der Umsatzerlöse in ausländischer Währung negativ auf die Euro-Gegenwerte auswirkt.

**3** Dieser Sondereffekt beläuft sich in Form von zusätzlich gebildeten Rückstellungen und Wertminderungen auf ca. 20 Mrd. €.

**4** Hier definiert als das Verhältnis aus operativem Ergebnis vor Steuern und Zinsen zum Umsatz.

### Liquidität, Eigenkapital und Finanzierung deutscher nichtfinanzieller Konzerne



**1** Verhältnis der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu kurzfristigen Verbindlichkeiten. Gewogener Mittelwert aus einem konstanten Kreis von 170 Konzernen, die durchgängig seit dem 1. Halbjahr 2008 in der Statistik erfasst wurden. **2** Saldo aus den Zahlungsmittelbestand verändernden Ein- und Auszahlungen aus dem Finanzierungsgeschäft eines Unternehmens, wie erhaltene und gezahlte Dividenden, Ein- und Auszahlungen aus der Emission/Tilgung von Anleihen, Ein- und Auszahlungen aus der Aufnahme/Tilgung von Krediten und Zinsen. Summe aus einem konstanten Kreis von 170 Konzernen, die durchgängig seit dem 1. Halbjahr 2008 in der Statistik erfasst wurden.

Deutsche Bundesbank

zentpunkte zurück und erreichte mit 3,2% einen deutlich niedrigeren Wert als im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09. Hierfür war die ungünstige Renditeentwicklung im Produzierenden Gewerbe ausschlaggebend. Die Gewinnmarge des Dienstleistungssektors ging vor allem durch den Einbruch in der Luftfahrt zurück. Allerdings konnten Steigerungen des EBIT in der Telekommunikations-, Software- und Logistikbranche dies zum Teil kompensieren, sodass die Gewinnmarge des Dienstleistungssektors durchschnittlich war. Bei der Verteilung der Umsatzrentabilität weitete sich die Spanne zwischen erstem und

drittem Quartil im Vergleich zum Vorjahr deutlich aus. Die Verteilung verschob sich im Jahr 2020 nach links, wobei das erste Quartil einen niedrigeren Wert als den bisherigen Tiefstand im Jahr 2009 erreichte. Der Median und das dritte Quartil lagen indes über ihren Werten aus dem Jahr 2009. Insgesamt wiesen im vergangenen Jahr 27% der Konzerne eine negative Umsatzrentabilität auf. Das gewogene arithmetische Mittel der Umsatzrentabilität sank unter den Median. Somit verzeichneten die umsatzstärkeren Unternehmensgruppen höhere Renditerückgänge als die kleineren Konzerne.

Vermögensseitig blieben die Sach- und Finanzanlagen im Jahresvergleich annähernd unverändert. Die immateriellen Vermögenswerte erhöhten sich zum Vorjahr um 3,6%. Dieser Zuwachs resultierte aus bedeutenden Unternehmensübernahmen, die den Wert der Abschreibungen übertrafen. Durch krisenbedingte Produktionsausfälle und Geschäftsrückgänge verminderten sich die Vorräte sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Auffällig ist die starke Zunahme der Zahlungsmittel einschließlich Zahlungsmitteläquivalenten um 42,8%. Darin dürften sich zum Teil staatliche Stabilisierungsmaßnahmen und die Ziehung von Kreditlinien zum Liquiditätserhalt während der Pandemie widerspiegeln. Daneben ging auch die Absatzfinanzierung der Automobilunternehmen pandemiebedingt zurück, was netto zur zahlungsmittelerhöhenden Tilgung ausstehender Forderungen führte. Der Anstieg der Zahlungsmittel führte zur höchsten Liquiditätsausstattung (im Verhältnis zu kurzfristigen Verbindlichkeiten) der Konzerne seit Beginn der Statistik im Jahr 2007.

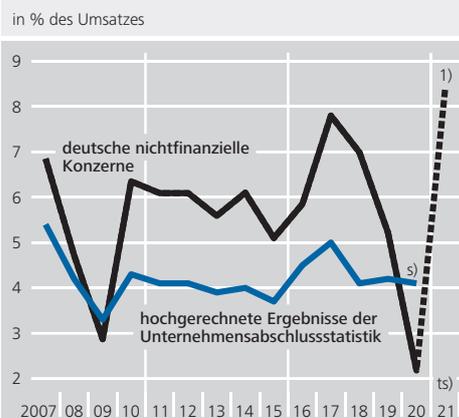
Auf der Finanzierungsseite stiegen die Schulden, während das Eigenkapital leicht rück-

läufig war. Im Ergebnis ging die aggregierte Eigenkapitalquote um 0,8 Prozentpunkte auf 28,5% zurück. Dabei verzeichneten sowohl das Produzierende Gewerbe als auch das Dienstleistungsgewerbe rückläufige Eigenkapitalquoten. Der Rückgang im Dienstleistungsgewerbe fiel getrieben durch die Luftfahrtbranche stärker aus.

Die Verschuldungslage war von der deutlichen Erhöhung sowohl der kurz- als auch langfristigen Finanzschulden geprägt. Angesichts des rückläufigen Mittelzuflusses aus dem operativen Geschäft sicherten die Konzerne ihre Liquidität dadurch, dass sie verstärkt Unternehmensanleihen begaben und ihre Bankverbindlichkeiten erhöhten.<sup>5)</sup> Unterjährig lässt sich anhand der Entwicklung des Cashflows aus der Finanzierungstätigkeit feststellen, dass sich der Aufbau der kurzfristigen Finanzschulden zur Kompensation der reduzierten Innenfinanzierungskraft auf das erste Halbjahr 2020 konzentrierte, während die Rückführung der Fremdmittel in der zweiten Jahreshälfte einsetzte.<sup>6)</sup> Die Pensionsverpflichtungen wuchsen durch den fortgeführten Rückgang des Rechnungszinssatzes im Jahr 2020 um circa 7% beziehungsweise 21 Mrd € an.<sup>7)</sup>

Schätzungen auf Basis der Abschlüsse der größten Konzerne im Berichtskreis für die ersten drei Quartale des laufenden Jahres deuten darauf hin, dass sich die Umsätze im Vergleich zum gedrückten Niveau des Vorjahreszeitraums trotz ungünstiger Währungseffekte kräftig erhöht haben. Dabei spielen laut Konzernberichten neben Mengen- auch Preiseffekte eine Rolle. Der Dienstleistungssektor dürfte getrieben durch die Logistikbranche und trotz der weiterhin stark von der Pandemie betroffenen Luftfahrtbranche seine Umsätze der ersten drei Quartale des Vorkrisenjahres 2019 übertreffen. Die Konzerne im Produ-

### Jahresergebnis vor Gewinnsteuern



1 Saison- und kalenderbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2021.  
 Deutsche Bundesbank

zierenden Gewerbe waren im dritten Quartal 2021 stärker von der Knappheit bei Vorleistungsgütern und teilweise wieder steigenden pandemiebedingten Belastungen betroffen. Insgesamt könnten die Produzierenden Unternehmensgruppen in diesem Zeitraum das Vorkrisenniveau der Umsätze dennoch erreichen.

Die Gegenüberstellung der Umsatzrendite (Gewinn vor Steuern im Verhältnis zum Umsatz) der nichtfinanziellen börsennotierten Konzerne und der Einzelunternehmen zeigt, dass die Rentabilität der Konzerne im Vorjahr erheblich stärker von der Pandemie beeinträchtigt war, auch wenn die erste Schätzung der hochgerechneten Ergebnisse für den gesamten Unternehmenssektor für das Jahr 2020 mit erhöhter Unsicherheit behaftet ist. Gleichwohl erholte sich die Konzern-

5 Der Großteil des Anstiegs der langfristigen Finanzschulden wurde durch eine bedeutende Unternehmensübernahme in der Telekommunikationsbranche verursacht, die die langfristigen Finanzschulden um 51 Mrd € bei einem Anstieg dieser Position im Gesamt- aggregat von 70 Mrd € erhöhte.

6 Bei dieser Kennzahl ist zu beachten, dass Dividenden vielfach infolge verspätet durchgeführter Hauptversammlungen im Jahr 2020 erst im zweiten Halbjahr gezahlt wurden, was die Herausbildung der Extremwerte begünstigte.

7 Hochgerechnet basierend auf den 34 größten Konzernen.

rentabilität bereits kräftig. Angaben für die ersten neun Monate des Jahres 2021 deuten auf einen starken Wiederanstieg der Vorsteuergewinne bei einem Großteil der Konzerne in der Stichprobe hin. Dies betrifft sowohl Unternehmen des Produzierenden Gewerbes als auch Dienstleistungsunternehmen. Für das Jahresergebnis ist allerdings die nachlassende wirtschaftliche Erholung im Schlussquartal 2021 zu beachten. Während die Einzelabschlüsse insbesondere den Teil der Wertschöpfungskette in Deutschland abbilden, veranschaulicht die Konzernabschlussstatistik die weltweite konzerninterne Wertschöpfung von zahlreichen großen multinationalen Unternehmensgruppen mit Sitz in Deutschland. Folglich spiegeln die Finanzinformationen der Konzerne in besonderem Maß die globale Konjunkturerwicklung sowie die binnenwirtschaftlichen Bedingungen der Sitzlän-

der der jeweiligen Tochtergesellschaften wider.<sup>8)</sup>

<sup>8</sup> Des Weiteren werden die aus den Abschlüssen abgeleiteten Kennzahlen wesentlich von den Unterschieden zwischen den verwendeten Rechnungslegungsstandards (HGB für Unternehmensabschlussstatistik, IFRS für Konzernabschlussstatistik) beeinflusst.

gienachfrage sowie Preiseffekte zurückgehen. Im Handel ohne Kfz stiegen dagegen die Umsätze vor allem im Onlinehandel. In übrigen Bereichen des Handels ohne Kfz, beispielsweise im stationären Handel mit Bekleidung und Schuhen, waren die Umsätze hingegen rückläufig. Im Baugewerbe nahmen die Umsätze weiter kräftig zu, da trotz Engpässen bei Baumaterialien die Arbeiten auf den Baustellen fortgesetzt wurden.

Ebenso wie der Umsatz ging auch das Jahresergebnis vor Steuern der nichtfinanziellen Unternehmen zurück. Mit fast 4% war der Rückgang etwas stärker als beim Umsatz. Die gesamten Aufwendungen sanken im Berichtsjahr prozentual ähnlich stark wie die gesamten Erträge. Im Einklang mit der eingeschränkten Erzeugung verringerten die Unternehmen die Beschaffung von Vorprodukten und bezogenen Leistungen, die sich zudem gegenüber dem Vorjahr deutlich vergünstigten. Der Personalaufwand und die übrigen Aufwendungen waren

ebenfalls rückläufig. Neben einem leichten Rückgang der Beschäftigung kam es zu einer Reduktion der Arbeitszeit, auch bedingt durch den Einsatz von Kurzarbeit. Die außerordentlichen Aufwendungen stiegen hingegen teilweise kräftig. Insgesamt mussten die Textilindustrie, die Fahrzeugbauer und der Bereich Verkehr und Lagerei ein negatives Jahresergebnis hinnehmen. Dagegen stiegen die Gewinne im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Bereich Information und Kommunikation.

*Jahresergebnis vor Steuern gesunken*

## Mittelaufkommen und Verwendung

Das Mittelaufkommen und die Mittelverwendung der Unternehmen gingen trotz der scharfen Rezession nicht außergewöhnlich stark zurück. Auf der Aufkommenseite stand dahinter die stabile Innenfinanzierung, bei der geringeren Kapitalerhöhungen aus Gewinnen erhöhte Abschreibungen und Zuführungen zu Rückstel-

*Mittelaufkommen und Mittelverwendung trotz Rezession nicht außergewöhnlich stark zurückgegangen*

Erfolgsrechnung der Unternehmen <sup>1)</sup>					
Position	2018	2019	2020 <sup>5)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2019	2020 <sup>5)</sup>
<b>Erträge</b>	Mrd €			in %	
Umsatz	6 556,3	6 729,6	6 509,6	2,6	- 3,3
Bestandsveränderung an Erzeugnissen <sup>1)</sup>	50,6	45,8	17,4	- 9,5	- 61,9
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6 606,8</b>	<b>6 775,4</b>	<b>6 527,0</b>	<b>2,6</b>	<b>- 3,7</b>
Zinserträge	17,3	19,8	18,6	14,5	- 6,0
Übrige Erträge <sup>2)</sup>	237,2	255,2	283,9	7,6	11,2
darunter: Erträge aus Beteiligungen	59,7	63,0	65,2	5,5	3,5
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>6 861,4</b>	<b>7 050,5</b>	<b>6 829,6</b>	<b>2,8</b>	<b>- 3,1</b>
<b>Aufwendungen</b>					
Materialaufwand	4 289,9	4 393,5	4 225,0	2,4	- 3,8
Personalaufwand	1 127,2	1 169,1	1 139,5	3,7	- 2,5
Abschreibungen	191,4	203,1	208,6	6,1	2,7
auf Sachanlagen <sup>3)</sup>	176,8	183,2	188,3	3,6	2,8
sonstige <sup>4)</sup>	14,6	19,9	20,3	36,5	2,3
Zinsaufwendungen	80,3	71,4	72,2	- 11,1	1,1
Betriebssteuern	4,5	4,5	4,4	0,0	- 0,7
Übrige Aufwendungen <sup>5)</sup>	897,8	929,3	910,7	3,5	- 2,0
<b>Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern</b>	<b>6 591,0</b>	<b>6 770,9</b>	<b>6 560,5</b>	<b>2,7</b>	<b>- 3,1</b>
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	270,3	279,6	269,0	3,4	- 3,8
Steuern vom Einkommen und Ertrag <sup>6)</sup>	59,2	59,3	58,6	0,1	- 1,1
<b>Jahresergebnis</b>	<b>211,1</b>	<b>220,3</b>	<b>210,4</b>	<b>4,4</b>	<b>- 4,5</b>
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	428,7	455,0	462,7	6,1	1,7
Nettozinsaufwand	63,0	51,6	53,6	- 18,1	3,8
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohertrag <sup>8)</sup>	35,3	35,4	35,4	0,1	0,0
Jahresergebnis	3,2	3,3	3,2	0,1	0,0
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,1	4,2	4,1	0,0	0,0
Nettozinsaufwand	1,0	0,8	0,8	- 0,2	0,1

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. anderer aktivierter Eigenleistungen. **2** Ohne Erträge aus Gewinnübernahmen (Mutter) sowie aus Verlustabführungen (Tochter). **3** Einschl. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. **4** Überwiegend Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen. **5** Ohne Aufwendungen aus Verlustübernahmen (Mutter) sowie aus Gewinnabführungen (Tochter). **6** Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen nur Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

lungen gegenüberstanden. Die Außenfinanzierung ging trotz der starken Ausweitung von langfristigen Verbindlichkeiten im Vorjahresvergleich per saldo zurück. Grund hierfür war die Rückführung kurzfristiger Verbindlichkeiten. Auf der Verwendungsseite blieb die Sachvermögensbildung aufgrund des Vorratsabbaus, der wesentlich durch den Rückgang des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen bestimmt war, und wegen des niedrigeren Sachanlagenzugangs, der kaum über notwendige Ersatzinvestitionen hinausging, deutlich hinter dem Vorjahreswert zurück. Die Geldvermögensbildung nahm indes angesichts der Liquiditätssicherungsmotive der Unternehmen kräftig zu.

## ■ Bilanzentwicklung

Die Bilanzsumme der nichtfinanziellen Unternehmen weitete sich im Jahr 2020 abermals aus. Der Anstieg war mit rund 2½ % jedoch schwächer als in den Vorjahren. Der Anteil des Forderungsvermögens (einschl. Kasse und Bankguthaben) an der Bilanzsumme nahm nach der Pause im Vorjahr wieder etwas zu. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die aus Liquiditätssicherungsmotiven stark erhöhte Position Kasse und Bankguthaben. Auch in anderen Bereichen auf der Aktivseite bemühten sich die Unternehmen, ihre Liquidität zu erhöhen. Per saldo kam es zur Verschiebung von lang- zu

*Verschiebung von Sach- zu Forderungsvermögen sowie von lang- zu kurzfristigen Forderungen aus Liquiditätssicherungsmotiven*

## Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen <sup>\*)</sup>

Mrd €

Position	2018	2019	2020 <sup>*)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2019	2020 <sup>*)</sup>
<b>Mittelaufkommen</b>					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften <sup>1)</sup>	45,8	45,9	31,2	0,0	- 14,6
Abschreibungen (insgesamt)	191,4	203,1	208,6	11,7	5,5
Zuführung zu Rückstellungen <sup>2)</sup>	26,3	31,6	43,8	5,3	12,2
<b>Innenfinanzierung</b>	<b>263,4</b>	<b>280,5</b>	<b>283,6</b>	<b>17,1</b>	<b>3,1</b>
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	14,2	29,3	23,2	15,1	- 6,1
Veränderung der Verbindlichkeiten	164,6	92,3	39,2	- 72,4	- 53,0
kurzfristige	123,9	85,3	- 21,7	- 38,7	- 106,9
langfristige	40,7	7,0	60,9	- 33,7	53,9
<b>Außenfinanzierung</b>	<b>178,8</b>	<b>121,5</b>	<b>62,4</b>	<b>- 57,3</b>	<b>- 59,1</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>442,3</b>	<b>402,1</b>	<b>346,1</b>	<b>- 40,2</b>	<b>- 56,0</b>
<b>Mittelverwendung</b>					
Brutto-Sachanlagenzugang	219,8	228,8	192,6	9,0	- 36,2
Netto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>	43,0	45,6	4,3	2,6	- 41,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	176,8	183,2	188,3	6,4	5,1
Vorratsveränderung	55,2	38,7	- 19,7	- 16,5	- 58,3
<b>Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)</b>	<b>274,9</b>	<b>267,5</b>	<b>172,9</b>	<b>- 7,4</b>	<b>- 94,6</b>
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	27,0	0,8	80,7	- 26,2	79,8
Veränderung von Forderungen <sup>5)</sup>	75,2	72,1	15,0	- 3,1	- 57,1
kurzfristige	68,8	50,2	19,6	- 18,6	- 30,6
langfristige	6,5	22,0	- 4,6	15,5	- 26,6
Erwerb von Wertpapieren	- 3,1	0,1	10,9	3,2	10,8
Erwerb von Beteiligungen <sup>6)</sup>	68,2	61,5	66,6	- 6,7	5,1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>167,4</b>	<b>134,6</b>	<b>173,2</b>	<b>- 32,8</b>	<b>38,6</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>442,3</b>	<b>402,1</b>	<b>346,1</b>	<b>- 40,2</b>	<b>- 56,0</b>
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	95,8	104,9	164,0	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. GmbH und Co. KG und ähnlicher Rechtsformen. **2** Einschl. Veränderung des Saldos der Rechnungsabgrenzungsposten. **3** Erhöhung des Nominalkapitals durch Ausgabe von Aktien und GmbH-Anteilen sowie Zuführungen zur Kapitalrücklage. **4** Veränderung der Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände ohne Geschäfts- oder Firmenwert). **5** Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens. **6** Einschl. Veränderung des Geschäfts- oder Firmenwerts.

Deutsche Bundesbank

kurzfristigen Forderungen. So stieg der Bestand an kurzfristigen Wertpapieren, besonders in der Chemie- und Pharmaziebranche, im Handel ohne Kfz und im Bereich Verkehr und Lagerei. Die Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen nahmen insbesondere in der kurzen Frist zu. Die (kurzfristigen) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gingen stärker zurück als der Umsatz, wodurch die Unternehmen zusätzliche liquide Mittel erlangten. Der eher durch einen langen Planungshorizont charakterisierte Beteiligungserwerb war hingegen ungebremst. Insbesondere die Kfz-Hersteller, aber auch die Elektroindustrie, der Maschinenbau

und der Handel ohne Kfz weiteten ihre Beteiligungen merklich aus.

Das Sachvermögen war im Jahr 2020 insgesamt leicht rückläufig, während die Sachanlagen stabil blieben. Erstmals seit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 sanken die Vorräte, auch aus Liquiditätssicherungsgründen, insgesamt im Großteil der Branchen und am stärksten in der Elektroindustrie. Die immateriellen Vermögensgüter stiegen hingegen kräftig an. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem Sondereffekte in der Chemie- und Pharmaziebranche sowie im Bereich Information und Kommunikation, teilweise bedingt durch den

*Sachvermögen aufgrund von Vorratsabbau rückläufig*

Bilanz der Unternehmen <sup>1)</sup>					
Position	2018	2019	2020 <sup>2)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2019	2020 <sup>3)</sup>
<b>Vermögen</b>	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände <sup>1)</sup>	74,7	77,0	80,6	3,0	4,8
Sachanlagen	1 162,5	1 205,8	1 206,4	3,7	0,0
Vorräte	788,3	827,0	807,3	4,9	- 2,4
<b>Sachvermögen</b>	2 025,5	2 109,7	2 094,3	4,2	- 0,7
Kasse und Bankguthaben	356,9	357,7	438,3	0,2	22,5
Forderungen	1 604,5	1 671,6	1 681,8	4,2	0,6
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	458,4	456,0	440,7	- 0,5	- 3,4
Wertpapiere	960,2	1 013,3	1 034,6	5,5	2,1
Beteiligungen <sup>2)</sup>	105,9	106,0	116,9	0,1	10,3
Rechnungsabgrenzungsposten	995,3	1 041,9	1 093,1	4,7	4,9
	24,6	26,7	26,5	8,6	- 0,8
<b>Forderungsvermögen</b>	3 087,1	3 204,0	3 356,6	3,8	4,8
<b>Aktiva insgesamt <sup>3)</sup></b>	5 112,6	5 313,7	5 450,9	3,9	2,6
<b>Kapital</b>					
Eigenmittel <sup>3)</sup>	1 581,8	1 656,9	1 711,4	4,8	3,3
Verbindlichkeiten	2 747,5	2 839,7	2 878,9	3,4	1,4
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	545,3	568,9	572,4	4,3	0,6
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	364,8	361,8	342,3	- 0,8	- 5,4
erhaltene Anzahlungen	1 206,1	1 239,0	1 279,2	2,7	3,2
Rückstellungen	285,5	313,6	304,0	9,8	- 3,1
darunter:					
Pensionsrückstellungen	742,9	773,9	814,8	4,2	5,3
Rechnungsabgrenzungsposten	263,5	283,7	301,1	7,7	6,1
	40,4	43,1	45,8	6,6	6,3
<b>Fremdmittel</b>	3 530,8	3 656,7	3 739,5	3,6	2,3
<b>Passiva insgesamt <sup>3)</sup></b>	5 112,6	5 313,7	5 450,9	3,9	2,6
Nachrichtlich:					
Umsatz	6 556,3	6 729,6	6 509,6	2,6	- 3,3
desgl. in % der Bilanzsumme	128,2	126,6	119,4	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. 1 Ohne Geschäfts- oder Firmenwert. 2 Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen und Geschäfts- oder Firmenwert. 3 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital.  
 Deutsche Bundesbank

Erwerb zusätzlicher Mobilfunklizenzen. Kräftige Investitionen in digitale Güter wie Software und Datenbanken, die in diese Position einfließen, sind demnach nicht erkennbar.

vor allem im Bereich Energie und hier insbesondere bei den Betreibern von Stromnetzen merklich an. Auch die Kfz-Hersteller und der Handel weiteten ihre Eigenmittel aus.

*Eigenmittelquote stabil auf hohem Niveau*

Die Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen büßte im Jahr 2020 im Einklang mit dem im Aggregat positiven Jahresergebnis nichts von ihrem hohen Niveau ein. Nach Branchen ergibt sich jedoch ein heterogenes Bild. Stärkere Rückgänge der Eigenmittel traten im Bereich Verkehr und Lagerei und in der Elektroindustrie – in der allerdings ein Sondereffekt bei einem Großunternehmen in Rechnung zu stellen ist – auf. Dagegen stiegen die Eigenmittel

Zur Liquiditätssicherung wurden zudem per saldo kurzfristige Verbindlichkeiten in langfristige umgewandelt. Infolgedessen kam es auch zu einem starken Anstieg bei den langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen. Kurzfristige Bankkredite wurden per saldo getilgt und deutlich mehr langfristige Bankkredite aufgenommen. Ein ähnliches Bild ergibt sich mit Blick auf den Bestand an Anleihen. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und

*Fremdmittel mit gebremstem Wachstum bei Verschiebung zu langfristigen Verbindlichkeiten*

### Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen <sup>\*)</sup>

Position	2018	2019	2020 <sup>9)</sup>
	in % der Bilanzsumme <sup>1)</sup>		
Immaterielle Vermögensgegenstände <sup>2)</sup>	1,5	1,4	1,5
Sachanlagen	22,7	22,7	22,1
Vorräte	15,4	15,6	14,8
Kurzfristige Forderungen	28,0	27,8	27,4
Langfristig verfügbares Kapital <sup>3)</sup>	51,7	51,7	52,8
darunter:			
Eigenmittel <sup>1)</sup>	30,9	31,2	31,4
Langfristige Verbindlichkeiten	15,6	15,1	15,9
Kurzfristige Verbindlichkeiten	38,1	38,3	36,9
	in % der Sachanlagen <sup>4)</sup>		
Eigenmittel <sup>1)</sup>	127,9	129,2	133,0
Langfristig verfügbares Kapital <sup>3)</sup>	213,7	214,1	223,7
	in % des Anlagevermögens <sup>5)</sup>		
Langfristig verfügbares Kapital <sup>3)</sup>	106,8	106,1	109,1
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel <sup>6)</sup> und kurzfristige Forderungen	93,6	92,0	98,3
	in % der Fremdmittel <sup>7)</sup>		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>8)</sup>	13,5	13,8	14,0

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. 1 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. 2 Ohne Geschäfts- oder Firmenwert. 3 Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. 4 Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände (ohne Geschäfts- oder Firmenwert). 5 Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. 6 Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. 7 Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. 8 Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten.

Deutsche Bundesbank

Leistungen gingen dagegen – wie in rezessiven Phasen üblich – zurück. Hierbei spielt zum einen die verminderte Geschäftstätigkeit eine Rolle. Zum andern rufen Gläubiger ihre Forderungen zur Sicherung ihrer eigenen Liquidität in solchen Phasen tendenziell schneller ab. Die erhaltenen Anzahlungen sanken ebenfalls kräftig. Die Rückstellungen stiegen auch aufgrund der durch den erneut gesunkenen Abzinsungssatz notwendigen zusätzlichen Pensionsrückstellun-

gen weiter kräftig an. Praktisch alle Branchen bildeten mehr Steuerrückstellungen als zuvor. Unter dem Strich blieb das Wachstum der Fremdmittel im Berichtsjahr hinter demjenigen des Vorjahres zurück.

## ■ Tendenzen für das Jahr 2021

Im Umfeld der eingesetzten und phasenweise unterbrochenen Erholung der deutschen Wirtschaft von dem pandemiebedingten Einbruch im Frühjahr 2020 dürften die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Geschäftstätigkeiten im Jahr 2021 wieder steigern. Von den Auf- und Nachholeffekten bei Exporten, Investitionen und beim privaten Konsum werden die Wirtschaftszweige jedoch nicht in gleichem Maße profitieren. So weiten die Industrieunternehmen ihre Umsätze angesichts der starken Auslandsnachfrage und höherer gewerblicher Investitionen im Inland voraussichtlich deutlich aus. Die bislang kräftigen Wohnungsbauinvestitionen führen vermutlich abermals zu soliden Jahresergebnissen im Baugewerbe. Die anhaltenden globalen Lieferengpässe dürften hingegen insbesondere im Bereich der Kfz-Hersteller hemmend wirken. Weiterhin bestehende oder wieder eingeführte Eindämmungsmaßnahmen dämpfen vermutlich auch die Umsätze in einigen Dienstleistungsbereichen wie dem Gastgewerbe weiter. Kostensteigerungen bei wichtigen Rohstoffen und Vorprodukten könnten die Ertragskraft der Unternehmen darüber hinaus beeinträchtigen. Belasten dürften zudem der zinsbedingte Anpassungsbedarf bei den Pensionsrückstellungen oder gestiegene Arbeitskosten. Vor dem Hintergrund der sich normalisierenden Geschäftstätigkeiten der Unternehmen dürfte der Druck auf die Liquiditätsslage in den meisten Wirtschaftszweigen im Jahr 2021 abnehmen.

*Wirtschaftliche Erholung im Jahr 2021 den Geschäftstätigkeiten zuträglich; Ertragslage durch ungünstige Kostenentwicklungen belastet*

Lange Reihen mit hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik stehen im Internet zur Verfügung unter: [www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse](http://www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse).

## ■ Literaturverzeichnis

Almeida, H., C. S. Kim und H. B. Kim (2015), Internal capital markets in business groups: Evidence from the Asian financial crisis, *Journal of Finance*, Vol. 70(6), S. 2539–2586.

Chodorow-Reich, G., O. Darmouni, S. Luck und M. Plosser (im Erscheinen), Bank liquidity provision across the firm size distribution, *Journal of Financial Economics*.

Creditreform (2020), Insolvenzen in Deutschland, Jahr 2020, *Creditreform Wirtschaftsforschung*, 8. Dezember 2020.

Deutsche Bundesbank (2021), Jahresabschlussstatistik (Hochgerechnete Angaben), *Statistische Fachreihe*, Dezember 2021, S. 5 ff.

Deutsche Bundesbank (2019), Die Entwicklung der Eigenmittelquote der Unternehmen in Deutschland, *Monatsbericht*, Dezember 2019, S. 46–49.

Deutsche Bundesbank (2011), Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, *Monatsbericht*, Dezember 2011, S. 34 f.

Deutsche Bundesbank (2005), Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen – eine Untersuchung auf neuer Datenbasis, *Monatsbericht*, Oktober 2005, S. 33 ff.

Dörr, J. O., G. Licht und S. Murmann (2021), Small firms and the COVID-19 insolvency gap, *GROWINPRO Working Paper*, 13/2021, April 2021.

Meisenzahl, R. R. (2016), Can financing constraints explain the evolution of the firm size distribution?, *Review of Industrial Organization*, Vol. 48, S. 123–147.

Santioni, R., F. Schiantarelli und P. E. Strahan (2020), Internal capital markets in times of crisis: The benefit of group affiliation, *Review of Finance*, Vol. 24(4), S. 773–811.