

SAFE Finance Blog

Zuschüsse vs. Darlehen? Eigenkapital ist das Gebot der Stunde

11.08.2020

SAFE Pandemic Policy Team: Der EU-Deal über das Corona-Rettungspaket versäumt es, den Unternehmergeist zu beleben, der für einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung notwendig wäre



Nach langen und intensiven Diskussionen haben sich die europäischen Staats- und Regierungschefs auf ein Corona-Rettungspaket (<https://www.consilium.europa.eu/media/45136/210720-euco-final-conclusions-de.pdf>) im Wert von 750 Milliarden Euro geeinigt. Im Mittelpunkt der Verhandlungen und der Medienberichterstattung stand die Aufspaltung des Pakets in Zuschüsse und Darlehen. Schlussendlich

haben sich die Mitglieder des Europäischen Rates auf 360 Milliarden Euro an Darlehen und 390 Milliarden Euro an Zuschüssen geeinigt. Sich auf die Aufteilung in Zuschüsse und Darlehen zu konzentrieren, ist allerdings zu kurz gegriffen und übersieht das große Ganze.

Ein wichtiges Element des Ratsvorschlags war das Solvenzhilfe („Solvency Support Instrument“), das solide Unternehmen, die durch die COVID-19-Krise gefährdet sind, mit Eigenkapital versorgen sollte. Letztlich strichen Europas Regierungschefs dieses Instrument aus der endgültigen Vereinbarung heraus und verpassten damit eine große Chance für eine „Bottom-up“-Erholung der stark angeschlagenen europäischen Wirtschaft. Tatsächlich betrachten wir diese Art von Instrument als ein absolut entscheidendes Element für eine langfristige wirtschaftliche Erholung.

Unterstützung für das Rückgrat der europäischen Wirtschaft

Die derzeitigen Hilfsprogramme scheitern an der Wiederbelebung von Unternehmen, da im Wesentlichen nur Darlehen und Bürgschaften gewährt werden. Die Folge ist, dass die Unternehmen überschuldet werden und nicht mehr wachsen können, was ihre Anreizprobleme noch verschärft. Dieser Umstand ist besonders akut für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), das Rückgrat der europäischen Wirtschaft. Ein wirklicher wirtschaftlicher Aufschwung erfordert Unternehmertum und eine dynamische Energie - ein Anfachen der Lebensgeister in den Unternehmen in ganz Europa. Dazu brauchen die Unternehmen Eigenkapital. Solch eine risikobehaftete Finanzierung ermöglicht es, nicht nur die Härte der Coronakrise heute zu überstehen, sondern sie motiviert auch dazu, die Geschäftsmöglichkeiten in der Welt von morgen zu nutzen. Im Vorschlag der Europäischen Kommission (https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:4524c01c-a0e6-11ea-9d2d-01aa75ed71a1.0020.02/DOC_2&format=PDF) heißt es: „ ... immer mehr Unternehmen, die ansonsten rentabel wären, werden mit Solvenzproblemen konfrontiert sein. Dann werden die Liquiditätshilfen nicht mehr ausreichen. Dies hängt zum Teil damit zusammen, dass Liquiditätshilfen in der Regel in Form von Darlehen gewährt werden, was zu einer weiteren Schwächung der Unternehmensbilanzen führen kann, da viele Unternehmen in den vergangenen Jahren einen stetigen Anstieg des Verschuldungsgrads verzeichneten.“

Das vorgeschlagene Solvenzhilfeinstrument war ein Schritt in die richtige Richtung; allerdings war sie noch ein zu zaghafter Schritt, der eine noch prominentere Rolle im europäischen Aufbauplan verdient. Zu diesem Zweck schlagen wir einen ambitionierten europäischen Pandemie-Beteiligungsfonds (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news/einzelansicht/pandemie-fonds-so-lassen-sich-unternehmen-in-der-krise-unterstuetzen-ohne-sie-zu-ueberschulden.html>) (European Pandemic Equity Fund, EPEF) vor, der Eigenkapital für bisher profitable Unternehmen in ganz Europa bereitstellen soll. Als Eigenkapitalinvestor in Unternehmen würde der EPEF nicht nur Geld ausgeben, sondern auch in Zukunft angemessene Renditen erwarten. Natürlich gibt es, wie bei jeder Investition, Risiken.

Der EPEF sollte dort ansetzen, wo er einen echten Mehrwert schaffen kann, im Kern der europäischen Wirtschaft: bei den KMU. Als wahres Rückgrat Europas sind diese Unternehmen für einen Großteil des Wirtschaftswachstums der vergangenen Jahrzehnte verantwortlich. Wir sprechen von privaten Unternehmen, die meist weniger als 250 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter haben und bis zu 80 Prozent der Beschäftigung in den Mitgliedsstaaten ausmachen.

Risiken und Gewinne teilen

Durch das Modell eines breit angelegten europäischen eigenkapitalähnlichen Beteiligungssystems, würde der EPEF nicht nur zu einem Gefühl gemeinsamer Verantwortung und Solidarität in ganz Europa beitragen, sondern auch – was mindestens ebenso wichtig ist – ein starkes Gefühl des gemeinsamen Erfolgs schaffen. Der Fond würde einen Ausweg aus der aktuellen, lähmenden Nord/Süd-Diskussion bieten, wobei die südlichen EU-Mitgliedsstaaten dem Norden eine „Buchhaltermentalität“ vorwerfen, während die nördlichen Staaten befürchten, dass der Süden verschwenderische Ausgaben tätigt und sie in eine Transferunion hineingezogen werden. Die Kapitalstruktur ermöglicht das Teilen von Risiken und Gewinnen.

In diesem Sinne passt der EPEF perfekt in das Narrativ einer entstehenden europäischen Kapitalmarktunion und könnte tatsächlich einer der entscheidenden europäischen Momente sein. Mit den Worten von Jean Monnet, einem der EU-Gründungsväter: „Bringen Sie Männer [und Frauen] dazu,

- [SAFE Senior Policy Fellows \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html)
- [Policy Publikationen \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html)
- [SAFE Finance Blog \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)
- [Policy Center Team \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html)

- [Alle News \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html)
- [Newsletter \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html)
- [Expertendatenbank \(https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html)



[Startseite \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html) →

[Impressum \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html) →

[Datenschutz \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html) →

© 2020 SAFE

zusammenzuarbeiten, zeigen Sie ihnen, dass es jenseits ihrer Unterschiede und geografischen Grenzen ein gemeinsames Interesse gibt.“ Trotz des jüngsten Rückschlags ermutigen wir das Europäische Parlament und die Europäische Kommission, alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um einen Europäischen Pandemie-Beteiligungsfonds einzurichten.

Dieser Blogpost wurde von internationalen Finanzexperten im Umfeld des Leibniz Institut für Finanzmarktforschung SAFE in Frankfurt verfasst: Arnoud Boot (<https://www.arnoudboot.nl/>) (Universität Amsterdam), Elena Carletti (<http://mypage.unibocconi.eu/elenacarletti/>) (Bocconi Universität), Hans-Helmut Kotz (<https://safe-frankfurt.de/research/researchers/researchers-details/showauthor/209-kotz.html>) (Harvard Center for European Studies und SAFE), Jan Pieter Krahen (<https://safe-frankfurt.de/research/researchers/researchers-details/showauthor/14-krahen.html>) (SAFE), Loriana Pelizzon (<https://safe-frankfurt.de/research/researchers/researchers-details/showauthor/82-pelizzon.html>) (Goethe-Universität Frankfurt und SAFE) und Marti Subrahmanyam (<https://safe-frankfurt.de/research/researchers/researchers-details/showauthor/332-subrahmanyam.html>) (New York Universität, Stern Business School und SAFE).


Weitere Informationen zum Vorschlag eines Europäischen Pandemie-Beteiligungsfonds (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news/einzelansicht/pandemie-fonds-so-lassen-sich-unternehmen-in-der-krise-unterstuetzen-ohne-sie-zu-ueberschulden.html>)

Schlagwörter: Corporate Finance (https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=205&cHash=296562be950380cf6be1bf4bdff71f1a), Coronavirus (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/coronavirus.html>), Capital Markets Union (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/capital-markets-union.html>)



Zurück (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version (https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_28Mai2020.pdf))

I agree to the data protection statement.*

RECENT POLICY PUBLICATIONS

Jul 2020

Der Verlustrücktrag als Mittel der Konjunkturpolitik – Ausweitung des Verlustrücktrags auch auf die Gewerbesteuer erforderlich (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/der-verlustruecktrag-als-mittel-der-konjunkturpolitik-ausweitung-des-verlustruecktrags-auch-auf-die.html>)

Philipp Lamprecht, (https://www.jura.uni-frankfurt.de/57450324/Professur_f%C3%BCr_Steuerrecht_und_Zivilrecht) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Jul 2020

The Wirecard lessons: A reform proposal for the supervision of securities markets in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-wirecard-lessons-a-reform-proposal-for-the-supervision-of-securities-markets-in-europe.html>)

Jan Pieter Krahn, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/14-krahn.html>) Katja Langenbucher (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/111-langenbucher.html>)

Jun 2020

Bank capital and the European recovery from the COVID-19 crisis (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/bank-capital-and-the-european-recovery-from-the-covid-19-crisis.html>)

Moritz Schularick, (<https://www.moritzschularick.com/>) Sascha Steffen, (<http://www.sascha-steffen.de/>) Tobias Tröger (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/56-troeger.html>)

All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

Kontakt

Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE


Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: info@safe-frankfurt.de

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

Policy Center →

Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

News & Events →