



Vernetzung der Hausbanken mit dem Kapitalmarkt zur Transformationsfinanzierung

Markus Demary

November 2025

Autoren



Markus Demary
Institut der deutschen
Wirtschaft
demary@iwkoeln.de

Beiträge der Fin.Connect.Positionen-Reihe wenden sich mit Handlungsempfehlungen zur klimaneutralen und digitalen Transformation an Verbände und Politiker sowie an eine finanz- und wirtschaftsinteressierte Leserschaft.

Zusammenfassung

Im Zuge der Transformation müssen hohe Investitionsvolumina finanziert werden. Den Hausbanken kommt in der Finanzierung der kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) eine herausragende Rolle zu, da sie die Geschäftsmodelle ihrer Kunden besser kennen als der Kapitalmarkt.

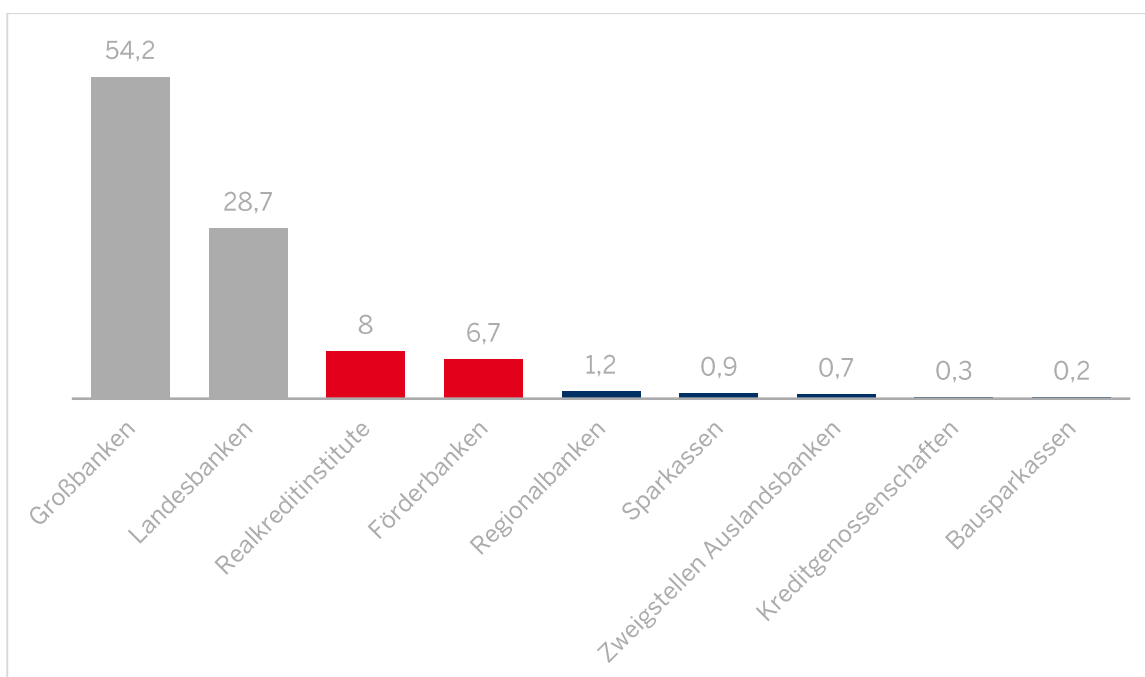
Das deutsche Bankensystem ist von wenigen Großbanken und vielen sehr kleinen Banken geprägt. Die Dezentralität der vielen kleinen Banken ist ein Vorteil, jedoch kann ihr Eigenkapital möglicherweise nicht alle benötigten Investitionen finanzieren. Dieser Beitrag macht deutlich, dass über die Verbriefung von KMU-Krediten die Vorteile von Hausbanken und Anleihenmarkt verbunden werden können. Hierfür fehlen bislang aber die Voraussetzungen in Form von etablierten Plattformen mit standardisierten Krediten und Prozessen. Die bestehende Verbriefungsplattform von True Sale International (TSI) scheint aufgrund von Standardisierung auch von kleinen Banken, insbesondere zur Transformationsfinanzierung, genutzt werden zu können. Hierfür müssen die Verbriefungsmärkte in Europa aber insgesamt gefördert und Initiativen auf Ebene der Bundesländer und Institutsgruppen in Deutschland gestärkt werden.

1 Struktur des deutschen Banken- und Unternehmenssektors

In der Finanzierung der Transformation der Unternehmen spielen sowohl Hausbanken als auch Kapitalmärkte eine besondere Rolle. Allerdings haben viele Unternehmen keinen direkten Zugang zum Kapitalmarkt. Um dies besser zu verstehen, ist ein Blick auf den deutschen Finanzsektor und die Struktur des Unternehmenssektors lohnend.

Abbildung 1: Kreditvergabe großer, mittlerer und kleinerer Banken in Deutschland

Durchschnittliche Unternehmenskreditvolumina, in Milliarden Euro pro Bank



Quellen: Demary/Taft (2023) auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank

In Deutschland sind drei Großbanken ansässig, die durchschnittlich ein Unternehmenskreditvolumen von 54 Milliarden Euro in ihren Bilanzen aufweisen. Auf Platz 2 liegen die zum öffentlich-rechtlichen Sektor gehörenden Landesbanken mit einem durchschnittlichen Unternehmenskreditvolumen von 29 Milliarden Euro pro Bank. Größenmäßig unterscheiden sich davon die vielen kleinen und mittelgroßen Banken des privaten Sektors, des öffentlich-rechtlichen Sektors und des genossenschaftlichen Sektors durch Unternehmenskreditportfolios zwischen 0,3 und 1,2 Milliarden Euro. Dies sind vor allem regional orientierte Institute, die kleine und mittelgroße Unternehmen aus ihrer Region finanzieren (Demary/Taft, 2023).

Banken weisen in der Regel lange Geschäftsbeziehungen zu ihren Unternehmenskunden auf und kennen deren Geschäftsmodelle aus diesem Grund sehr gut. Sie spielen aufgrund ihres Informationsvorteils gegenüber teilweise kurzfristiger orientierten und teilweise weniger unternehmensnahen Anleiheinvestoren eine besondere Rolle in der Transformation der kleinen und mittelständischen Unternehmen. Bei der Finanzierung größerer Projekte haben

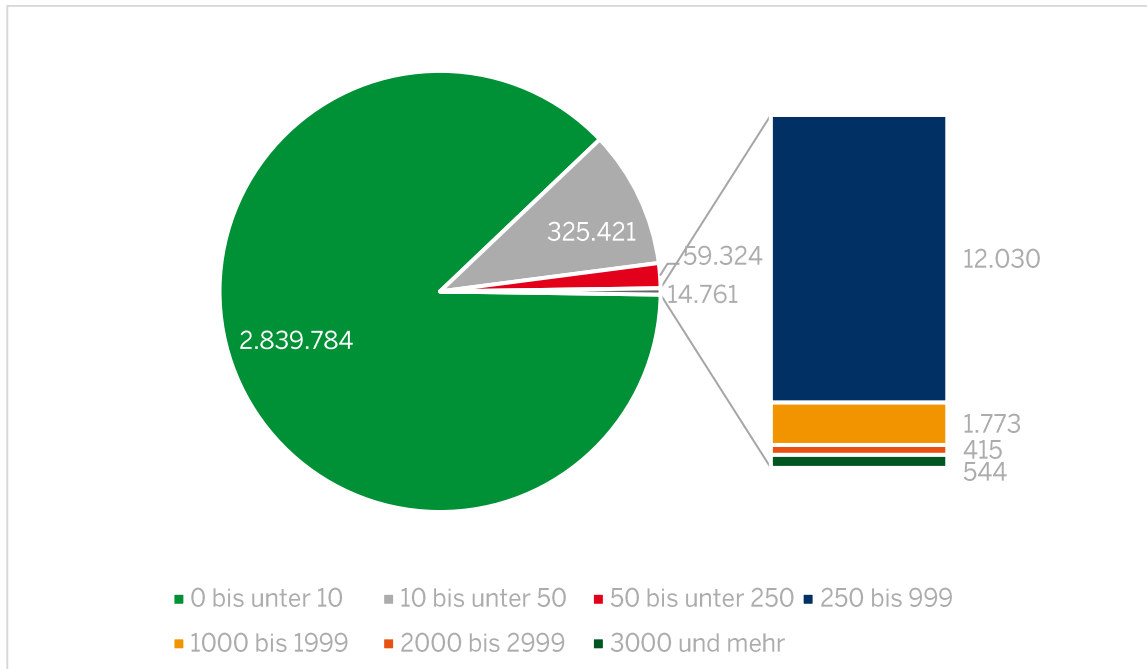
Konsortialkredite, Anleihen und Schuldscheine aber den Vorteil, dass die Finanzierungsvolumina auf mehrere Kreditgeber bzw. Investoren verteilt werden können. Aufgrund der regulatorischen Großkreditbeschränkung von 25 Prozent des haftenden Eigenkapitals für einen Kredit an einen einzelnen Kreditnehmer kann ihre Finanzierungsfähigkeit bei der Kreditnachfrage von großen Unternehmen an Grenzen stoßen. Insgesamt spiegeln die Daten aber eine Arbeitsteilung zwischen kapitalmarktorientierten Großbanken, die große Industriefinanzierungen stemmen können, und regional orientierten kleinen und mittleren Banken, die die vielen kleinen und mittelgroßen Unternehmen finanzieren, wider.

Bei der Anzahl der Banken liegt NRW mit 237 Instituten auf Platz 2 in Deutschland, gefolgt von Baden-Württemberg mit 234 Banken. Spitzenreiter ist Bayern mit 312 Banken. Die Anzahl der Banken spiegelt die Größe der Bundesländer sowie die hohe Anzahl an kleinen und mittelgroßen Unternehmen, die häufig Kunden bei kleinen und mittelgroßen Banken sind, wider. Der Bankenstandort Hessen weist im Vergleich nur 212 Institute auf, was an der geringeren Größe des Bundeslandes liegt, aber auch an der Fokussierung auf große Institute am Finanzstandort Frankfurt. Von den drei Großbanken in Deutschland haben zwei Institute ihren Sitz in Frankfurt, während eines in München mit seinem Sitz vertreten ist (Deutsche Bundesbank, 2022).

NRW weist 18 Regionalbanken auf, die zur ersten Säule des Bankensystems, also zu den Privatbanken, gehören. Damit hat NRW drei Regionalbanken mehr als Hamburg und vier Regionalbanken mehr als Baden-Württemberg. In Bayern sitzen 24 Regionalbanken und in Hessen 48 Institute dieser Bankengruppe. Dafür ist NRW auf Platz 2 bei den Auslandsbanken. Bayern und Baden-Württemberg verfügen über 11 und 6 dieser Banken, während 20 Auslandsbanken in NRW sitzen. Insbesondere japanische Banken sind in Düsseldorf vertreten, da hier auch viele japanische Unternehmen angesiedelt sind. Dies spiegelt die hohe Bedeutung der beziehungsbasierten Finanzierung über Hausbanken wider. Bei den Banken der öffentlich-rechtlichen Säule ist NRW führend. Zwar verfügt NRW nicht mehr über eine Landesbank. Dafür sitzen 80 Sparkassen dezentral über NRW verteilt. Bayern und Baden-Württemberg beheimaten nur 50 und 61 Sparkassen. In Hessen haben nur 33 Sparkassen ihren Sitz. Im genossenschaftlichen Sektor, der dritten Säule des Bankensystems, liegt NRW mit 110 Kreditgenossenschaften auf Platz 3. Baden-Württemberg beheimatet 143 Kreditgenossenschaften, während Bayern 198 genossenschaftliche Kreditinstitute beheimatet (Deutsche Bundesbank, 2022).

Abbildung 2: Struktur des Unternehmenssektors in Deutschland

Anzahl der Unternehmen in der jeweiligen Beschäftigtengrößenklasse



Quellen: Demary/Taft (2023) auf Basis von Daten des Statistischen Bundesamts und Röhl (2018)

Die Struktur des Bankensystems mit seinen vielen sehr kleinen Banken und den wenigen Großbanken wird häufig kritisch gesehen und es wird postuliert, dass Deutschland „overbanked“ sei (ESRB, 2014). Bei dieser Kritik wird aber verkannt, dass die Struktur des Bankenmarktes die Wirtschaftsstruktur in Deutschland (und damit auch in NRW) und die hohe Bedeutung der beziehungsbasierten Finanzierung der Unternehmen über Hausbanken widerspiegelt (Fahrholz/Hülbert, 2023). Die Struktur des Unternehmenssektors in Deutschland lässt sich anhand der folgenden Kennzahlen gut beschreiben (Demary / Taft, 2023):

- ▶ In Deutschland sind rund **2,8 Millionen Unternehmen** mit zwischen null und neun Beschäftigten beheimatet (Statistisches Bundesamt, 2023). Davon sind rund eine Million Solo-Selbstständige. Unter den Unternehmen dieser Größenklasse finden sich aber auch kleinere Handwerksbetriebe und junge Unternehmen wie Start-ups. Die Unternehmen in dieser Größenklasse sind bei der Finanzierung häufig auf ihre Hausbank angewiesen. Start-ups können aufgrund ihrer fehlenden Kredithistorie den Aufbau ihres Unternehmens jedoch häufig nicht über Bankkredite finanzieren und benötigen dafür in der Regel eine Beteiligungsfinanzierung oder spezielle Gründerkredite. Bei der Identifikation von Finanzierungsengpässen in dieser Größenklasse darf der Investitionsbedarf der kleineren Unternehmen nicht unterschätzt werden. So muss sich z.B. ein Landwirtschaftsbetrieb, der einen Mähdrescher anschaffen und finanzieren möchte, recht stark verschulden. Deshalb müssen bei der Transformation die Herausforderungen für die kleineren Unternehmen dringend mitbedacht werden. So gehört der Bereich der Landwirtschaft zu den emissionsintensivsten Branchen und ihm kommt in der Transformation somit eine besondere Bedeutung zu.

- ▶ In die Größenklasse der Unternehmen mit 10 bis 49 Beschäftigten fallen in Deutschland rund **325.000 Unternehmen**, die als kleine Unternehmen bezeichnet werden. Mittelgroße Unternehmen mit 50 bis 249 Beschäftigten belaufen sich auf rund **60.000 Unternehmen** (Statistisches Bundesamt, 2023). Beide Gruppen von Unternehmen (kleine und mittelgroße Unternehmen, KMU) sind bei der Finanzierung auf ihre **Hausbanken** angewiesen und haben in der Regel keinen Zugang zum Anleihenmarkt. Junge und schnell wachsende Unternehmen aus dieser Größenklasse finanzieren ihr Unternehmenswachstum aufgrund noch nicht stabiler Cash-Flows eher durch **Venture Capital**, da eine Finanzierung über den Bankkredit hier zu riskant wäre.
- ▶ Rund **15.000 Großunternehmen** lassen sich in Mid Caps und Large Caps unterteilen. Von ihnen verfügen 44 Prozent über 250 bis 999 Beschäftigte und weitere 52 Prozent verfügen über 1000 bis 1999 Beschäftigte (Röhl, 2018). Auch wenn diese Unternehmen größer als die KMU sind, so haben viele trotz des hohen Exportanteils an ihrem Umsatz eine **hohe regionale Bedeutung als Arbeitgeber** und sind häufig **nicht am Kapitalmarkt aktiv**, unter anderem, weil sie oft familiengeführt sind und eine Emission von Aktien oder eine Finanzierung über Private Equity die Eigentümerstruktur zu Ungunsten der familiären Eigentümer verändern würde. Diese Unternehmen werden häufig als **Hidden Champions** bezeichnet, da sie mit einzelnen Produkten Weltmarktführer sind und trotzdem den globalen Kapitalmärkten unbekannt sind (Simon, 2007). Diese Unternehmen sind dem oberen Mittelstand zuzurechnen, da sie Charakteristika wie zum Beispiel eine hohe Verbundenheit mit ihrer regionalen Wirtschaft aufweisen oder familiengeführt sind (Fahrholz/Hülbert, 2023). Im Vergleich zu den Large Caps sind sie nicht oder nur selten am Anleihenmarkt aktiv und pflegen **langfristige Geschäftsbeziehungen mit ihrer Hausbank**. Rund 80 Prozent dieser Unternehmen weisen kein externes Kreditrating durch eine Ratingagentur auf (Holdtgreffe, 2020). Ein Grund hierfür sind die hohen Kosten für die Erstellung eines Ratings und für die Prospektpflichten und die Kapitalmarktkommunikation im Rahmen einer Anleiheemission.
- ▶ An Börsen sind jedoch **weniger als 450 Unternehmen** in Deutschland notiert (Weltbank, 2025). Anleihen emittieren **weniger als 250 Unternehmen** in Deutschland (Thomson Reuters, 2021b). Dies liegt zum einen daran, dass die Höhe der notwendigen Emissionsvolumina für Mid Caps häufig zu hoch ist. Zum anderen daran, dass die Kosten-Nutzen-Entscheidung zwischen den höheren Compliance- und Transparenzanforderungen für Aktien- und Anleiheemissionen und dem Zugang zu einer größeren Zahl an Investoren für diese Unternehmen häufig ungünstig ausfällt.

Auch wenn viele Unternehmen des Mittelstands sich von den Großunternehmen im Kapitalmarktzugang unterscheiden, so sind sie trotzdem **hochgradig innovativ**, wie die Statistik des Stifterverbands (2017) zeigt (Stifterverband, 2017). Zwar stammen 60 Prozent der gesamten Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (FuE) von Großunternehmen mit mehr als 5000 Beschäftigten. Doch sind 31 Prozent der FuE-Aufwendungen auf die Mid-Cap-Unternehmen zurückzuführen. Dies stützt die These der hochinnovativen Hidden Champions aus dem Mittelstand, die mit einzelnen Produkten Weltmarktführer sind und eine wichtige Rolle für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland spielen.

Das deutsche Bankensystem wird üblicherweise über seine drei Säulen beschrieben, die auf der Eigentümerstruktur der Banken basieren (Jäger, 2006; Deutsche Bundesbank, 2023). An der Aufteilung des Kreditvolumens nach Bankengruppen lässt sich erkennen, dass fast 60 Prozent dieses Kreditvolumens in Form von vielen sehr kleinen Krediten von vielen kleinen regionalen Banken vergeben wurden (Demary/Taft, 2023). Weitere 15 Prozent wurden durch die Realkreditinstitute und die Förderbanken vergeben, während die Großbanken und die Landesbanken ein Viertel des Kreditvolumens vergeben haben. Diese Arbeitsteilung unter den Banken spiegelt die oben beschriebene mittelständisch geprägte Struktur des Unternehmenssektors wider. So werden rund 92 Prozent der Kredite an die Landwirtschaft durch die kleineren regionalen Institute vergeben und nur 6 Prozent durch Großbanken und Landesbanken. Eine ähnliche Ausrichtung zeigt sich im Baugewerbe, das 88 Prozent des Kreditvolumens von kleinen und regional tätigen Banken bezieht und nur 8 Prozent von Großbanken und Landesbanken. Anders stellt es sich bei der Kreditvergabe in der Elektroindustrie dar, die von größeren Unternehmen geprägt ist. Hier werden nur 53 Prozent des Kreditvolumens durch kleine und regional tätige Banken vergeben und 41 Prozent durch Großbanken und Landesbanken. Ähnlich sieht die Kreditvergabe an den Maschinenbau aus. Hier werden 53,5 Prozent durch kleine Banken und 35,8 Prozent durch größere Banken vergeben. In der chemischen Industrie werden 34,1 Prozent der Kredite und im Bereich Glas und Keramik 35,7 Prozent der Kredite von den großen Banken vergeben, während 53,7 Prozent und 58,7 Prozent des Kreditvolumens von kleinen Banken vergeben werden (Demary/Taft, 2023).

2 Formen der Kapitalmarktfinanzierung

Bei der Suche nach Finanzierung haben die Unternehmen unterschiedlich hohe Such- und Matching-Kosten. Global tätige Konzerne haben einen so hohen Bekanntheitsgrad, dass sie Zugang zu internationalen Investoren und Banken haben, während kleine und mittelständische Unternehmen nicht über diesen Zugang verfügen, da die Such- und Matching-Kosten für sie prohibitiv hoch sind. Auch bei der Finanzierung über Venture Capital bestehen diese Such- und Matching-Kosten, da gerade die Start-ups noch über keinen hohen Bekanntheitsgrad verfügen. Bei der Finanzierung über die Hausbank oder durch regional ausgerichtete Venture-Capital-Fonds können die Such- und Matching-Kosten hingegen minimiert werden. Dies ist mit ein Grund dafür, dass die Hausbanken für die kleinen und mittelständischen Unternehmen eine so hohe Bedeutung besitzen, denn sie helfen den Unternehmen, diese Such- und Matching-Kosten zu minimieren.

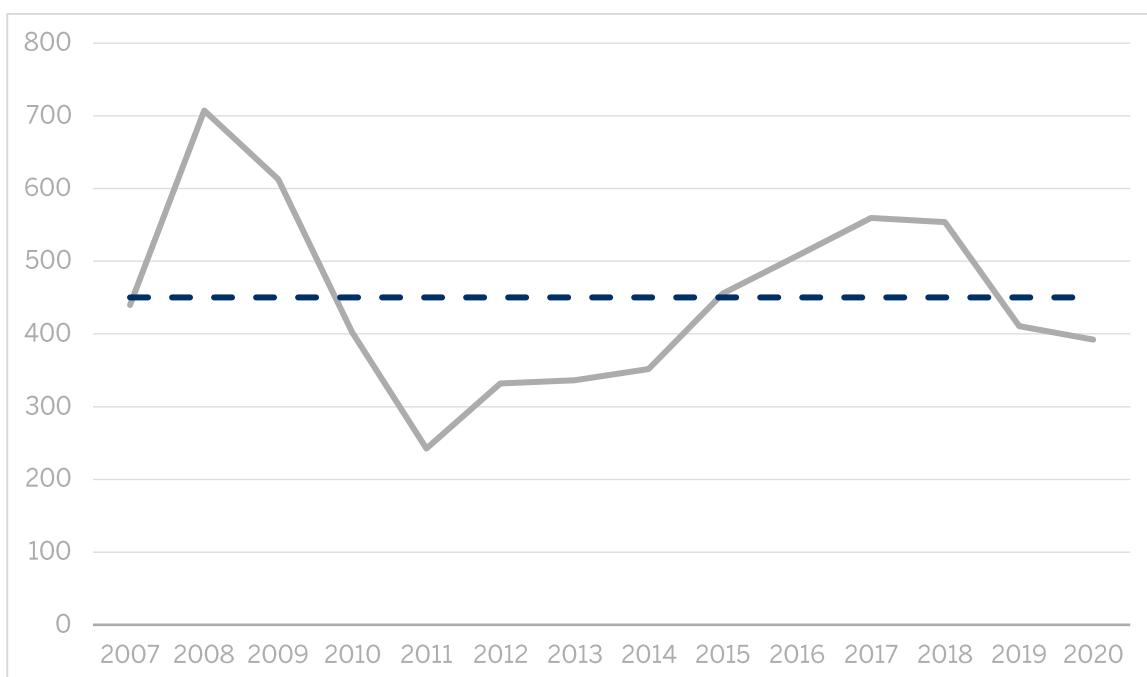
Large Caps haben in der Regel einen hohen internationalen Bekanntheitsgrad, so dass sie über einen Zugang zu global tätigen Investoren verfügen. Aufgrund der Größe dieser Investmentgesellschaften und der globalen Ausrichtung sind diese nicht in der Finanzierung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen aktiv, da hier die Losgrößen zu klein sind und häufig auch die Expertise dieser Investoren für die Besonderheiten der regionalen Märkte fehlt. Diese Investoren teilen ihre regionalen Spezialisierungen in Kontinente und nicht in Landkreise auf.

Das durchschnittliche Emissionsvolumen am deutschen Anleihenmarkt liegt bei 450 Millionen Euro (Abbildung 3:). Dies verdeutlicht, warum für KMU und Mid-Cap-Unternehmen die Finanzierung über den Kapitalmarkt kaum möglich ist. Denn diese hohen Emissionsvolumina können nur Großunternehmen aufnehmen. Dies zeigen auch die Zahlen von Thomson Reuters zu den

größten deutschen Emittenten aus dem Jahr 2019. Daimler führt die Liste mit einem Emissionsvolumen von 21,6 Milliarden Euro an, gefolgt von der VW-Gruppe mit einem Emissionsvolumen von 17,5 Milliarden Euro. Auf Platz 3 liegt BMW mit 16,1 Milliarden Euro an eingesammelten Mitteln am Anleihenmarkt (Thomson Reuters, 2019). Diese großen Losgrößen sind für international ausgerichtete Investoren deutlich attraktiver.

Abbildung 3: Durchschnittliches Emissionsvolumen am Anleihenmarkt

Durchschnittliches Emissionsvolumen am institutionellen Markt für Unternehmensanleihen in Deutschland, in Millionen Euro pro Emission



Quellen: Demary/Taft, 2023; Thomson Reuters, 2021a, 2021b; eigene Berechnungen

Neben den Banken und Venture-Capital-Unternehmen sind auch die Versicherungsunternehmen an der Unternehmensfinanzierung beteiligt. Eine direkte Finanzierung von Unternehmen findet hier über Schuldscheindarlehen und Anleihen statt. Schuldscheine unterscheiden sich dahingehend von Anleihen, dass sie nicht standardisierte Kreditverträge darstellen, während es sich bei Anleihen um handelbare Kapitalmarktinstrumente handelt. Eine ausführliche Darstellung der Rolle (grüner) Schuldscheine in der Transformationsfinanzierung findet sich im Beitrag Fin.Connect.Basics Nr. 4 (Frey, 2025). Anleihen sind über die Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) und die Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) reguliert. Ziele von MiFID und MiFIR sind transparente Märkte mit einem hohen Niveau an Anlegerschutz.

Tabelle 1: Unterschiede zwischen Schuldscheinen und Anleihen

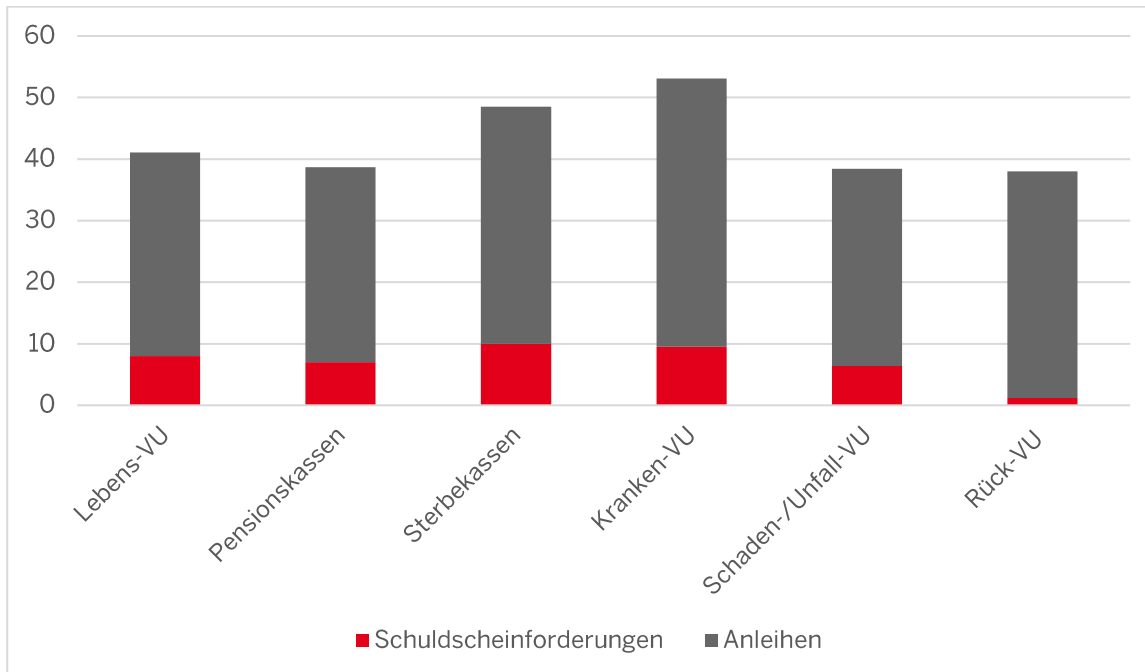
	Schuldschein	Anleihe
Vertrag	Privaturkunde	Handelbares Wertpapier
Rechtsgrundlage	Bürgerliches Gesetzbuch	MiFID und MiFIR
Mindestvolumen	20 Millionen Euro	200 Millionen Euro
Laufzeiten	3 bis 7 Jahre	3 bis 7 Jahre
Investoren	Banken, Versicherungen, Pensionskassen	Institutionelle Fonds und Banken
Dokumentation	Schuldscheinvertrag	Börsenprospekt nach EU-Prospekt-VO
Übertragbarkeit	Vertragsübernahme oder Abtretung	Handelbares Wertpapier
Tranchierung	Mehrere Laufzeittranchen möglich	Eine Laufzeit pro Emission
Börsennotiz	Nein	In der Regel ja
Informationspflichten	bilateral	Quartalsweise Unternehmensberichte
Kupon/Zinsen	Variable und feste Verzinsung möglich	Feste Kuponzahlungen, gesamte Verzinsung abhängig vom Emissionspreis

Quelle: IHK München (2023) und BaFin (2020)

Tabelle 1 zeigt eine Gegenüberstellung von Schuldscheindarlehen und Anleihen. Zentrale Unterschiede zeigen sich u.a. in den Losgrößen. Während der Schuldschein ein Mindestvolumen von 20 Millionen Euro haben muss, liegt das Mindestemissionsvolumen einer Anleihe bei 200 Millionen Euro. Allein aufgrund dieses Mindestemissionsvolumens scheidet eine Anleihe als Finanzierungsinstrument für den Großteil der kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland aus und zeigt, dass es sich hier um ein Finanzierungsinstrument für große Unternehmen mit einem hohen Kapitalbedarf handelt. Ein weiterer wichtiger Unterschied liegt in der Handelbarkeit. Während ein Schuldschein, wie andere Kreditverträge auch, nicht handelbar ist, sondern lediglich durch Vertragsübernahme oder Abtretung an einen anderen Gläubiger übergeben werden kann, handelt es sich bei einer Anleihe um ein auf regulierten Märkten handelbares Finanzinstrument, das in den Rechtskreis der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) und der Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) fällt. Während Rechte und Pflichten eines Schuldscheins lediglich im Schuldscheinvertrag dokumentiert sind, fällt eine Anleihe als handelbares Finanzinstrument unter die Prospektverordnung der EU. Emittenten müssen neben diesem Prospekt auch Quartalsberichte veröffentlichen. Der Nutzen aus dem Zugang zu internationalen Investmentgesellschaften geht damit einher mit höheren Compliance-Kosten und der Notwendigkeit einer höheren Transparenz und einer aktiven Kapitalmarktkommunikation. Ein Unternehmen, das den Anleihenmarkt nutzen möchte, benötigt deshalb eine Abteilung für Investor Relations. Für die Emission eines Schuldscheins ist dies nicht notwendig.

Abbildung 4: Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen

Anteile, in Prozent der gesamten Kapitalanlagen der jeweiligen Versicherungssparte,
Rest zu 100 Prozent: Aktien, Investmentfondsanteile und weitere Kapitalanlagen



Quellen: BaFin (2021a); eigene Berechnungen

Versicherungen finanzieren Unternehmen über Schuldscheine und Anleihen (BaFin, 2021a). Dabei halten die Versicherungsunternehmen in der Regel einen höheren Portfolioanteil an Anleihen im Vergleich zu Schuldscheinen. Dies liegt auch an den größeren Losgrößen bei den Anleihen. Krankenversicherungen halten im Vergleich der Versicherungsbranche die höchsten Anteile an Schuldscheinen (9,5 Prozent) und Anleihen (43,6 Prozent), gefolgt von den Sterbekassen, die 10 Prozent ihrer Kapitalanlagen in Form von Schuldscheinen und 38,5 Prozent in Form von Anleihen halten. Rückversicherungen halten nur einen geringen Anteil an Schuldscheindarlehen mit 1,2 Prozent ihrer Kapitalanlagen.

3 Kreditverbriefung

Eine spezielle Form der Anleihe stellt die Kreditverbriefung dar. Bei einer Verbriefungstransaktion wird zwischen einer True-Sale-Verbriefung (z.B. Asset-backed Security, ABS) und einer synthetischen Verbriefung (z.B. über einen Credit Default Swap, CDS) unterschieden. Während bei der True-Sale-Verbriefung Kredite an eine Zweckgesellschaft verkauft werden, verbleiben die Kredite bei der synthetischen Verbriefung im Eigentum der Banken und es werden nur die Kreditrisiken an den Kapitalmarkt transferiert. Beide Formen der Verbriefung können Eigenkapital einer Bank für die Neukreditvergabe freisetzen. Bei der True-Sale-Verbriefung wird der Kredit aus der Bilanz der Bank entnommen und setzt damit Eigenkapital direkt frei, während bei der synthetischen Verbriefung die Kreditrisiken an den Kapitalmarkt vergeben werden und der Kredit durch eine Art Versicherung mit weniger Eigenkapital unterlegt werden muss.

Verbriefungen mit kurzer Laufzeit heißen Asset Backed Commercial Paper (ABCP). Die zugrundeliegenden Kredite zeichnen sich durch kleine Losgrößen aus (TSI, 2025). Bei einem ABS bzw. einem ABCP handelt es sich um Anleihen, die an Geldmarkt- oder Kapitalmarktinvestoren verkauft werden. Die Emissionserlöse aus dem Verkauf der Anleihen finanzieren dann den Kauf von Krediten unterschiedlicher Banken. Die Zinseinnahmen der Kredite finanzieren dann die Kuponzahlungen der Anleihen. Mit Hilfe von Verbriefungstransaktionen kann somit die Bankkreditvergabe mit dem Kapitalmarkt verbunden werden. Kapitalmarktinvestoren, denen die Losgrößen der Kredite zu klein sind, kaufen dabei eine Anleihe mit einer für sie passenden Losgröße.

Die vielen kleinen Kredite der regionalen Banken bieten sich von Seiten der Granularität für die Kreditverbriefung an (Demary/Taft, 2023). Regionale Risiken können dabei umverteilt werden und das Eigenkapital der kleineren Banken könnte für die Neukreditvergabe freigesetzt werden. Trotzdem sind die regional ausgerichteten Banken recht zurückhaltend, wenn es um die Kreditverbriefung geht. Dies liegt an den hohen Anforderungen von Verbriefungstransaktionen, die für kleine Banken häufig zu hoch sind. Ähnlich wie die Finanzierung über eine Anleiheemission für kleine und mittelgroße Unternehmen zu aufwändig ist, so ist die Refinanzierung über eine Verbriefung für kleine und mittelgroße Banken aufgrund der umfangreichen Regulierung oft zu aufwändig.

Verbriefungen machten im Jahr 2021 einen Anteil von 0,8 Prozent der Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen aus (BaFin, 2021b). Ein Grund für diesen geringen Anteil ist, dass die Verbriefungen unter dem Regulierungsrahmen Solvency II für Versicherungsunternehmen mit höheren Eigenkapitalanforderungen einhergehen im Vergleich zu anderen Anleihen. Aus Sicht der Transformationsfinanzierung wäre hier ein höherer Anteil förderlich, um die KMU-Finanzierung mit dem Kapitalmarkt zu verknüpfen.

4 Chancen für die Transformationsfinanzierung

Für die Finanzierung der Transformation in NRW bedeutet dies, dass der beziehungsbasierten Finanzierung über Hausbanken eine große Rolle in der Transformationsfinanzierung zukommt, diese aber durch die Kreditverbriefung mit dem Kapitalmarkt verbunden werden muss, um große Investmentgesellschaften und Versicherungsgesellschaften mit der Finanzierung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen zu verbinden. Denn diese Unternehmen sind häufig zu klein und unbekannt, um Finanzierung außerhalb der Hausbank erhalten zu können. Gleichzeitig hat die Finanzierung über die Hausbank für sie große Vorteile, denn diese kennt ihr Geschäftsmodell am besten. Über die Verbriefung kann das Eigenkapital der Banken effizienter eingesetzt werden, indem Portfolios aus vielen kleinen Unternehmenskrediten am Kapitalmarkt platziert werden. Dies kann den Hausbanken helfen, die aus der Transformation resultierende hohe Kreditnachfrage zu bewältigen, und hilft den Unternehmen so, ihre für die Transformation erforderlichen Investitionen zu finanzieren. Auch wenn die Kreditnachfrage aktuell aufgrund der bestehenden Investitionsschwäche noch gering ist, so muss in Zukunft mit einem Anziehen der Investitionen und auch einem Nachholeffekt gerechnet werden.

Für die großen Kapitalanlagegesellschaften ist die Finanzierung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen aufgrund der kleinen Losgrößen häufig uninteressant. Zudem haben sie häufig auch aus regulatorischen Gründen eine hohe Präferenz für die Kapitalanlage in handelbare Wertpapiere. Um die großen Kapitalanlagegesellschaften für die Finanzierung der Transformation des Unternehmenssektors in NRW zu gewinnen, muss für sie ein Finanzinstrument in Form eines handelbaren Wertpapiers geschaffen werden. Durch Übertragung von Krediten auf eine Zweckgesellschaft, die sich durch Emission einer Anleihe finanziert, kann eine Anlagemöglichkeit für diese Investorengruppe geschaffen werden. Für kleinere und mittelgroße Banken könnte durch die Kreditverbriefung Eigenkapital für die Neukreditvergabe freigesetzt werden. Trotz der Vorteile können Verbriefungstransaktionen für kleine und mittelgroße Banken zu komplex sein, so dass sich der Aufwand für sie hier nicht lohnt. Um diese Banken für Verbriefungstransaktionen zu gewinnen, müssen Prozesse standardisiert und vereinfacht werden, so dass die Kosten für diese Banken sinken. Mit PROMISE und PROVIDE bestanden in der Vergangenheit solche Plattformen, an denen sich interessierte Institute orientieren konnten. Die Nutzung von Plattformen zur Verbriefung bietet kleineren Banken durch Standardisierung von Prozessen die Chance, Transaktionskosten zu senken (TSI, 2025).

Die TSI Services GmbH, eine Tochter der True Sale International GmbH (TSI), ist auf die Bereitstellung bzw. Gründung von Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles – SPV) nach entweder deutschem oder auch luxemburgischem Recht spezialisiert. Als Regelgesellschafter von über die TSI Services GmbH gegründeten Zweckgesellschaften treten die folgenden drei von der KfW als Stifterin ins Leben gerufenen gemeinnützigen Stiftungen auf, nämlich die Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland, die Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland sowie die Stiftung Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte für den Finanzstandort Deutschland. Alle drei Stiftungen sind aktiv in der Wissenschaftsförderung tätig und haben ihre wissenschaftliche Förderung im gemeinsamen Stiftungsprojekt Kapitalmarktunion gebündelt. Über die SPV-Plattform können Verbriefungstransaktionen sowohl mit Bankkrediten als auch mit Handels- und Leasingforderungen als Underlying durchgeführt werden. Nach Kundenwunsch kann ein eigenes (Compartment-) SPV gegründet oder ein neues Compartment innerhalb der MainBridge S.à r.l. eröffnet werden (TSI, 2025a).

Mit der TSI-Verbriefungsplattform steht Banken der Zugang zu SPVs zur Verfügung, die den Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden bekannt sind. Dies spart die Kosten für die Entwicklung eigener SPVs. Für kleinere Banken und Sparkassen könnte es aber trotzdem sinnvoll sein, ihre Kredite auf ein gemeinsames SPV der TSI zu übertragen, um eine attraktive Losgröße für Investoren zu erreichen. Das heißt, dass mehrere kleinere Banken und Sparkassen ihre Kredite mit Hilfe einer Landesbank oder ihres Spitzeninstituts poolen müssen. Die Landesbank oder das Spitzeninstitut müsste auch die Transaktionen für die kleineren Banken arrangieren und regulatorische Anforderungen erfüllen. Besonders für die Primärinstitute sowohl aus der Sparkassenfinanzgruppe als auch aus dem genossenschaftlichen Sektor könnte jeweils eine verbundene Plattform sinnvoll sein, da die zugrundeliegenden Prozesse in der Kreditvergabe, laufender Betreuung und auch die IT-Systeme relativ einheitlich sind (TSI, 2023). Dass die kleineren Banken aktuell bei der Kreditverbriefung sehr zurückhalten sind, liegt auch an fehlender Erfahrung

mit diesen Transaktionen und den damit verbundenen hohen Fixkosten durch regulatorische Anforderungen.

Vor dem Hintergrund einer hohen prognostizierten Kreditnachfrage im Zuge der Transformation bietet die Verbriefung auch kleineren und mittelgroßen Banken Vorteile durch die Freisetzung von Eigenkapital für die Neukreditvergabe.

5 Abbau regulatorischer Hindernisse

Für eine erfolgreiche Verbindung von kleineren Banken und dem Kapitalmarkt bedarf es nicht nur einer Verbriefungsplattform, sondern auch regulatorischer Erleichterungen. Denn für kleinere Banken ist der Aufwand einer Verbriefungstransaktion sehr hoch und sie müssen Kosten und Nutzen hier genau abwägen. Am 17. Juni 2025 hat die Europäische Kommission die Gesetzesvorschläge zur Stärkung der Verbriefungsmärkte in Europa veröffentlicht. Die Vorschläge der Europäischen Kommission werden von Marktpraktikern, wie der TSI, grundsätzlich begrüßt, da sie die Chance für eine nachhaltige Stärkung der Verbriefungsmärkte und Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit Europas bieten. Die TSI macht hier aber auch eine Reihe von Verbesserungsvorschlägen (TSI, 2025b):

- ▶ Zwar haben sich die Due-Diligence-Vorschriften vereinfacht. Es bestehen aber immer noch unverhältnismäßige Haftungsregeln.
- ▶ Eine Meldepflicht privater Verbriefungen an ein Verbriefungsregister kann Transparenz schaffen. Gleichzeitig kann aber der Aufwand des Reportings steigen.
- ▶ Die vorgesehene Reduzierung überproportionaler Kapitalvorschriften ist ebenfalls zu begrüßen.
- ▶ Die Einführung einer zusätzlichen Kategorie von „resilienten“ Verbriefungen birgt das Risiko einer weiteren Fragmentierung des Marktes und erhöhter Kosten.
- ▶ Durch eine stärkere Harmonisierung des Insolvenzrechts, des Bilanzrechts und des Wertpapierrechts könnten Verbriefungstransaktionen vereinfachen und den Markt fördern.

Damit Verbriefungen als Instrument der Transformationsfinanzierung für kleinere Banken dienen können, müssen diese nicht nur Zugang zu einer Verbriefungsplattform haben. Es muss auch der Aufwand für kleinere Banken gesenkt werden, damit der Nutzen der Verbriefungstransaktionen für sie höher als die Kosten ausfällt. Die Europäische Kommission sollte deshalb prüfen, inwieweit weitere Vereinfachungen möglich sind, ohne dass es zu Fehlanreizen oder Intransparenz im Markt kommen kann.

Literatur

BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2021a, Statistik der Bafin – Erstversicherungsunternehmen, [\[link\]](#)

BaFin, 2021b, Versicherer und die Suche nach Rendite, [\[link\]](#)

Demary, Markus / Taft, Niklas, 2023, Finanzmärkte in Zeiten globaler Megatrends, IW-Gutachten, Köln [\[link\]](#)

Deutsche Bundesbank, 2022, Bankstellenstatistik 2022 [\[link\]](#)

ESRB, European Systemic Risk Board, 2014, Is Europe Overbanked? Reports of the Advisory Scientific Committee, Frankfurt am Main [\[link\]](#)

Fahrholz, Dr. Christian / Hülbert, Jan-Peter, 2023, Der Beitrag von Verbriefungen zur Finanzierung des Mittelstands in der nachhaltigen Transformation, Aufsatz in Kreditwesen, [\[link\]](#)

Frédéric, Simon, 2021, Parliament spells out red lines in EU battle over green finance, Euractiv.com [\[link\]](#)

Frey, Bruno, 2025, Wie können Schuldscheindarlehen zur grünen Transformation beitragen?, Fin.Connect.Basics Nr. 4, [\[link\]](#)

IHK München, 2023, Schuldscheindarlehen, [\[link\]](#)

Jäger, Manfred, 2006, Finanzmarktstrukturen im Wandel, IW-Analysen, Nr. 21, [\[link\]](#)

Statistisches Bundesamt, 2023, Statistisches Unternehmensregister, [\[link\]](#)

Stifterverband, 2017, Zahlenwerk 2017, [\[link\]](#)

Thomson Reuters, 2021a, Emissionsvolumen am institutionellen Markt für Unternehmensanleihen in Deutschland von 2007 bis 2020, [\[link\]](#)

Thomson Reuters, 2021b, Anzahl der Emissionen am institutionellen Markt für Unternehmensanleihen in Deutschland von 2007 bis 2020, [\[link\]](#)

Thomson Reuters, 2020, Größte Emittenten am institutionellen Markt für Unternehmensanleihen in Deutschland im Jahr 2019 nach Ausgabevolumen, [\[link\]](#)

TSI – True Sale International, 2025a, Verbriefungsplattform, [\[link\]](#)

TSI – True Sale International, 2025b, Europäische Kommission veröffentlicht Gesetzesvorschläge zu Verbriefungen, [[link](#)]

TSI – True Sale International, 2023, Die Herausforderungen der Transformationsfinanzierung für Unternehmen und Banken in Deutschland – Verbriefungen als Instrument zur Verbindung von Banken und Kapitalmarkt, [[link](#)]

Weltbank, 2025, Anzahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland in den Jahren von 1975 bis 2024, [[link](#)]

Herausgeber

Fin.Connect.NRW
Bismarckstr. 28
45478 Mülheim
Email: geschaefsstelle@fin-connect-nrw.de
Telefon: 0208 30004-0
LinkedIn: [@Fin.Connect.NRW](https://www.linkedin.com/company/fin-connect-nrw)

Fin.Connect.NRW ist das Kompetenzzentrum für die Transformationsfinanzierung in Nordrhein-Westfalen. Es wird vom Institut der deutschen Wirtschaft (IW) mit seiner wissenschaftlichen Kompetenz, ZENIT mit seiner Innovations-, Transformations- und Netzwerkkompetenz sowie der IHK NRW mit seiner beruflichen Bildungs- und Qualifikationskompetenz getragen und vom Ministerium für Wirtschaft, Industrie, Klimaschutz und Energie des Landes Nordrhein-Westfalen (MWIKE) finanziert.

Redaktionelle Begleitung

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.
Konrad-Adenauer-Ufer 21
50668 Köln

Autoren

Dr. Markus Demary

Institut der deutschen Wirtschaft
Email: demary@iwkoeln.de
Telefon: 0221 4981 732

Alle Studien finden Sie unter [Studien - Fin.Connect.NRW](#).

In den Publikationen von Fin.Connect.NRW wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatikalische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint. Die Artikel geben die Meinung der Autoren wieder und spiegeln nicht grundsätzlich die Position des gesamten Kompetenzzentrums von Fin.Connect.NRW dar.



Internet: www.ihk-nrw.de, www.iwkoeln.de, www.zenit.de

Beauftragt durch
Ministerium für Wirtschaft,
Industrie, Klimaschutz und Energie
des Landes Nordrhein-Westfalen



© 2025 Fin.Connect.NRW