

Hartmann-Wendels, Thomas

Article

Perspektiven des Forschungsinstituts für Leasing

Leasing - Wissenschaft & Praxis

Provided in Cooperation with:

Universität zu Köln, Forschungsinstitut für Leasing

Suggested Citation: Hartmann-Wendels, Thomas (2003) : Perspektiven des Forschungsinstituts für Leasing, Leasing - Wissenschaft & Praxis, ISSN 1611-4558, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Köln, Vol. 1, Iss. 1, pp. 3-11

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/60273>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Perspektiven des Forschungsinstituts für Leasing^{*}

von Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels[#]

Gliederung

1. Stellenwert von Leasing in der Praxis und in der Forschung
2. Institutionenökonomische Analyse des Leasing
3. Optimale Gestaltung von Leasingverträgen
4. Begriff des wirtschaftlichen Eigentums und Bilanzierung von Leasingobjekten
5. Risk-Reward-Ansatz versus Asset-Liability-Ansatz
6. Risikomanagement in Leasing-Gesellschaften
7. Basel II: Auswirkungen auf die Leasingbranche
8. Neue Formen der Refinanzierung von Leasinggesellschaften

^{*} Erschienen in: Finanzierung, Leasing, Factoring (FLF), 49. Jg., Nr. 2/2002, S. 72-75.

[#] Direktor des Seminars für Bankbetriebslehre sowie des Forschungsinstituts für Leasing an der Universität zu Köln.

1. Stellenwert von Leasing in der Praxis und in der Forschung

Leasing hat in den letzten drei Jahrzehnten kontinuierlich an Bedeutung gewonnen. Lag die Leasing-Quote, d.h. der Anteil der über Leasing finanzierten Investitionen an den Gesamtinvestitionen 1970 bei ca. 2%, so wurden im Jahr 2000 ca. 15% aller Investitionen durch Leasing finanziert, im Mobilienleasing liegt der Marktanteil gar bei knapp 20%.¹ Beeindruckend an dieser Entwicklung sind nicht nur die kontinuierlich steigenden Marktanteile des Leasing, sondern auch das Vordringen des Leasing in immer neue Bereiche. Während Ausrüstungsinvestitionen, Fahrzeuge und Immobilien die klassischen Leasingobjekte darstellen, werden seit Ende der 80er Jahre Software-Leasing-Verträge angeboten, hinzu kommen in jüngster Zeit Entwicklungen wie das Leasing von Strom- und Gasnetzen und den entsprechenden Rechten oder das Venture Leasing.

Das Phänomen Leasing hat in der betriebswirtschaftlichen Theorie bislang nicht den Stellenwert erlangt, der ihm aufgrund seiner gesamtwirtschaftlichen Bedeutung zukommt. In Lehrbüchern zur betrieblichen Finanzwirtschaft wird Leasing meist nur recht knapp als eine mögliche Alternative zur Eigen- oder Fremdfinanzierung beschrieben. Dabei wird vor allem auf die steuerlichen Vorteile des Leasing abgestellt. Die steuerlichen Aspekte, die mit dem Leasing verbunden sind, waren in den vergangenen Jahren nahezu der einzige Aspekt des Leasings, der wissenschaftlich intensiver untersucht worden ist.²

2. Institutionenökonomische Analyse des Leasing

Steuerliche Aspekte haben sicherlich einen großen Einfluss auf das Vordringen des Leasing gehabt, die wachsende Bedeutung des Leasing allein auf Steuerersparnisse zurückzuführen, greift aber zu kurz. Statt dessen ist zu fragen, worin – unabhängig von den steuerlichen Regelungen – der ökonomische Wert des Leasing liegt. Das Instrumentarium, mit dessen Hilfe

¹ Vgl. Städtler, A.: Leasing in Deutschland 1999: Breitengeschäft wächst weiter – Großmobilen durch Steuerrechtsänderungen gebremst, in: FLF, 48 Jg. 2001, S. 62-74.

² Vgl. z.B. Mellwig, W., Hastedt, U.-P.: Leasing. Rechtliche und ökonomische Grundlagen, Heidelberg 1998.

diese Frage untersucht werden kann, ist in der Finanzierungstheorie seit Mitte der siebziger Jahre entwickelt worden. Die Institutionenökonomik versucht, beobachtbare institutionelle Arrangements als Resultat des Bemühens um eine effiziente Gestaltung von Finanzierungsbeziehungen zu erklären. Mit Hilfe dieses Ansatzes konnten in den letzten Jahren wertvolle Erkenntnisse gewonnen werden über die Funktionsweise von Finanzintermediären sowie über die Bestimmungsfaktoren einer optimalen Kapitalstruktur. Für die Erklärung der Vorteilhaftigkeit des Leasing gegenüber der Alternative Kreditkauf wurde dieser Ansatz bislang nur wenig genutzt.

Ausgangspunkt jeder institutionenökonomischen Analyse ist die – im allgemeinen durchaus realistische – Annahme, dass Informationen zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer ungleich verteilt sind. Der schlechter Informierte muss in einer solchen Situation befürchten, dass der besser informierte Vertragspartner seinen Informationsvorsprung dazu nutzt, sich Vorteile zu Lasten des anderen zu verschaffen. Bei den wenigen bislang erschienenen Arbeiten zur institutionenökonomischen Analyse des Leasing stehen Anreizprobleme im Vordergrund. So wurde der Fall untersucht, dass der Leasingnehmer bzw. der Kreditnehmer durch entsprechendes Engagement die Erfolgswahrscheinlichkeit der von ihm durchgeführten Investition beeinflussen kann.³ Der Anreiz, die Investition zu einem Erfolg zu führen, ist jedoch beim Kreditkauf vermindert, wenn eine Erhöhung der Erfolgswahrscheinlichkeit vor allem dem Kreditgeber zu Gute kommt. Aufgrund unterschiedlicher Modalitäten hinsichtlich der Verwertung des Investitionsobjekts beim Leasing gegenüber dem Kreditkauf kann das bestehende Anreizproblem durch Leasing besser gelöst werden als durch einen kreditfinanzierten Kauf. Anreizprobleme wurden darüber hinaus im Zusammenhang mit der Wartung des Leasingobjekts untersucht.⁴ Bei einem reinen Mietvertrag besteht für den Mieter kein Anreiz, für die Werterhaltung des Mietobjekts Sorge zu tragen, bei einem Kreditkauf dagegen tritt dieses Problem nur in weit geringerem Maße auf. Um den Leasingnehmer zu motivieren, den Wert des Leasingobjekts zu erhalten,

³ Vgl. Huber, B.: Ökonomische Analyse von Leasingverträgen, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 114. Jg., 1994, S. 63-80.

⁴ Vgl. Neus, W.: Finanzierungsleasing aus vertragstheoretischer Sicht, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 61. Jg., 1991, S. 1431-1449; Smith, C.W., Wakeman, L.M.: Determinants of corporate leasing policy, in: Journal of Finance, vol. 40, 1985, S. 895-908.

beinhalten Leasingverträge häufig ein Kaufoptionsrecht für den Leasingnehmer, das es ihm ermöglicht, an einer hohen Wertbeständigkeit des Leasingobjekts zu partizipieren. Aufgrund des Kaufoptionsrechts erweist sich Leasing gegenüber einem reinen Mietvertrag als überlegen, gegenüber dem Kreditkauf ist Leasing dann vorzuziehen, wenn der Leasinggeber das Leasingobjekt besser verwerten kann als der Leasingnehmer.

3. Optimale Gestaltung von Leasingverträgen

Der Aspekt des Kaufoptionsrechts macht deutlich, dass institutionenökonomische Analysen nicht nur dazu dienen, die Existenz und das weitere Vordringen des Leasing zu erklären, sondern das hieraus auch Aussagen über die optimale Gestaltung von Leasingverträgen gewonnen werden können.⁵ Weitere Vertragsbestandteile, deren Wirkungsweise mit Hilfe einer institutionenökonomischen Betrachtungsweise analysiert werden können, sind Kreditsicherheiten und Covenants. Insofern liefern institutionenökonomische Analysen, auch wenn sie in abstrakten Modellen vorgenommen werden, durchaus auch praktisch anwendbare Erkenntnisse. Das Forschungspotenzial, das der institutionenökonomische Ansatz beinhaltet, ist bei weitem noch nicht ausgeschöpft.

4. Begriff des wirtschaftlichen Eigentums und Bilanzierung von Leasingobjekten

Die Idee, Leasing als eine effiziente Lösung von Anreizproblemen zu verstehen, liefert zwar wichtige Erkenntnisse, ein zentrales Merkmal des Leasing gegenüber dem Kreditkauf bleibt dabei jedoch ausgeklammert: Beim Kauf gehen sämtliche Eigentumsrechte auf den Erwerber über, beim Leasing dagegen erhält der Leasingnehmer keine uneingeschränkten Verfügungsrechte über das Leasingobjekt, sondern nur genau spezifizierte Nutzungsrechte. Welche ökonomische Bedeutung diese unterschiedliche Zuordnung von

⁵ Vgl. Krahen, J.P.: Objektfinanzierung und Vertragsgestaltung. Eine theoretische Erklärung der Struktur langfristiger Leasingverträge, in: ZfB, 60. Jg. (1990), S. 21-38.

Eigentumsrechten hat, kann im Rahmen der Theorie unvollständiger Verträge analysiert werden. Nur wenn man berücksichtigt, dass Verträge typischerweise unvollständig sind und damit eine vertragliche Zuordnung von Eigentumsrechten nicht in beliebiger Weise möglich ist, lässt sich der Begriff des Eigentums ökonomisch fassen. Demnach sind Eigentumsrechte residuale Kontrollrechte, d.h. vertraglich nicht übertragbare Nutzungsrechte an Gegenständen. Welche Konsequenzen sich hieraus für das Leasing in Abgrenzung zum Kreditkauf ergeben, ist bislang noch nicht untersucht worden. Hier sind für die Zukunft interessante Erkenntnisse zu erwarten.

Auch wenn die Analyse von Eigentumsrechten meist in abstrakten Modellen vorgenommen wird, sind die daraus zu erwartenden Erkenntnisse nicht nur aus rein wissenschaftlicher Sicht interessant, sondern auch für anwendungsbezogene Fragestellungen unmittelbar relevant. Für die Gestaltung von Leasingverträgen ist die Frage der bilanziellen Zurechnung des Leasingobjekts von großer Bedeutung. Die derzeit geltenden Bilanzierungsregeln sowohl nach HGB, IAS und US-GAAP basieren auf dem „Risk-Reward-Approach“. Trotz aller Unterschiedlichkeit im Detail⁶ gehen alle drei Regelwerke davon aus, dass das Leasingobjekt derjenige zu bilanzieren hat, der wirtschaftlicher Eigentümer des Gegenstandes ist. Wirtschaftlicher Eigentümer ist nach dieser Auffassung derjenige, dem alle Chancen, aber auch alle Risiken aus dem Leasingobjekt zufallen. Inwieweit diese Definition mit dem Verständnis von Eigentum als residuales Kontrollrecht vereinbar ist, ist eine noch ungeklärte Frage.

⁶ Vgl. Mellwig, W.: Leasing im handelsrechtlichen Jahresabschluss, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., 2001, S. 303-309; Mellwig, W.: Die bilanzielle Darstellung von Leasingverträgen nach den Grundsätzen des IASC, in: Der Betrieb, Beilage Nr. 12/1998, S. 1-16.

5. Risk-Reward-Ansatz versus Asset-Liability-Ansatz

Im Gegensatz zu dem Risk-Reward-Approach basiert das von der G4+1 Gruppe vorgelegte Papier („McGregor-Paper“) auf dem Asset-Liability-Ansatz.⁷ Demnach kommt es auf die Frage des wirtschaftlichen Eigentums nicht an, stattdessen hat der Leasingnehmer stets die ihm aus dem Leasingvertrag zustehenden Nutzungsrechte zu aktivieren und die dafür zu entrichtenden Leasingraten zu passivieren. Der Leasinggeber aktiviert dagegen den Barwert der ihm vertraglich zustehenden Leasingraten sowie einen evtl. Restwert des Leasingobjekts nach Ende der Vertragslaufzeit. Dieser Vorschlag hat zwar den Charme, dass die nicht immer willkürfrei vornehmbare Zuordnung zu den Kategorien Financial Leasing und Operate Leasing entfiere, dafür entstehen aber eine Fülle neuer Ansatz- und Bewertungsprobleme. So gerät mit dem McGregor-Papier der Grundsatz der Nicht-Bilanzierung schwebender Dauerschuldverhältnisse ins Wanken. Welche Konsequenzen dies für das Leasing einerseits und für die Bilanzierung anderer Nutzungsrechte andererseits hat, bedarf einer umfassenden Analyse.

6. Risikomanagement in Leasing-Gesellschaften

Das Leasinggeschäft ist mit vielfältigen Risiken verbunden. Neben Marktpreisrisiken vor allem in Form von Zinsänderungsrisiken unterliegen Leasingforderungen dem Kreditausfallrisiko. Zur Messung und Steuerung von Ausfallrisiken aus Kreditforderungen sind in den letzten Jahren mehrere Kreditrisikomodelle entwickelt worden, die vornehmlich das Ziel verfolgen, die Ausfallrisiken von Kreditportfolios zu messen. Zu nennen sind hier vor allem CreditMetrics™, CreditRisk+™ sowie Credit Portfolio View™. Bisher ist noch nicht untersucht worden, welche Modifikationen notwendig sind, um diese Modelle auch im Leasing-Bereich anwenden zu können. Grundsätzlich sind die Hauptkomponenten, die in diese Modelle einfließen – die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default), der zu erwartende Ausfall im Insolvenzfall (Loss given Default) sowie die Ausfallkorrelationen auch für das

Leasinggeschäft relevant, allerdings mit unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen. Der zu erwartende Verlust bei Ausfall des Leasingnehmers wird vor allem durch den Erlös aus der Verwertung des Leasing-Objekts bestimmt, weniger bedeutsam ist dagegen die Rangstellung der Leasing-Forderungen im Insolvenzfall. Daher sind Verfahren zu entwickeln, mit deren Hilfe es möglich ist, die möglichen Erlöse aus der Verwertung des Leasing-Objekts zu modellieren.

Eine zielgerichtete Risiko-Ertrags-Steuerung setzt voraus, dass Leasingverträge und vor allem die damit verbundenen Risiken korrekt bewertet werden können. Besondere Probleme bereitet die Bewertung von Ausfallrisiken. Hierzu sind in der Wissenschaft in den letzten Jahren eine Reihe von Ansätzen entwickelt worden, die sich allerdings vornehmlich mit Ausfallrisiken aus Kreditforderungen befassen. Für die Bewertung von Ausfallrisiken aus Leasingforderungen scheint vor allem der Optionsansatz geeignet zu sein.⁸ Die Grundidee dieses Ansatzes besteht darin, den Leasingvertrag als ein Derivat anzusehen, das sich auf zwei Underlyings bezieht: Das eine Underlying ist eine Zustandsvariable, die die Bonitätsentwicklung des Leasingnehmers widerspiegelt, das andere Underlying ist der Wert des Leasingobjekts. Insolvenz tritt dann ein, wenn der Indikator für die Bonität des Leasingnehmers eine Grenze unterschreitet, der Verlust im Insolvenzfall hängt dann ab vom Wert des Leasingobjekts im Insolvenzzeitpunkt. Die Unsicherheit, die mit der zukünftigen Entwicklung der beiden Größen Bonität und Wert des Leasingobjekts verbunden ist, wird durch zwei stochastische Prozesse modelliert, wobei zu berücksichtigen ist, dass beide Größen stochastisch abhängig sein können. Die Optionspreistheorie ermöglicht nicht nur eine mathematisch elegante Ermittlung der mindestens zu fordernden Leasingraten unter Berücksichtigung des Ausfallrisikos, sie macht auch deutlich, welche Parameter für die Konditionengestaltung maßgeblich sind. Dies sind im wesentlichen die Korrelation zwischen der Wertentwicklung der Bonität des Leasingnehmers und dem Leasingobjekt, die Volatilität beider Größen, die

⁷ Vgl. McGregor, W.: Accounting for Leases: A New Approach. Recognition by Lessees of Assets and Liabilities Arising under Lease Contracts, 1996; Nailor, H., Lennard, A.: Implementation of a New Approach, 1999.

⁸ Vgl. Grenadier, S.R.: Valuing lease contracts: A real-options approach, in: Journal of Financial Economics, vol. 38, 1995, S. 297-331; Grenadier, S.R.: Leasing and credit risk, in: Journal of Financial Economics, vol. 42, 1996, S. 333-364.

Laufzeit des Vertrages und der Insolvenzauslöser. Ein besonderer Vorzug der Optionspreistheorie liegt darin, dass zusätzliche Vertragsklauseln wie z.B. Bürgschaften oder Garantien, Vorauszahlungen, Kündigungsrechte oder Kaufoptionsrechte in die Bewertung mit einbezogen werden können, teilweise - wie z.B. bei Kündigungsrechten - können diese Komponenten selbst wieder als implizite Optionen aufgefasst werden.

7. Basel II: Auswirkungen auf die Leasingbranche

Die Verbesserung des Risikomanagements in Leasinggesellschaften ist in Zusammenhang mit den Reformüberlegungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zu sehen. Wenn Leasinggesellschaften auch nicht unmittelbar in den Regelungsbereich von Basel II fallen, so haben die Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken doch erheblichen Einfluss auf die Leasingbranche. Dies gilt zunächst einmal für alle Leasinggesellschaften, die als Tochterunternehmen einer Bank in die Konsolidierung nach § 10a KWG einzubeziehen sind. Neben den grundsätzlichen Problemen, die Basel II aufwirft, sind für Leasing-Gesellschaften vor allem folgende Aspekte relevant: Entscheidet sich eine Bank für die Verwendung interner Ratings (IRB-Approach), so schreibt Basel II vor, dass das interne Ratingsystem einheitlich auf alle Forderungen anzuwenden ist. Nun kann man allerdings davon ausgehen, dass für Forderungen aus Leasingverträgen andere Ratingsysteme sinnvoll sind als für die Einstufung von Kreditforderungen. Hier müssen geeignete Verfahren gefunden werden, wie unterschiedliche Ratingsysteme aufeinander abgestimmt werden können. Basel II sieht grundsätzlich vor, Sicherheiten eigenkapitalmindernd anzuerkennen. Allerdings ist der Kreis der Sicherheiten, die anerkannt werden, sehr eng gezogen und darüber hinaus fällt die Minderung der Eigenmittelunterlegung außerordentlich gering aus. Die besondere Kompetenz von Leasinggesellschaften in der Objektverwertung findet dadurch keinen Niederschlag. Notwendig sind empirische Daten über die in der Vergangenheit angefallenen Verluste, um eine fundierte Argumentationsgrundlage für eine weitergehende Anerkennung von Sicherheiten zu bekommen. Im Zuge von Basel II werden die Kreditinstitute ihre Kreditrisikomanagementsysteme massiv ausbauen. Soweit Banken und

Leasing-Gesellschaften Konkurrenten sind, müssen letztere, wenn sie nicht im Wettbewerb zurückfallen wollen, ebenfalls über entwickelte Methoden zur Messung und Steuerung von Kreditrisiken verfügen. Andererseits ist festzustellen, dass – nicht zuletzt aufgrund der geringen Margen – das Interesse der Banken am Kreditgeschäft nachgelassen hat. Hierin liegt eine große Chance für die Leasingbranche, Marktanteile zu gewinnen.

8. Neue Formen der Refinanzierung von Leasinggesellschaften

Ein entwickeltes Kreditrisikomanagement ist schließlich auch notwendig, wenn neue Refinanzierungsquellen erschlossen werden sollen. Hier ist vor allem an die Refinanzierung durch Asset-Backed-Transaktionen zu denken. Die Verbriefung von Leasingforderungen in handelbare Wertpapiere setzt im allgemeinen das Urteil einer Ratingagentur voraus. Maßgeblich für das Rating ist die Qualität der Leasing-Forderungen. Um diese beurteilen zu können, ist es hilfreich, wenn die Leasinggesellschaft selbst über ein zuverlässiges Verfahren zur Beurteilung ihrer Leasingnehmer verfügt. Obwohl Lease-Backed-Transaktionen in Deutschland noch wenig verbreitet sind, dürfte ihnen für die Zukunft eine erhebliche Bedeutung zukommen. Hier stellt sich die Frage, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, damit Leasingforderungen für eine Verbriefung geeignet sind und worin die spezifischen Vorteile einer Refinanzierung über den Kapitalmarkt für Leasinggesellschaften liegen.

Ziel dieses Beitrags sollte es sein, einen Bogen an Problemstellungen aufzuzeigen, die einer intensiveren wissenschaftlichen Betrachtung bedürfen. Es bedarf keiner näheren Erläuterung, dass Forschung nur erfolgreich sein kann, wenn Wissenschaft und Praxis eng zusammenarbeiten. Das Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln und der dieses Institut tragende Förderverein gewährleisten die idealen Rahmenbedingungen für eine fruchtbare Kooperation zwischen Wissenschaft und Praxis.