

Hartmann-Wendels, Thomas (Ed.)

Periodical Part

Leasing: Wissenschaft & Praxis, Jahrgang 1 (2003), Nr. 1-3

Leasing - Wissenschaft & Praxis

Provided in Cooperation with:

Universität zu Köln, Forschungsinstitut für Leasing

Suggested Citation: Hartmann-Wendels, Thomas (Ed.) (2003) : Leasing: Wissenschaft & Praxis, Jahrgang 1 (2003), Nr. 1-3, Leasing - Wissenschaft & Praxis, ISSN 1611-4558, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Köln, Vol. 1

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/60310>

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.

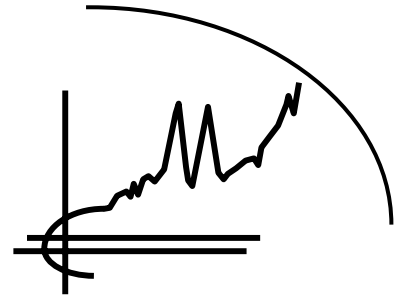
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

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.



Leasing 2003

Wissenschaft & Praxis

**Forschungsinstitut
für Leasing an der
Universität zu Köln**

Leasing

Wissenschaft & Praxis

Jahrgang 1 / 2003 / Nr. 1

ISSN 1611-4558

Forschungsinstitut für Leasing
an der Universität zu Köln
Albertus-Magnus-Platz
50923 Köln

Herausgeber:

Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels

Inhalt

Perspektiven des Forschungsinstituts für Leasing <i>von Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann Wendels</i>	3
Basel II – Auswirkungen auf Banken und Nichtbanken <i>von Edgar Meister, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank</i>	13
Asset Securitization als Finanzierungsinstrument für Mobilienleasinggesellschaften – Ein Beispiel aus der Praxis – <i>von Dr. Till Ergenzinger, Mitglied des Vorstands der GFKL Financial Services AG</i>	25
Auswirkungen von Basel II auf die Leasing-Branche <i>von Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann Wendels</i>	51
Konzentrationsprozess im Leasing-Sektor <i>von Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann Wendels</i>	73

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. Krahn, 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.

Basel II - Auswirkungen auf Banken und Nichtbanken*

von Edgar Meister[#]

Gliederung

1. Einleitung
2. Der Weg zu Basel II
3. Die drei Säulen von Basel II
4. Implikationen von Basel II für den Bankensektor
5. Implikationen von Basel II für den Nichtbankensektor
6. Direkte und indirekte Auswirkungen von Basel II auf die Leasingbranche
7. Ausblick

* Rede beim Forschungsinstitut für Leasing der Universität zu Köln am 22.11.2002.

[#] Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank.

1. Einleitung

„Die Forschung ist immer auf dem Wege, nie am Ziel!“ Dieser Ausspruch des Naturwissenschaftlers Adolf Pichler kann als Leitwort für die Arbeit von Forschern und Wissenschaftlern angesehen werden. Fortschritt wäre undenkbar, würden nicht an Universitäten und in Forschungsabteilungen wichtige Vorarbeiten geleistet.

Auch die gesamte Finanzbranche, welche die Finanzaufsicht einschließt, profitiert von den Entwicklungen und den Fortschritten der Wissenschaft. Beispielsweise ist die Zahlung per EC-Karte geradezu alltäglich geworden, und Wertpapiergeschäfte lassen sich heutzutage rund um die Uhr von zu Hause aus abwickeln. Auch der Geschäftsverkehr unter Banken und zwischen den internationalen Finanzmärkten funktioniert weitestgehend in Echtzeit und ohne räumliche Barrieren. Solche komplexen Vorgänge bergen natürlich auch Gefahren. Leicht können länderübergreifende Finanzmarktaktivitäten aus dem Ruder laufen und weltweite Finanzkrisen hervorrufen.

2. Der Weg zu Basel II

Aus diesem Grund arbeiten die Bankenaufseher der führenden Industrienationen seit 1974 im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht gemeinsam an dem Ziel, die Stabilität der internationalen Finanzmärkte aufrechtzuerhalten. Zur Minimierung der Krisenanfälligkeit wurden die international tätigen Kreditinstitute mit dem Basel I – Akkord von 1988 verpflichtet, ihre Risikoaktiva mit einem standardisierten Eigenkapitalanteil zu unterlegen. Denn das bankenaufsichtlich vorzuhaltende Eigenkapital dient der einzelnen Bank einerseits als Puffer für Verluste und begrenzt andererseits den Umfang risikobehafteter Geschäfte. Beides trägt zur Stabilität des Bankensystems bei.

Angesichts rasanter technologischer und methodischer Entwicklungen in der Finanzbranche ist es nun, mehr als zehn Jahre nach dem Inkrafttreten von Basel I, dringend geboten, die bisherige Regelung anzupassen. Insbesondere

die von der Bankenaufsicht vorgegebene standardisierte Berechnung der Kreditrisiken wurde von der Branche selbst zunehmend kritisiert, da sie die tatsächlichen ökonomischen Risiken einer Bank nur ungenau abbildet. So müssen die Risikoaktiva bislang unabhängig von der Bonität des Kreditnehmers mit 8 % Eigenkapital unterlegt werden. Dies führt zu einer unerwünschten Quersubventionierung bonitätsmäßig schlechter Kreditnehmer durch gute Schuldner. Im Durchschnitt sind dadurch die Finanzierungskosten bonitätsmäßig guter Kreditnehmer zu hoch. Auch die Anwendung innovativer Finanzinstrumente und moderner Methoden der Kreditrisikosteuerung wie z.B. die Verbriefung von Forderungen in Form von ABS (Asset Backed Securities) oder Kreditderivaten wurden bisher aufsichtlich nicht berücksichtigt.

Basel II stellt die internationalen Eigenkapitalregelungen auf ein neues Fundament. Neben einer umfassenderen und adäquateren Erfassung der Risiken ist es ein Hauptziel von Basel II, durch Anreize in Form von Kapitalerleichterungen die Einführung effizienter Risikomanagementsysteme zu unterstützen. Diese sind keine Erfindung der Finanzaufsicht, sondern Basel II orientiert sich an der Erfahrung gut geführter Banken.

3. Die drei Säulen von Basel II

Basel II ist als Drei-Säulen-Konzept aufgebaut. In der ersten Säule werden die Mindesteigenkapitalanforderungen vorgegeben. Im Gegensatz zur bisherigen Vereinbarung steht den Instituten eine breite Auswahl von Methoden zur Messung von Markt-, Kredit- und operationellen Risiken zur Verfügung. Zur Bewertung der Kreditrisikopositionen haben die Banken beispielsweise die Wahl zwischen dem einfachen Standardansatz, der auf partieller Nutzung externer Ratings basiert, und zwei aufeinander aufbauenden internen Rating-Verfahren. Nach dem bisherigen Erkenntnisstand werden in Deutschland die meisten Banken, u.a. motiviert durch die Kapitalerleichterungen, zum internen Ratingverfahren übergehen.

Das gesamte Risikoprofil einer Bank wird im Rahmen der zweiten Säule, dem bankaufsichtlichen Überprüfungsprozeß, durch die Aufsichtsinstanzen in Vor-Ort-Prüfungen überwacht. Die nationalen Aufsichtsbehörden werden stärker als bisher dazu übergehen, sich selbst in der Bank z.B. von der Einhaltung der Mindestanforderungen und der Ausgestaltung der bankinternen Risikomanagementsysteme ein Bild zu machen. Systemrelevante Institute müssen sich darauf einstellen, einer eingehenderen Prüfung unterzogen zu werden, als kleine, nur regional tätige Institute.

Darüber hinaus ist mit der dritten Säule eine Ausweitung der Offenlegungspflichten für Banken vorgesehen, um komplementär zu den regulatorischen Vorschriften auch die disziplinierenden Kräfte des Marktes zu nutzen.

4. Implikationen von Basel II für den Bankensektor

Die zentrale Verbesserung von Basel II gegenüber der aktuellen Regelung ist, dass zukünftig die Kreditpositionen der Banken entsprechend der Bonität des jeweiligen Kreditnehmers mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Damit erhöht sich die Qualität und die Transparenz der Kreditentscheidung, und es wird ein Anreiz zur Verbesserung des Risikomanagements geschaffen. Wir verzeichnen es daher als großen Fortschritt, dass auch interne Rating-Verfahren der Banken (IRB) aufsichtlich anerkannt werden und deren Einsatz je nach Grad ihrer Komplexität gegenüber dem Standardansatz durch entsprechende Kapitalerleichterungen honoriert wird.

Dieses evolutionäre Konzept soll für die Institute ein Anreiz sein, auf sensitivere Meßverfahren überzugehen. Allerdings steigen damit auch die Anforderungen, die es zu erfüllen gilt. So müssen beispielsweise Institute, die den einfachen internen Ratingansatz wählen, nur die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers schätzen, während Institute, die sich für den fortgeschrittenen IRB entscheiden, auch die übrigen Risikoparameter (Verlustquote bei Ausfall des Kreditnehmers, Höhe der ausstehenden Forderung) selbst ermitteln

müssen. Insgesamt soll nach Einführung von Basel II die Höhe des durchschnittlichen Eigenkapitals im Bankensystem etwa auf dem bisherigen Niveau bleiben. Die Anwendung verschiedener Berechnungsmethoden und die unterschiedliche Bonität der Bankportfolien werden sich jedoch in differenzierteren Eigenkapitalanforderungen der einzelnen Kreditinstitute niederschlagen.

Die Gestaltung der Kreditkonditionen bleibt auch weiterhin in der alleinigen Verantwortung der Geschäftsleitung. Bereits heute ist zu beobachten, dass die Banken ihre Kreditvergabe stärker nach marktwirtschaftlichen Prinzipien ausrichten und unrentable Kreditengagements auf den Prüfstand stellen. Insofern wirkt Basel II schon jetzt wie ein Katalysator. Trotz des intensiven Wettbewerbs am Bankenmarkt wird sich auch bei der Kreditvergabe ein risikogerechtes Pricing durchsetzen.

Welche Auswirkungen auf die Banken sind von Basel II noch zu erwarten? Die breite Nutzung interner Rating-Systeme und verfeinerter Risikomeßverfahren wird die Finanzmarktaktivitäten der Banken begünstigen. Infolge dessen erwartet die Bankenaufsicht, dass viele Institute zu einer aktiven Kreditrisikosteuerung übergehen und ihre Kreditportfolien nach ihrer geschäftspolitisch angestrebten Risikostruktur ausrichten werden. Zu diesem Zweck setzen die Banken zunehmend Instrumente zur Verbriefung von Forderungen (Asset Backed Securities) ein. Damit können Teile des Kreditportfolios am Kapitalmarkt verkauft werden, und es öffnet sich Spielraum für neue Kreditvergaben. Dies ist vor allem dann sinnvoll, wenn sich in einem Kreditportfolio Risiken einer bestimmten Branche oder Kundengruppe konzentrieren. Auch in der Leasingbranche sind Verbriefungen in Form von Leased Backed Securities bereits üblich.

Die deutschen Banken führen zur Zeit vor allem synthetische Transaktionen durch, bei denen - im Gegensatz zu den sog. „true sale“-Transaktionen, - lediglich das Ausfallrisiko der Kreditforderungen verbrieft wird. Die Forderung selbst bleibt in der Bankbilanz bestehen. Dies ist flexibel und kostensparend

und kann darüber hinaus eine nicht immer wünschenswerte Bilanzkürzung vermeiden.

In diesem Zusammenhang ist bemerkenswert, dass sich die Emissionstätigkeit am europäischen Markt für ABS im 1. Halbjahr 2002 gegenüber 2001 deutlich erhöht hat. Die weitere Förderung solcher innovativer Methoden zur Risikosteuerung ist ein wichtiges Ziel der Baseler Neuregelung.

Die Umsetzung von Basel II stellt die deutschen Banken vor große Herausforderungen. Allein die Implementierung der internen Ratingsysteme ist für jedes einzelne Institut, besonders im IT-Bereich, eine beachtliche Aufgabe. Viele der kleinen Banken wären mit der Bereitstellung der technischen und personellen Kapazitäten überfordert. Deshalb wird die Entwicklungsarbeit für die internen Ratingsysteme – insbesondere für die Institute des Genossenschafts- und Sparkassensektors – von den Verbänden geleistet. Ein Vorteil dieser beiden Gruppen ist die hohe Zahl der Primärinstitute, denn dadurch steht eine umfassende Datenbasis u.a. für die Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeiten zur Verfügung. Einige Pilotbanken haben bereits mit der Testphase für die verbandseigenen Ratingverfahren begonnen. Basel II ist hier bereits auf gutem Wege.

5. Implikationen von Basel II für den Nichtbankensektor

Kleine und mittelständische Betriebe spielen in der deutschen Volkswirtschaft eine zentrale Rolle, denn 99 % aller deutschen Unternehmen weisen einen Umsatz von weniger als 50 Mio Euro auf und werden somit nach der EU-Definition dem Mittelstand zugerechnet. Angesichts dieser herausragenden Bedeutung hat sich die deutsche Verhandlungsdelegation in Basel insbesondere für eine angemessene Behandlung der Mittelstandskredite im Vergleich zu Regeln für Kredite an große Unternehmen eingesetzt. Kredite an mittelständische Unternehmen sind aufgrund des geringeren Volumens und der höheren Granularität mit einem durchschnittlich geringeren Risiko behaftet. Dies wird nun auch bankenaufsichtlich durch niedrigere Kapitalanforderungen, indem sowohl bei Verwendung des Standardansatzes als auch im internen

Rating-Ansatz Kredite bis zu einer Höhe von 1 Mio Euro dem Privatkundenportfolio (Retailportfolio) zugerechnet werden. Insgesamt profitieren ca. 90 % der kleinen und mittleren Unternehmen von dieser Regelung. Für Unternehmen, die nicht mehr unter die Retail-Regelung fallen, gilt eine größenabhängige Anpassung der Risikogewichtsfunktion, die eine um bis zu 20 % niedrigere Kapitalunterlegung als bei Unternehmen ab 50 Mio Euro Umsatz vorsieht. Im Durchschnitt werden Kredite an mittelständische Unternehmen um 10 % entlastet.

Hinsichtlich der Auswirkungen von Basel II haben sich in den letzten Monaten insbesondere mittelständische Unternehmen und Wirtschaftsverbände, aber auch die Politik, mit der Frage beschäftigt, inwieweit Basel II Einfluss auf die Kreditversorgung der Wirtschaft und die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen nimmt. Faktisch hat sich die Kreditvergabe, nach einer Expansion in den 90er Jahren, seit dem Jahre 2000 kontinuierlich abgeschwächt. Die Gründe hierfür sind vielfältig und nicht in den neuen Baseler Vorschriften zu finden. Vielmehr wird die Einführung der neuen Eigenkapitalregelung momentan von den Ertrags- und Strukturproblemen der Kreditwirtschaft sowie der insgesamt ungünstigen wirtschaftlichen Situation überlagert.

Die zunehmenden Unternehmensinsolvenzen und eine deutlich schlechter gewordene Zahlungsmoral stellen auch für die Banken eine Belastung dar. Viele Kreditinstitute müssen z.Z. als Folge von Kreditausfällen und einer z.T. verschlechterten Qualität ihrer Kreditportfolien in großem Umfang Wertberichtigungen bilden. Gleichzeitig gehen durch den Kursverfall am Aktienmarkt die Provisionserträge aus Wertpapiergeschäften zurück und können aufgrund der niedrigen Zinsmargen im Kreditgeschäft nicht kompensiert werden. Soweit Banken eigene Aktien und Beteiligungen halten, gab es in den letzten Monaten empfindliche Kursverluste. Dadurch wurden vorhandene Reserven aufgezehrt. Hinzu kommen langfristig aufgestaute Überkapazitäten und Strukturprobleme, deren Überwindung in ertragreicherer Zeit nicht gelungen ist.

Trotz nachlassender Wachstumsraten der Kreditvergabe kann von einer systematischen Kreditverknappung, dem sog. *credit crunch*, keine Rede sein.

Zu diesem Schluß kommt auch eine Analyse der Deutschen Bundesbank, veröffentlicht im Monatsbericht Oktober 2002. Darin wird der Rückgang in der Kreditvergabe mit der konjunkturellen Schwäche, insbesondere mit der geringen Investitionsbereitschaft und damit schwachen Kreditnachfrage der Unternehmen begründet. Die neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften spielen nur insoweit eine Rolle, als sie zu einem geschärften Ertrags- und Risikobewußtsein der Banken beigetragen haben. Lohnende Investitionen sind nach wie vor über den Bankensektor finanzierbar.

6. Direkte und indirekte Auswirkungen von Basel II auf die Leasingbranche

Auch wenn die Kreditfinanzierung für die deutschen Unternehmen in Zukunft die wichtigste Finanzierungsquelle bleiben wird, zeigen verschiedene Umfragen, dass vor allem mittelständische Unternehmen sich zunehmend für alternative Finanzierungsmöglichkeiten interessieren.

Längst ist die Leasingbranche ein bedeutender Teilbereich des deutschen Finanzsektors. Eindrucksvoll sind die Zahlen, die vom Bundesverband deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) präsentiert werden. Die Leasing-Quote, d.h. der Anteil der Leasing-Investitionen an den gesamtwirtschaftlichen Investitionen (ohne Wohnungsbau), liegt in Deutschland bei 17 %. Fast 50 % aller außenfinanzierten Investitionen werden über Leasing abgewickelt. Trotz der schlechten Konjunkturlage und eines Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Investitionen (-2,7 %, ohne Wohnungsbau) hat die Leasingbranche beachtliche Wachstumsraten in Höhe von 4,9 % erzielen können.

Leasing wird sich weiter in mehrfacher Hinsicht positiv auf die Finanzierung von Unternehmen auswirken. Als „off-balance-sheet“-Finanzierung kann Leasing z.B. die verschiedenen Bilanzkennzahlen und damit die Aussendarstellung des Unternehmens verbessern. Außerdem werden liquide Mittel gespart, die ansonsten für die Finanzierung des Objektes eingesetzt worden wären. Darüber hinaus bleiben die Kreditspielräume des Unternehmens erhalten. Dennoch

sollten die Unternehmen nicht erwarten, dass Leasingverpflichtungen bei dem externen Rating durch Agenturen oder dem internen Rating der Banken übersehen werden. Zwar unterliegt das Leasing als Mietgeschäft nicht den Vorschriften von Basel II, doch die Angaben zum Leasing im Jahresabschluss finden schon heute Eingang in die Bonitätsbeurteilung eines Unternehmens.

Auch wenn das Leasing-Geschäft nicht direkt von Basel II betroffen ist, wirken die neuen Eigenkapitalvorschriften indirekt auf die Leasinggesellschaften. Entweder sind sie als Töchter von Kreditinstituten zur Konsolidierung verpflichtet, oder sie finanzieren die Leasingobjekte über den Bankensektor. Im Basis-IRB-Ansatz werden Sicherheiten aus dem Leasinggeschäft, z.B. durch Übereignung der Leasingobjekte oder Abtretung der Leasingforderungen, anerkannt und wirken entsprechend risikomindernd auf das vorzuhaltende Eigenkapital. Im Fortgeschrittenen-IRB-Ansatz, der – zumindest am Anfang - nur von wenigen deutschen Kreditinstituten angewandt werden wird, macht die Finanzaufsicht keine Vorgaben bezüglich der Anerkennung und Anrechnung von Sicherheiten aus dem Leasinggeschäft.

Es ist unbestritten, dass Basel II auch Einfluss auf die Leasingbranche haben wird, sowohl direkt über die Refinanzierung bzw. die Beteiligungsverhältnisse zu den Banken als auch indirekt, wenn die Unternehmen nach alternativen Finanzierungsmöglichkeiten Ausschau halten.

Die Unternehmen werden in Zukunft stärker die verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten vor allem nach Kostengesichtspunkten und Serviceleistungen abwägen. Leasing dürfte dabei durchaus eine empfehlenswerte Finanzierungsalternative, besonders für kleine und mittlere Unternehmen sein. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass das Leasing nicht für Unternehmen aller Größen und Branchen das geeignete Finanzierungsinstrument darstellt und daher nicht einfach als Substitut für den Bankkredit angesehen werden kann.

7. Ausblick

Der Baseler Verhandlungsprozess geht in seine letzte Runde. In dieser Situation ist es für die Aufseher der international tätigen Banken von größter Bedeutung, so genaue und zeitnahe Informationen wie möglich über die Auswirkungen der neuen Eigenkapitalregeln auf Banken und Unternehmen zu erhalten. Dies ist nur in Form einer repräsentativen Studie und in enger Zusammenarbeit mit kooperationsbereiten Banken möglich.

Seit Anfang Oktober wird in einer neuen internationalen Auswirkungsstudie (QIS 3) überprüft, ob die bisher vom Baseler Ausschuss festgelegten Parameter und Risikogewichte eine angemessene Unterlegung der Bankrisiken mit Eigenkapital gewährleisten. Insgesamt nehmen 300 Banken aus 50 Ländern an dieser Studie teil. In Deutschland beteiligen sich ca. 50 Kreditinstitute aus allen Bankengruppen. Damit dürften die Ergebnisse das deutsche Bankensystem gut repräsentieren.

Bis zum Inkrafttreten von Basel II im Jahr 2006 soll jährlich eine weitere Auswirkungsstudie durchgeführt werden. Dadurch können konjunkturelle Bewegungen über die Jahre hinweg beobachtet und, um prozyklische Effekte zu begrenzen, die notwendigen Parameter bei Bedarf angepasst werden. Aber natürlich ist Basel II gegen konjunkturelle Entwicklungen nicht immun, was sich bei den Ausfallwahrscheinlichkeiten, die die Banken ihren Kreditengagements beimessen, zeigen kann.

Dennoch wird erwartet, dass die QIS 3 als Folge der jüngsten Vorschläge in Basel zu im Durchschnitt leicht sinkenden Eigenkapitalanforderungen für Kredite an mittelständische Unternehmen führen wird. Eine Verschlechterung der generellen Finanzierungsbedingungen aufgrund von Basel II ist nicht erkennbar. Wenn die QIS 3 dennoch in Details Probleme offen legen sollte, wird sich der Baseler Ausschuss damit befassen.

Der Baseler Ausschuss wird im Mai 2003 ein drittes Konsultationspapier, das die Ergebnisse der QIS 3 bereits beinhalten soll, veröffentlichen und zur Diskussion stellen. Die Finalisierung des neuen Regelwerks ist für Ende 2003 vorgesehen, so dass Basel II wie geplant Ende 2006 in Kraft treten kann.

Asset Securitization als Finanzierungsinstrument für Mobilienleasinggesellschaften – Ein Beispiel aus der Praxis –^{*}

von Dr. Till Ergenzinger[#]

Gliederung

1. Rahmenbedingungen
2. Asset Securitization für Leasinggesellschaften
3. Praxisbeispiel
 - 3.1 Ausgangssituation und Ziele
 - 3.2 Alternativen
 - 3.3 Umsetzung
 - 3.4 Zielerreichung
 - 3.5 Ausblick

^{*} Vortrag beim Bankseminar der Universität zu Köln am 17.06.2002.

[#] Mitglied des Vorstands der GFKL Financial Services AG, Essen.

1. Rahmenbedingungen

Der deutsche Kreditmarkt ist seit geraumer Zeit durch hohe Kreditausfälle und hohe Wertberichtigungsbedarfe gekennzeichnet. Die Schieflagen im Bankensektor nehmen zu; exemplarisch sei die Gontard & MetallBank AG als Beispiel der jüngsten Vergangenheit genannt. Die schwierige konjunkturelle Situation wird das Insolvenzrisiko der Unternehmen weiterhin erhöhen. Der von der Wirtschaftsauskunftei Creditreform prognostizierte Anstieg der Insolvenzen um 23% auf 40.000 im laufenden Jahr wird die Situation der Banken weiter verschärfen.

Verschiedene Studien belegen seit geraumer Zeit eine zunehmend restriktive Kreditvergabe des privaten Bankgewerbes, die in einem teilweisen Rückzug aus der Mittelstandsfinanzierung mündet. Die skizzierten Kreditausfälle werden diesen Prozess weiter forcieren. Konnten in der Vergangenheit sowohl die genossenschaftlichen als auch die öffentlich-rechtlichen Institute die Kreditverknappung teilweise kompensieren, werden sich mit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung und der Modifizierung der Anstaltslast für die zuletzt genannten Institute die Refinanzierungskosten signifikant erhöhen. Hinzu kommt, daß sie künftig den Renditeforderungen des Kapitalmarktes unterliegen. Ein Umdenken bei der Kreditvergabepolitik wird die unausweichliche Folge sein.

Mit der Umsetzung von *Basel II* wird es zu einer risikogerechteren Bepreisung des Ausfallrisikos – unter anderem gekoppelt an die Eigenkapitalausstattung des Kreditnehmers – kommen. Traditionell niedrige Eigenkapitalquoten des deutschen Mittelstandes werden somit zusätzlich eine Verteuerung der Kredite hervorrufen.

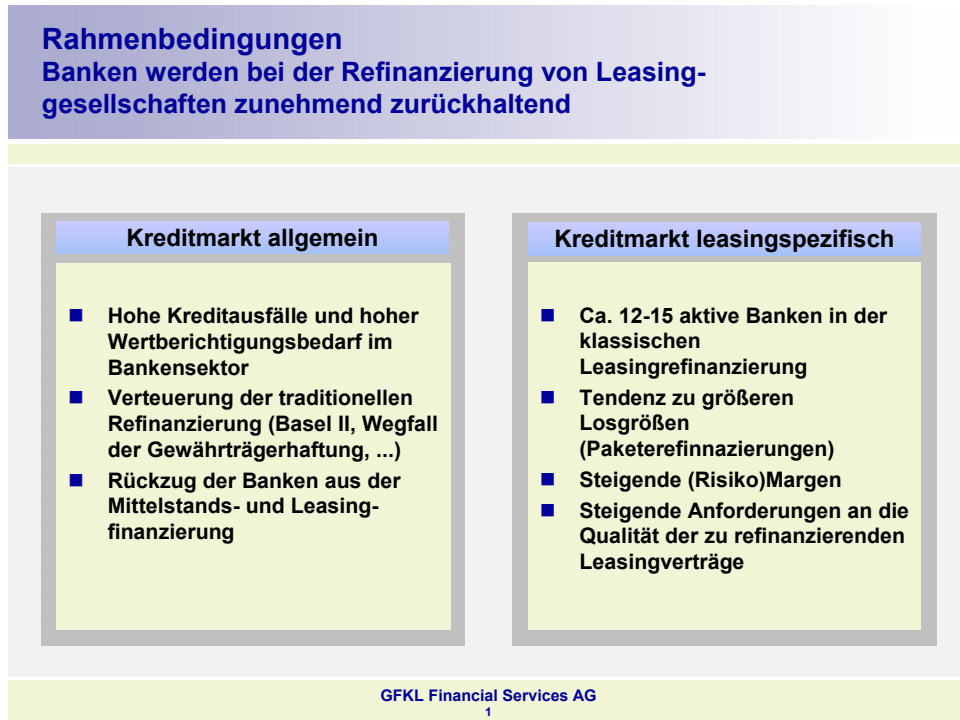


Abb. 1: Rahmenbedingungen des Kreditmarktes

Betrachtet man den Kreditmarkt aus leasingspezifischer Sicht, so stellt man schnell fest, daß es jetzt bereits lediglich zwölf bis fünfzehn aktive Institute gibt, die sich in der Refinanzierung von Leasinggesellschaften aktiv engagieren. Insbesondere die Landesbanken und größere Sparkassen refinanzieren Leasinggesellschaften über klassische Darlehen oder den regresslosen Forderungsankauf (Forfaitierung). Aber auch hier ist eine zunehmende Zurückhaltung und Verschärfung der Annahmekriterien festzustellen. Zum einen ist eine deutliche Tendenz zu Paketfinanzierungen zu beobachten. Sicherlich eine Entwicklung, die auch den Leasinggesellschaften entgegenkommt, da die administrativen Kosten gesenkt werden, obgleich für kleine Leasinggesellschaften Hürden aufgebaut werden. Zum anderen werden die Anforderungen sowohl an die Qualität der Leasingverträge als auch an die Leasinggesellschaften deutlich erhöht. Teilweise ist Grundvoraussetzung für die Refinanzierung ein Rating der Leasinggesellschaft, bspw. durch die FinanCert GmbH.

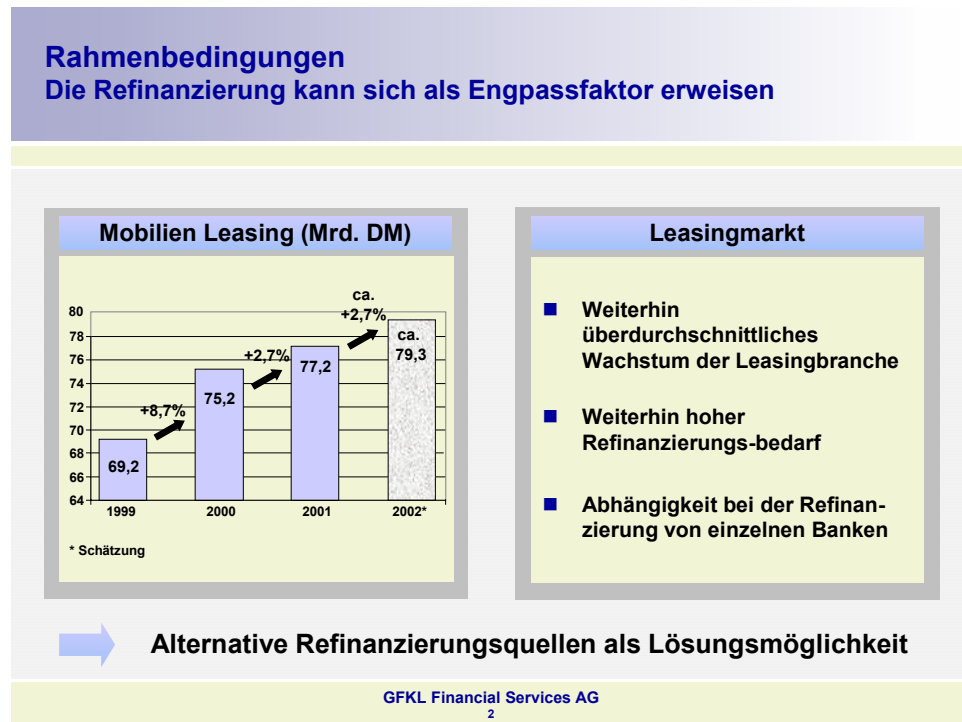


Abb. 2: Refinanzierung als Engpassfaktor des Leasingmarkts

Fazit der aufgezeigten Rahmenbedingungen für die Leasinggesellschaften ist, daß die traditionelle Refinanzierung zum einen deutlich knapper wird und zum anderen teurer. Vor dem Hintergrund des stark wachsenden Leasingmarktes – der Rückzug der Banken aus der Mittelstandsfinanzierung gibt hier zusätzlich Impulse – wird die Refinanzierung der Leasinggesellschaften zunehmend zum zentralen Engpassfaktor bei der Realisierung von Wachstumsstrategien. Bankengebundenen Leasinggesellschaften sind hier sicherlich auszunehmen, steht ihnen die Refinanzierung über die Muttergesellschaft in der Regel jederzeit offen. Aber auch hier werden die Banken neue Maßstäbe anlegen, sind doch mit Inkrafttreten der 6. KWG-Novelle die Leasingtöchter zu konsolidieren und somit die Leasingforderungen als Risikoaktiva gemäß Grundsatz I anzusehen. Damit erhöhen die Leasingforderungen das regulativ gebundene Eigenkapital und implizieren somit höhere Renditeanforderungen. Die Bankkonzerne werden künftig ihre Leasingaktivitäten zunehmend auf den Prüfstand stellen. Der Verkauf der GEFA Leasing von der Deutsche Bank AG an die Societe Generale wird hier sicherlich kein Einzelfall bleiben.

Auch herstellerabhängige Leasinggesellschaften wie bspw. die Leasingtöchter der Automobilindustrie werden durch ihre Konzernzugehörigkeit ihre Refinanzierung darstellen können. Aber insbesondere für die mittelgroßen und

kleinen unabhängigen Leasinggesellschaften kommt der Sicherstellung der Refinanzierung existentielle Bedeutung zu. Hinzu kommt, daß die Refinanzierung zeitnah dargestellt werden muß, denn der potentielle Leasingnehmer wird nicht bereit sein, Wochen auf seine Finanzierungszusage zu warten. Eine Anforderung der die Leasinggesellschaften bei der von den Kreditinstituten praktizierten Einzelprüfung von Refinanzierungsanfragen, die sich Wochen hinziehen kann, kaum nachkommen können.

Einen Ausweg aus dem skizzierten Dilemma zwischen vertrieblichen Wachstumsmöglichkeiten und refinanzierungsbedingten Restriktionen bietet die Möglichkeit der Finanzierung über den Kapitalmarkt durch Asset Securitization mit Instrumenten wie Asset Backed Securities (ABS) oder Asset Backed Commercial Paper (ABCP).

2. Asset Securitization für Leasinggesellschaften

Asset Securitization bedeutet die Aufnahme von Mitteln am Kapitalmarkt durch die Verbriefung von Forderungen, die durch physische Vermögensgegenstände besichert sind. Im Fokus steht hierbei nicht die Bonität des Forderungsverkäufers, sondern die Qualität der verbrieften Forderungen, die sich nach der Bonität der einzelnen Endschuldner sowie der Werthaltigkeit und Fungibilität der Objekte am Sekundärmarkt richtet

Asset Securitization für Leasinggesellschaften

Asset Securitization als alternative Refinanzierungsmöglichkeit

Begriffsbestimmung

- **Asset Securitization = Verbriefung von Forderungen**
- **Aufnahme von Mitteln am Kapitalmarkt durch die Verbriefung von Forderungen, die durch physische Vermögensgegenstände besichert sind (ABS/ABCP)**
- **Im Fokus steht nicht die Bonität des Forderungsverkäufers (Leasinggesellschaft), sondern die Qualität der verbrieften Forderungen:**
 - ◆ Bonität der Endschuldner
 - ◆ Wert der Objekte am Sekundärmarkt

GFKL Financial Services AG
3

Abb. 3: Asset Securitization

Für eine klassische Asset Backed-Transaktion werden Forderungen nach festgelegten Eignungskriterien ausgewählt, in Pools zusammengefasst und vom Forderungseigentümer (Originator - z.B. einem Industrieunternehmen oder einem Finanzierungsinstitut) an eine Spezialgesellschaft (Special Purpose Vehicle - SPV) verkauft. Diese eigene Ankaufsgesellschaft ist für die Trennung der Transaktion von der Bonität des Verkäufers Voraussetzung. Der Originator erhält den Barwert der verbrieften Forderungen, wobei das SPV Abschläge für die Kosten der Asset Backed-Transaktion sowie für die poolspezifisch erforderlichen Sicherungsmechanismen gegen Forderungsausfälle (Credit Enhancement) vornimmt. Das SPV refinanziert sich durch die Emission von Wertpapieren (Bonds oder Commercial Paper), die von institutionellen Investoren erworben werden. Der Originator bleibt üblicherweise weiterhin Ansprechpartner der Debitoren und fungiert als Forderungsverwalter (Servicer). Die Rückzahlung der Wertpapiere erfolgt aus dem Cash Flow der zugrunde liegenden Forderungen.

Der deutsche Markt für Asset Securitization ist im internationalen Vergleich noch als unterentwickelt zu bezeichnen. Aufgrund der eingangs skizzierten Situation im deutschen Kreditmarkt ist aber ein nicht unerhebliches Potential zu konstatieren.

Asset Securitization für Leasinggesellschaften Der deutsche Marktanteil ist noch relativ gering

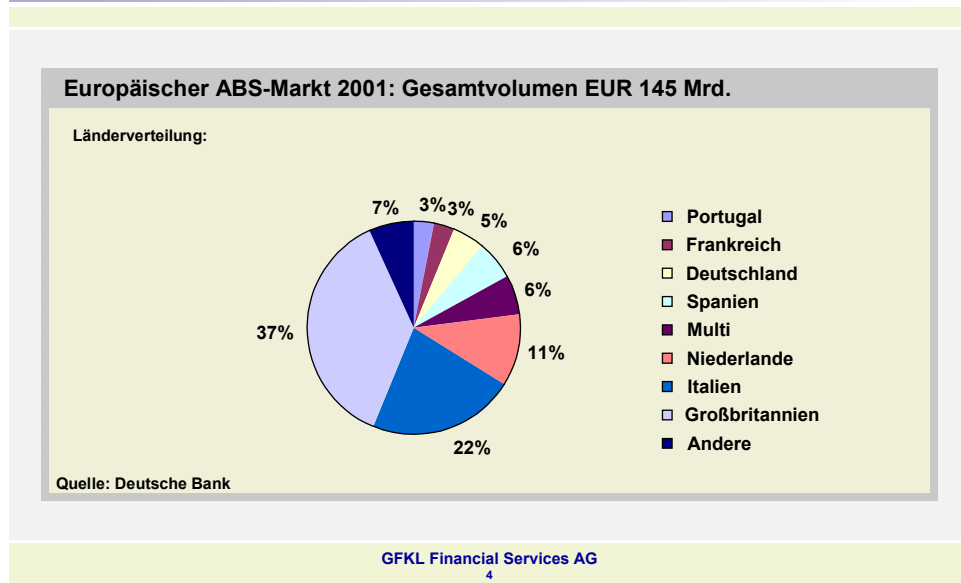


Abb. 4: Europäischer Asset Backed Securities-Markt

Bevor der Asset Backed Securities Markt für Leasinggesellschaften genutzt werden kann, ist zunächst ist zu prüfen, ob sich Leasingforderungen überhaupt für eine Verbriefung eignen. Einen ersten Anhaltspunkt geben die branchenüblichen Abtretungen bzw. Forderungsverkäufe an Banken – sowohl auf Einzelvertragsbasis als auch als Paketfinanzierung durch Bündelung mehrerer Leasingverträge, wobei letztere Variante mitunter schon als „asset securitization light“ betitelt wird. Gerade die Forderungsverkäufe/Forfaitierungen ähneln dem Konstrukt der Sekurisierung und stellen quasi eine Art Vorläufer eben dieser dar. Die Forfaitierung zeigt, dass die insolvenz sichere Abtretung der Forderungen nach § 108 InsO möglich ist und somit eine zentrale Voraussetzung für die Verbriefung erfüllt wird. Für die Verbriefbarkeit von Forderungen bedarf es aber weiterer Voraussetzungen:

- Gleichartige Forderungen in großer Menge
- Vorhersehbare, separierbare Cash Flows

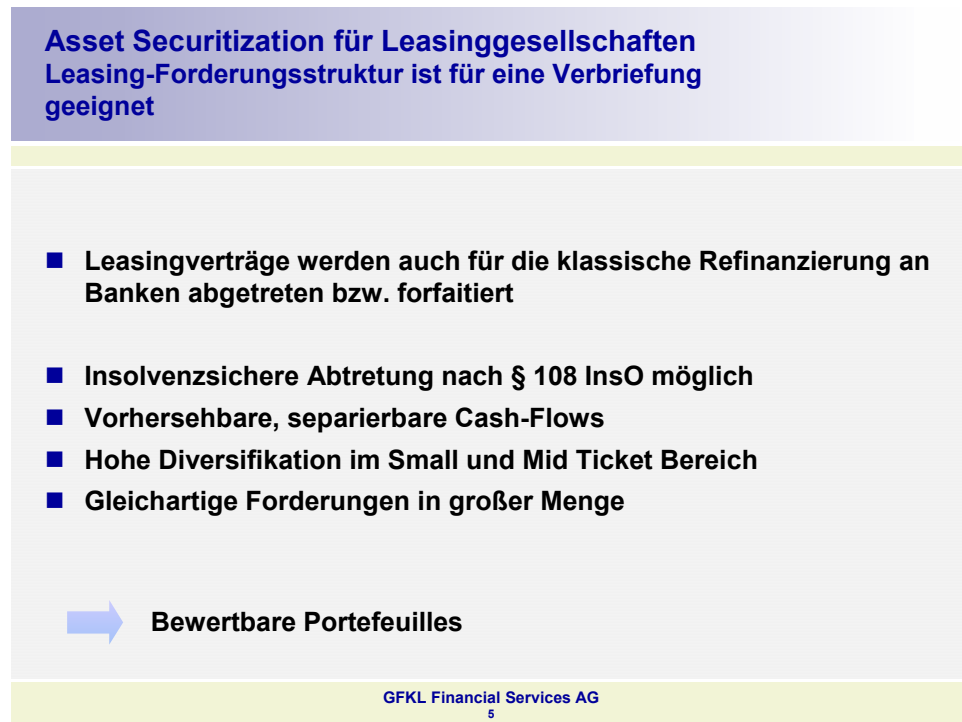


Abb. 5: Verbriefungseignung von Leasing-Forderungen

Nur unter diesen Voraussetzungen können bewertbare Portfolios gebildet werden, d.h. Portfolios ohne Klumpenrisiken die sich anhand historischer Ausfallraten mittels statistischer Verfahren bewerten lassen. Gerade Leasingportfolios aus dem Small- und Mid Ticket-Bereich erfüllen in der Regel diese Voraussetzung.

3. Praxisbeispiel

3.1 Ausgangssituation und Ziele

Potentielle künftige Engpässe in der traditionellen Refinanzierung zeichneten sich für die GFKL Financial Services AG aufgrund des sehr starken Neugeschäftswachstums im Jahr 2000 ab. Daher wurde aktiv nach alternativen Refinanzierungsmöglichkeiten gesucht; der Fokus lag hierbei auf Möglichkeiten des Kapitalmarktzugangs.

Die GFKL sah sich grundsätzlich mit folgender Ausgangslage konfrontiert: Zum einen waren die Refinanzierungskosten über Darlehen und klassische Forfaitierung aufgrund der verlangten Risikoprämien relativ hoch, zum anderen war der administrative Aufwand aufgrund der Vielzahl der in Anspruch

genommenen Refinanzierungsinstitute verbunden mit der Refinanzierung auf Einzelvertragsbasis sehr hoch. Branchenüblich wurden auch die gleichen Leasingverträge mehreren Banken gleichzeitig zur Refinanzierung angetragen, was zu einem noch höheren administrativen Aufwand führte.

Aufgrund des hohen Neugeschäftswachstums von über 100 Prozent stand grundsätzlich ein potentiell für Verbriefungen verfügbares künftiges Portfolio von rund EUR 100 Mio. zur Verfügung. Bei der Ermittlung des verfügbaren Portfolios ist zu beachten, daß fristenkongruent refinanzierte Leasingverträge nur bedingt für eine Verbriefung zur Verfügung stehen, da die Ablösung regelmäßig mit einer Vorfälligkeitsentschädigung verbunden ist. Zur Vorbereitung auf die beabsichtigte künftige Kapitalmarktrefinanzierung nutzte die GFKL eine sog. Warehousefazilität über EUR 100 Mio., die dazu diente das für die Verbriefung erforderliche Initialvolumen anzufinanzieren.



Abb. 6: Ausgangssituation und Ziel des Praxisbeispiels

Aus dieser Ausgangssituation leitet sich auch unmittelbar die Zielsetzung der GFKL ab: Über den direkten oder indirekten Kapitalmarktzugang sollte eine Unabhängigkeit von einzelnen Refinanzierungsinstituten und insbesondere deren Einzelfallentscheidung erreicht werden. Damit einhergehend war die

administrative Entlastung als Zielsetzung verbunden. Die Kapitalmarktrefinanzierung sollte effiziente und schlanke Prozesse ermöglichen.

Zentrales Ziel war auch die deutliche Reduktion der direkten Refinanzierungskosten. Durch ein entsprechendes Rating der Transaktion sollten die bisher von den Refinanzierungspartnern geforderten Risikoaufschläge (spreads) möglichst weit reduziert werden.

Als weiteres Ziel ist die Bilanzentlastung zu nennen. Die Anerkennung des Forderungsverkaufes an das SPV als sog. true sale würde dazu führen, daß die Refinanzierungszinsen keine Dauerschuldzinsen darstellen. Dieses bedeutet eine weitere Kostenreduktion durch die gewerbeertragsteuerliche Entlastung.

Die angedachte Lösungsvariante war zunächst die Emission einer (einmaligen) Asset Backed Anleihe (sog. term deal) mit fester Laufzeit. Während der Anfinanzierungsphase kam dann eine zweite Alternative mit ins Kalkül: die Teilnahme an einem Asset Backed Commercial Paper Programm (ABCP-Programm).

3.2 Alternativen

Bei der Begebung einer Anleihe würde die GFKL selber als Emittent auftreten bzw. sich eines eigenen SPV bedienen. Der Kapitalmarktzugang wäre folglich direkt und es bestünde die Möglichkeit sich ein eigenes „branding“ auf dem Kapitalmarkt aufzubauen – zumindest dann, wenn man regelmäßig, d.h. alle 1-2 Jahre emittieren würde (frequent issuer).

Bei der Emission von Commercial Paper erfolgt der Kapitalmarktzugang indirekt und nicht im eigenen Namen. Hier bedient man sich typischer Weise bestehender ABCP-Programme (sog. Conduits) der Banken. Alle namhaften Kreditinstitute führen mittlerweile eigene Conduits. Diese Conduits sind als Multiseller-Programme aufgelegt, d.h. verschiedene Gesellschaften verkaufen ihre Forderungen in diese Programme.

Aufgrund der bestehenden Strukturen bei den ABCP-Programmen sind die Strukturierungskosten (up front costs) deutlich geringer als bei der Emission einer Anleihe. Während bei einem ABCP-Programm die Grundstruktur vorgegeben ist, muß bei einer Anleihe die transaktionsspezifische Struktur individuell verhandelt und festgelegt werden. Die direkten Finanzierungskosten werden primär durch das Rating bestimmt. Bondstrukturen können sowohl variable als auch festverzinslich ausgestaltet werden. Die ABCP-Programme werden grundsätzlich variabel verzinst, wobei sich die Verzinsung – ein entsprechendes Rating vorausgesetzt – am 1-Monats-Euribor orientiert. Hinzu kommt jedoch eine Gebühr für die Administration des ABCP-Programmes sowie für die Bereitstellung der erforderlichen credit enhancements. Während bei einem ABCP-Programm die Liquidität über eine Liquiditätsfazilität garantiert ist (welche in die Preisstellung der Gebühr einfließt), ist der Absatz einer Anleihe grundsätzlich nicht garantiert. Eine Platzierungsgarantie ist jedoch gegen Zahlung einer underwriting fee erhältlich.

Praxisbeispiel Alternativen (1/2)

	Commercial Paper	Anleihe
Finanzierungskosten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geringe up-front Kosten ■ Variabler Zins + Gebühren 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Hohe up-front Kosten ■ Variabler oder fester Zins
Volumen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Schwankende Volumina 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fester Betrag bei Emission
Platzierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Liquidität garantiert 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Underwriting Fee für Platzierung
Implementierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Schnelle Umsetzung aufgrund bestehender Struktur 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Struktur muss neu aufgesetzt werden

➔ Entscheidung für CP aufgrund der Möglichkeit schwankender Volumina und der bereits bestehenden Struktur

GFKL Financial Services AG
7

Abb. 7: Anleihe versus Commercial Paper

Nicht zuletzt aufgrund der höheren Strukturierungskosten bedarf es für eine Anleiheemission eines höheren Emissionsvolumens. Als Richtgröße können EUR 500 Mio. angesetzt werden. Bei ABCP-Programmen reicht ein deutlich geringeres Initialvolumen. Im Bereich von Leasingforderungen können derzeit

Volumina um die EUR 250 Mio. als üblich erachtet werden. Es sind jedoch erste Anbieter am Markt zu beobachten, die auch deutlich niedrigere Volumina akzeptieren. Während Anleihen bei Emission einen festen Betrag aufweisen, sind bei ABCP-Programmen typischerweise schwankende Volumina durch einen revolvingenden oder poolweisen Verkauf darstellbar.

Grundsätzlich entsprachen die Gestaltungsparameter eines ABCP-Programmes mehr den Bedürfnissen der GFKL als die einer Anleiheemission. Konsequenterweise entschied man sich für die Teilnahme an einem solchen. Die zentralen Vorteile liegen zum einen in der schnellen Implementierung und der damit verbundenen operativen Entlastung die durch das Aufsetzen auf bestehenden Strukturen gewährleistet wird. Zum anderen entspricht die Möglichkeit, schwankende Volumina abbilden zu können, der Neugeschäftsgenerierung der GFKL.

Grundsätzlich existieren zwei Alternativen, um in einem ABCP-Programm schwankende Volumina abbilden zu können: revolvingender oder poolweiser Verkauf.

Praxisbeispiel Alternativen (2/2)

	Revolvierend	Poolweise
Strukturierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Genaue Parameter werden für die Forderungen und den Pool bestimmt 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Jeder Pool wird einzeln analysiert
Kosten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Analysekosten nur bei Implementierung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Rating-Gebühren je Pool
Zinssicherung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Strukturierung erforderlich 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktswap je Pool
Reporting	<ul style="list-style-type: none"> ■ Höhere Anforderungen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geringere Anforderungen

➔ **Entscheidung für revolvingenden Verkauf aufgrund der höheren Flexibilität**

GFKL Financial Services AG
8

Abb. 8: Revolvingender versus poolweiser Verkauf

Bei einem poolweisen Verkauf wird jeder zu verkaufende Pool einzeln analysiert. Analysiert werden insbesondere die Forderungen (Portfolio-Qualität) sowie die dahinter stehenden Objekte – siehe auch Gliederungspunkt *credit enhancement*. Zum einen ist dieser Prozeß für den Forderungsverkäufer sehr aufwendig, zum anderen induziert er auch zusätzliche nicht unerhebliche externe Kosten, da jeder Pool von mindestens zwei renommierten Ratingagenturen gerated werden muß.

Beim revolvingenden Verkauf hingegen wird das Initialvolumen analysiert und dann werden Kriterien festgelegt, denen einerseits die künftig revolvingend zu verkaufenden Forderungen und zum anderen der gesamte Pool genügen müssen. Genügen die künftig generierten Forderungen/Leasingverträge diesen Anforderungen, so können sie ohne weitere (Einzel-)Prüfung verkauft werden. Analyse- und Ratingkosten fallen folglich nur einmalig bei Implementierung an.

Die Anforderungen an das monatliche Reporting sind beim poolweisen Verkauf hingegen deutlich geringer. Aufgrund des vorliegenden Rating ist der Pool bekannt und unterliegt keinen wesentlichen Änderungen.

Beim revolvingenden Verkauf wird das akzeptierte Neugeschäft lediglich durch die vorab festgelegten Ankaufskriterien gesteuert. Das verkaufte Neugeschäft an sich ist dem Forderungskäufer hingegen unbekannt. Folglich stellt er höhere Anforderungen an das Reporting.

Aufgrund der größeren Flexibilität hat sich die GFKL für eine revolvingende Struktur entschieden. Der revolvingende Verkauf gewährleistet die kontinuierliche Refinanzierung des Neugeschäftes. Letztlich schließen sich aber die beiden Alternativen nicht aus. Auch bei einer revolvingenden Struktur können zusätzlich einzelne Forderungspools verkauft werden – jedoch unter den oben skizzierten Bedingungen. Wirtschaftlich ist der poolweise Verkauf jedoch erst ab Größenordnungen von ca. EUR 50 Mio.

Die GFKL nutzt zusätzlich zum revolvingenden Verkauf auch den poolweisen Verkauf. Revolvingend verkauft sie ihr durch die beiden Tochtergesellschaften GFKL Mobilien GmbH und Universal-Leasing-GmbH monatlich generiertes

Neugeschäft. Neben dem Geschäftsbereich Leasing werden im Geschäftsbereich Financial Outsourcing zum einen Darlehens- und Leasingportfolien Dritter verwaltet und zum anderen auch eben solche Portfolien gekauft. Letztere wiederum werden unter anderem durch den poolweisen Verkauf an die ABCP-Programme refinanziert.

3.3 Umsetzung

Nachdem die Entscheidung für die ABCP-Refinanzierung gefallen war, galt es einen geeigneten Partner zu finden. Wie bereits erwähnt bieten alle renommierten Banken eigene Conduits an. Letztlich entschied sich die GFKL für das Compass-Programm der West LB, welches sie seit Juni 2001 nutzt. Diese Entscheidung ist aber nicht als Wertung gegen die anderen Programme zu verstehen, denn seit Juni 2002 nutzt die GFKL zusätzlich das Tulip-Programm der ABN Amro.

Das Compass-Programm ist ein typisches Multiseller-Programm, welches eine Vielzahl von Asset Klassen – unter anderem Handelsforderungen, Autokredite, Kreditkartenforderungen, Equipment Leasing – und verschiedene Währungen beinhaltet. Im Mai 2002 betrug das ausstehende Volumen an Commercial Paper USD 9,8 Mio., womit dieses Programm zu den größten Europas zählt.

Die GFKL verkauft monatlich revolving in dieses Programm bis zu einem Maximalbetrag von insgesamt EUR 250 Mio.

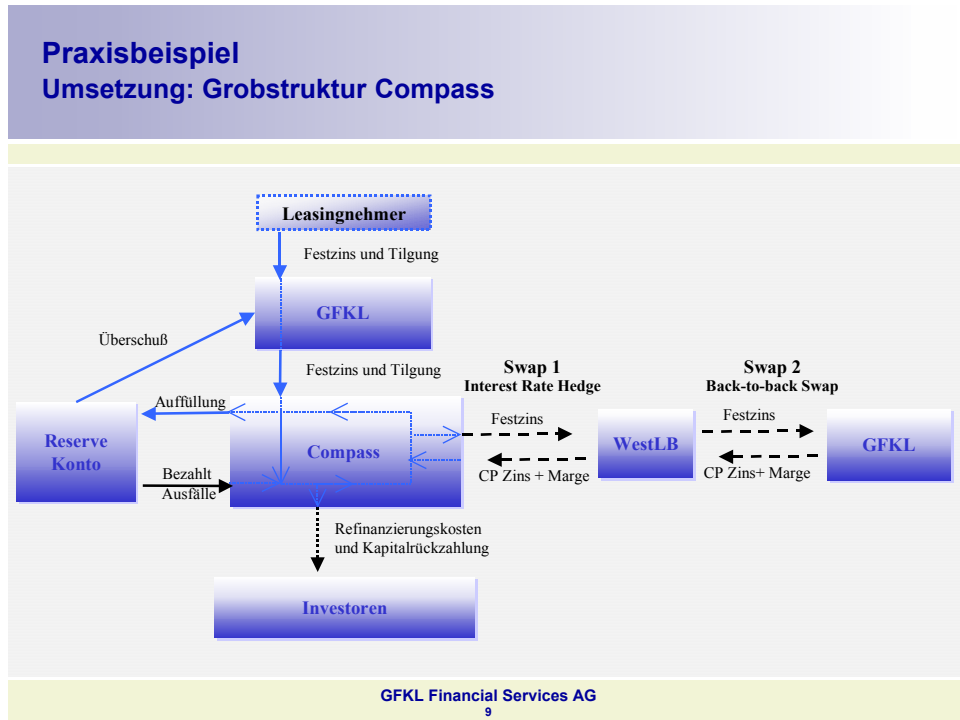


Abb. 9: Grobstruktur des Transaktionsprogramms Compass

Die vorstehende Grafik zeigt die Grobstruktur der Transaktion. Die GFKL generiert in ihrem Geschäftsbetrieb laufend Leasing- und Mietkaufforderungen, die monatlich an Compass regresslos verkauft werden. Lediglich das Veritätsrisiko verbleibt bei der GFKL. Das Servicing für die verkauften Verträge (Rateneinzug, Mahnwesen, Ablösungen usw.) der Leasingverträge wird weiterhin von der GFKL übernommen. Monatlich werden die eingezogenen Raten (Zins und Tilgung) an Compass weitergeleitet. Compass wiederum begibt monatlich revolving Commercial Paper, die über Dealer bei institutionellen Investoren platziert werden.

Aufgrund der festen Verzinsung der Leasingverträge und der variablen Verzinsung der Commercial Paper entsteht ein Zinsänderungsrisiko bei Compass. Um ein hohes Rating bei Compass sicherzustellen muß Compass dieses Risiko absichern und schließt hierzu Zinsswaps ab. Um die Unabhängigkeit des Ratings von Compass vom Counterparty Risiko GFKL zu gewährleisten, werden die Swaps nicht direkt mit der GFKL abgeschlossen, sondern mit einer zwischengeschalteten entsprechend gerateten Bank – hier West LB – abgeschlossen. Die West LB ihrerseits schließt mit der GFKL einen sog. Back-to-back-Swap ab.

Die GFKL verkauft zwar einhundert Prozent ihrer Forderungen an Compass, bekommt aber nur 94% des Nominalbetrages ausbezahlt. Die restlichen 6% fließen in ein sog. Reservekonto und dienen der Besicherung der gesamten Transaktion. In dem Rahmen, wie sich die verkauften Forderungen tilgen, fließen diese 6% an die GFKL zurück.

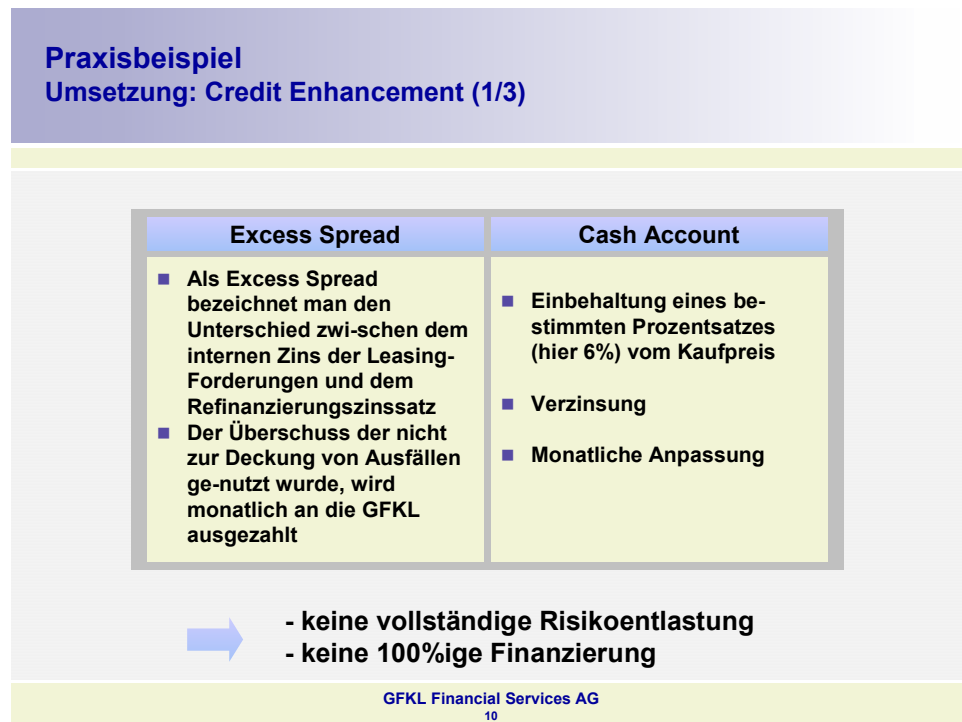


Abb. 10: Credit Enhancement I

Dieser 6-prozentige Einbehalt und der gesamte Mechanismus des Reservekontos sind Teil der recht komplexen Besicherungsstruktur (credit enhancement) des ABCP-Programmes. Diese Barreserve in Höhe von 6%, die letztlich aus dem Eigenkapital der Leasinggesellschaft zu stellen ist, haftet trotz des regresslosen Forderungsverkaufes an Compass für Verluste aus den zugrundeliegenden Leasingverträgen. Die Haftung ist jedoch auf diese 6% (sog. first loss) beschränkt. Eine Rückkauf- oder Nachschußverpflichtung besteht nicht.

Die Leasinggesellschaft (GFKL) haftet jedoch noch mit einer weiteren Komponente dem sog. excess spread. Der excess spread ist die Zinsmarge, also die Differenz zwischen Kundenzins (Leasingvertrag) und ABCP-Refinanzierungszins. Die gesamte Leasingrate wird an Compass weitergeleitet und zur Tilgung und Verzinsung der Commercial Paper verwendet. Evtl.

auftretende Verluste der Leasingverträge werden zunächst durch die Zinsmarge aufgefangen, reicht diese nicht aus, so wird der 6-prozentige Einbehalt zur Verlustabdeckung herangezogen.

Durch diesen Mechanismus wird für den Forderungsverkäufer das maximale Risiko auf die Höhe seiner Zinsmarge zzgl. des eingesetzten Eigenkapitals (hier 6%) begrenzt. Die Käufer/Investoren der Wertpapiere (Commercial Paper) tragen das darüber hinausgehende (Ausfall-)Risiko, sofern es nicht in Teilen durch weitere credit enhancements wie bspw. letter of credit abgedeckt wurde.

Wichtiges Zwischenergebnis ist, daß aufgrund des beschriebenen Besicherungsmechanismus weder eine vollständige Refinanzierung noch eine vollständige Risikoübernahme durch das ABCP-Programm erfolgt.

Letztlich hängt die Höhe des zur Verfügung zu stellenden Eigenkapitals von mehreren Faktoren ab, die im wesentlichen auf die Portfolioqualität und die Prozesse der Leasinggesellschaft fokussieren. Die Faktoren werden von Rating-Agenturen analysiert und beurteilt.

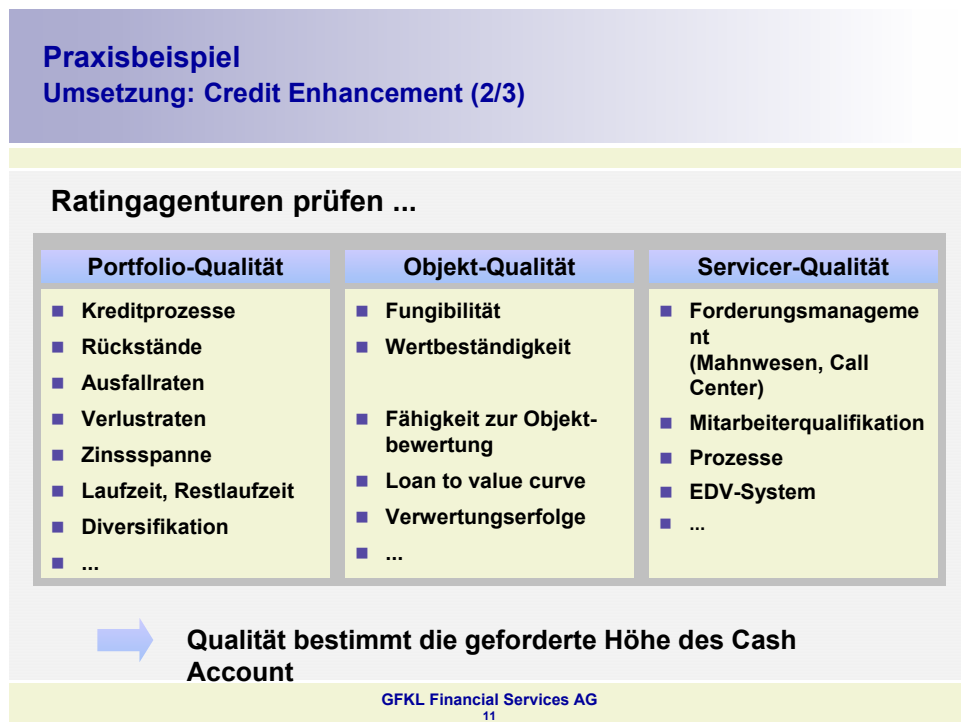


Abb. 11: Credit Enhancement II

- Zentraler Qualitätsindikator für das Portfolio sind niedrige und stabile historische Ausfall- und Verlustraten. Diese historischen Daten werden typischerweise für die verschiedenen Produktgruppen (Leasing, Mietkauf, Darlehen, ...), Objektklassen (Autos, LKW, Maschinen, ...) und Kalenderjahre des Vertragsbeginns getrennt analysiert.
- Ein gut funktionierendes Forderungsmanagement sowie eine effiziente Verwertungsabteilung wirken sich i.d.R. positiv auf die Ausfallraten aus. Bei der Bewertung einer Verbriefung nehmen Rating-Agenturen eine umfassende Analyse der Arbeitsabläufe mit besonderem Fokus auf EDV-Systeme, Erfahrung der Mitarbeiter und Mahnwesen vor. Hierzu gehört auch die Fähigkeit den Wert und künftigen Wertverlauf des Sicherheiten- bzw. Objektportfolios abschätzen zu können. Die Kenntnis des Verhältnisses von Objektwert zu offenem Finanzierungsbetrag im Zeitablauf (Loan to Value Curve) ist für ein effizientes Risikomanagement unerlässlich.
- Effiziente, standardisierte Kreditprozesse einschl. objektiver und dokumentierter Kreditentscheidungen (bspw. mittels des Einsatzes eines robusten Kredit-Scoring-Modells) werden erwartet.
- Die Werthaltigkeit und die Fungibilität der den Leasingforderungen zugrunde liegenden Objekte sind besonders wichtig. Forderungsportfolios, die durch Fahrzeuge besichert sind, lassen sich effizienter verbrieften als solche, die durch andere Objekttypen besichert sind. Dies liegt vor allem in der leichten Wiederverwertbarkeit begründet. Konzentrationen von Objekttypen sind jedoch unter Risikoaspekten zu vermeiden, ein entsprechender Diversifikationsgrad des Portfolios ist erforderlich – ebenso geographisch und leasingnehmerbezogen.
- Der Zinsüberschuß (verfügbare Zinszahlungen nach Deckung von Kosten und Zinsen auf die verbrieften Wertpapiere) wird verwendet, um potentielle Verluste abzudecken. Somit nimmt der Zinsüberschuß ebenfalls Einfluß auf die erforderliche Eigenkapitalausstattung: Je höher der Außenzins, desto niedriger die Eigenkapitalanforderung.
- Ferner nehmen die Reputation des Forderungsverkäufers, die Bewertung des Branchen- und des konjunkturellen Umfeldes sowie evtl. vorhandene Erfahrungen aus von früheren, vergleichbaren Transaktionen Einfluss auf die Bewertung.

Die Ratingagenturen bestimmen in Abhängigkeit ihrer Analyseergebnisse der oben genannten Elemente, das für die Verbriefung erforderliche Eigenkapital und die Höhe der Refinanzierungskosten.

Einfluß nehmen hierbei noch die Ankaufsbedingungen (eligible receivables) sowie die definierten sog. Trigger Events oder Termination Events, bei der Erreichen es zu einem Ankaufstop des ABCP-Programmes kommt.

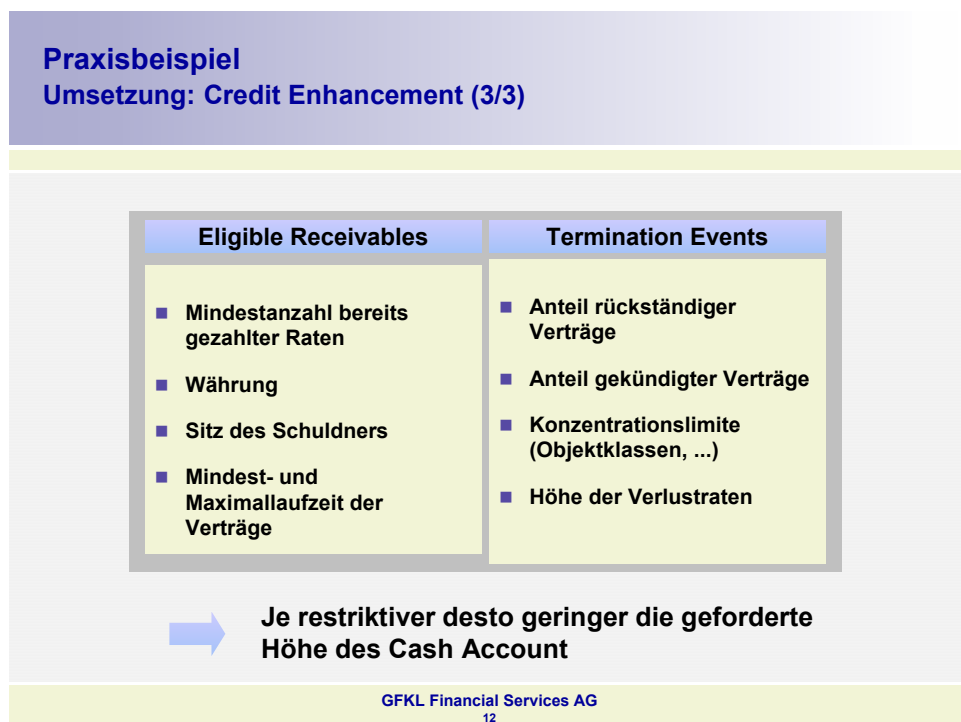


Abb. 12: Credit Enhancement III

Die Ankaufsbedingungen legen fest, welchen Anforderungen die anzukaufenden Forderungen genügen müssen, z.B. hinsichtlich maximaler Laufzeit, Sitz des Schuldners, Währung usw. Mittels der Trigger Events werden portfoliobezogene Standards anhand von Kennzahlen festgelegt, die über die gesamte Laufzeit der Transaktion einzuhalten sind, z.B. maximaler Anteil rückständiger und ausgefallener Forderungen, Mindestobjektdiversifikation oder Mindesteigenkapitalanteil. Sofern einzelne Leasingforderungen den Ankaufsbedingungen genügen und durch deren Verkauf in das ABCP-Programm die Termination Events eingehalten werden, so können diese ohne zusätzliche Einzelprüfung über das ABCP-Programm finanziert werden.

Ein zentrales Kriterium der Ankaufsbedingungen ist, daß mindestens eine Rate des Leasingvertrages erfolgreich eingezogen worden sein muß. Dieses hat weniger Bonitätsgründe, sondern mehr technische Gründe, da dieses Auswirkungen auf das gesamte Reporting gegenüber sowie den Abrechnungsmechanismus mit dem ABCP-Programm hat. Aufgrund dieses Kriteriums bedarf es einer durchschnittlich ca. einmonatigen Vorfinanzierung aller Verträge. Diese Vorfinanzierung wird in der Regel über Kontokorrentlinien bei unterschiedlichen Banken abgewickelt. Aus diesen Linien wird dann monatlich in das ABCP-Programm hinein verkauft.

Aufbau und Management dieser Vorfinanzierungslinien ist eine wichtige Anforderung, um an ABCP-Programmen teilnehmen zu können. Die wesentlichen Herausforderungen gehen aber noch deutlich weiter.

Zu einem muß die Leasinggesellschaft periodische Reports produzieren, um die Performance des Portfolios zu überwachen. Diese Reports enthalten insbesondere Informationen über die aktuellen Kündigungsquoten, Ausfälle und recoveries sowie die Portfoliostruktur (Objekte, Verzinsung, Branchen, Regionen usw.). Neben diesen aktuellen Reportinganforderungen ist Grundvoraussetzung für die Teilnahme an einem ABCP-Programm, daß den Ratingagenturen sehr weitgehende historische Portfolioinformationen zur Verfügung gestellt werden, die mindestens 3 Jahre zurück reichen. Insbesondere werden Kohortenanalysen gefordert, die das Geschäft einzelner Jahre im Zeitablauf vergleichbar machen sowie sog. roll rate reports, die auf Einzelvertragsbasis Wanderungen der Verträge zwischen verschiedenen Vertragsstadien (1 Rate rückständig, 2 Raten rückständig, gekündigt, abgerechnet usw.) dokumentieren. Diese nur ausschnittsweise skizzierten Reportinganforderungen verdeutlichen, welche hohe Anforderungen sowohl an das Controlling als auch an die EDV gestellt werden.

Eine weitere zentrale Herausforderung ist die Bereitstellung des sog. cash account. Im Gegensatz zur Darlehensrefinanzierung oder klassischen Forfaitierung werden nur ca. 93 – 95% der nominalen Leasingforderungen sofort ausbezahlt; die Differenz erst rätierlich über die Restlaufzeit. Diese

Liquiditätslücke ist entweder über Eigenmittel oder anderweitige Fremdmittel zu finanzieren.

3.4 Zielerreichung

Insgesamt lässt sich konstatieren, dass die eingangs formulierten Ziele der GFKL fast vollständig erreicht werden konnten.

**Praxisbeispiel
Zielerreichung (1/2)**

Ziele

- Reduzierung der Finanzierungskosten ☐
- Bilanzentlastung ☐
- Reduktion des administrativen Aufwands ☐
- Unabhängigkeit von einzelnen Banken ☐
- Ausweitung des Refinanzierungsrahmens ☐

GFKL Financial Services AG
13

Abb. 13: Erreichte Ziele

Die direkten Finanzierungskosten konnten signifikant gesenkt werden. Der Emissionszins der Commercial Paper bewegt sich in der Regel sehr nahe am 1-Monats Euribor. Einschließlich der variablen Kosten für das Programm bewegen sich die Refinanzierungskosten bei ca. 40 Basispunkten über den kapital- und laufzeitgewichteten Euro-Renditen von Inhaberschuldverschreibungen. Ins Kalkül einzubeziehen ist ggf. die Eigenfinanzierung der cash reserve mit dem jeweiligen gesellschaftsindividuellen Verzinsungsanspruch bzw. deren Fremdfinanzierung. Die einmaligen Up-front-Kosten sind hier noch nicht berücksichtigt.

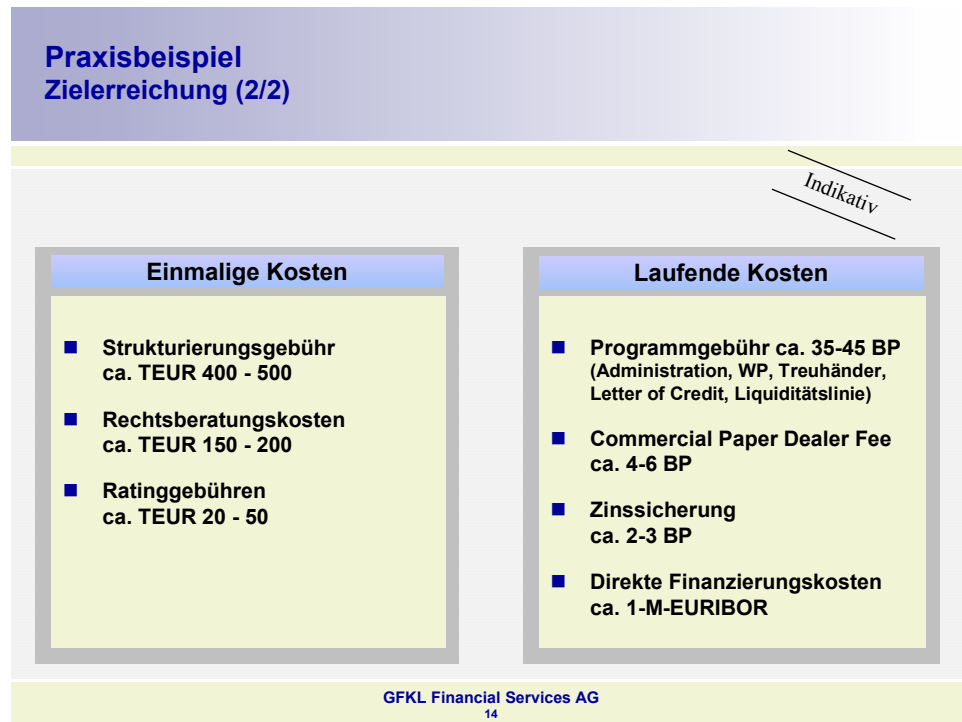


Abb. 14: Einmalige und laufende Kosten

Beide ABCP-Programme entsprechen sowohl gem. HGB als auch gem. IAS den Anforderungen an einen echten Forderungsverkauf (true sale). Dieses führt zu einer nicht unerheblichen Kostenentlastung durch den Entfall der Dauerschuldzinshinzurechnung bei der Ermittlung der Gewerbeertragssteuer.

Interne Prozesse konnten aufgrund der Möglichkeit des quasi automatisierten Verkaufs der Forderungen in die ABCP-Programme erheblich verschlankt werden. Sicherlich bleibt zu berücksichtigen, daß das beschriebene erforderliche Kapitalmarktreporting zusätzlichen Aufwand generiert. Gerade dieses Reporting kann aber auch für das eigene Risikomanagement nutzbar gemacht werden.

3.5 Ausblick

Die GFKL wird auch künftig ihre Refinanzierungsbasis weiter diversifizieren und ausbauen, um zum einem dem künftig erwarteten Neugeschäft Rechnung zu tragen und dessen Refinanzierung schon jetzt langfristig zu sichern ohne dabei von einzelnen Refinanzierungspartnern oder -instrumenten abhängig zu sein.

Hierzu wurde bereits die ABCP-Linie mit der West LB um EUR 50 Mio. auf EUR 300 Mio. aufgestockt. Eine dritte ABCP-Linie über EUR 250 Mio. mit einer renommierten internationalen Bank wird derzeit verhandelt und steht kurz vor dem Abschluss. Zusätzlich wird in Ergänzung zu den ABCP-Programmen über die Emission einer ABS-Anleihe nachgedacht. Diese würde zum einen die ABCP-Linien entlasten zum anderen die direkte Kapitalmarktrefinanzierung ermöglichen.

Des weiteren werden innovative Finanzierungsstrukturen konzipiert, die die Refinanzierung der cash reserve ermöglichen. Angedacht sind Bondstrukturen verbunden mit einem private placement.



Abb. 15: Ausblick

Für kleinere und mittlere Leasinggesellschaften wird die künftige Sicherstellung der Refinanzierung zur Existenzfrage werden. Es sei die These erlaubt, daß die Mehrheit dieser Gesellschaften, sofern sie keinen Kapitalmarktzutritt bekommt, mittelfristig aus dem Markt austreten bzw. fusionieren wird.

Vor diesem Hintergrund mögen einige der oben skizzierten Anforderungen und Herausforderungen eine gewisse Ernüchterung aufkommen lassen, nehmen sie

doch fast schon den Charakter einer unüberwindbaren Marktzugangsbarriere an. Unterschiedlichste Gestaltungsvarianten einer Transaktion in Verbindung mit dem auf die individuellen Bedürfnisse des Forderungsverkäufers abgestimmten Rückgriff auf das Leistungsspektrum externer Dienstleister, ermöglichen den scheinbar in weite Ferne gerückten Kapitalmarktzugang:

- Im Rahmen von ABCP-Programmen können die Forderungsverkäufe unterschiedlicher Gesellschaften gepoolt werden, wodurch die Mindestvolumina des einzelnen signifikant sinken.
- Service Provider können vom Inkasso der Leasingforderungen, über das Mahnwesen, die Sicherstellung und Verwertung von Objekten bis hin zur gesamten Buchhaltung einschließlich des umfangreichen Reportings für die Ratingagenturen alle oder einzelne Elemente der Wertschöpfungskette übernehmen. Oftmals können hierdurch zusätzlich nicht unerhebliche economies of scale and scope gehoben werden. Das Spektrum möglicher Outsourcing-Bereiche ist weit gefächert und umfaßt selbst den Kreditentscheidungsprozess bspw. mittels Einsatzes eines Scoring-Modells. § 25a Kreditwesengesetz (sog. Outsourcing-Richtlinie) stellt für Leasinggesellschaften keine Restriktion dar.
- Eigenkapitalinvestoren, z.B. Investmentbanken, können den Eigenkapitalanteil partiell oder komplett übernehmen – mit entsprechender Auswirkung auf das Liquiditätserfordernis sowie das Chancen- und Risikoprofil des Forderungsverkäufers.

Auswirkungen von Basel II auf die Leasing-Branche

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

Gliederung

1. Basel II als Katalysator für den Ausbau des Risikomanagements
2. Überblick über Basel II
3. Mängel der aktuellen Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung
4. Eigenmittelunterlegung im internen Rating-Ansatz
5. Auswirkungen von Basel II auf die Leasing-Branche

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

1. Basel II als Katalysator für den Ausbau des Risikomanagements

Im Januar 2001 hat der Ausschuss für Bankenaufsicht, der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel beheimatet ist, ein Konsultationspapier mit dem Titel „Die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung“ (Basel II) vorgelegt, in dem unter anderem die Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken neu geregelt wird. Während die Weiterentwicklung der Bankenaufsicht grundsätzlich befürwortet wird, haben die Vorschläge des Basler Ausschusses auch massive Kritik ausgelöst. Von deutscher Seite wurde die Befürchtung geäußert, dass Basel II die Kosten der Kreditfinanzierung in die Höhe treiben werde, insbesondere die Kreditversorgung des Mittelstandes wird als gefährdet angesehen.

Da Leasing in Deutschland nicht zu den Bankgeschäften zählt, unterliegen Leasing-Unternehmen zwar nicht der Bankenregulierung, dennoch wird Basel II auch für die Leasing-Branche erhebliche Auswirkungen haben.

- Für Leasing-Unternehmen, die als Tochterunternehmen von Banken in die konsolidierte Eigenmittelunterlegung einbezogen werden, gilt, dass deren Vermietvermögen bzw. deren Leasing-Forderungen gemäß den Vorgaben von Basel II mit haftendem Eigenkapital zu unterlegen sind.
- Leasing-Unternehmen werden künftig bei ihrer Refinanzierung wie jeder andere Kreditnehmer auch anhand des internen Ratingsystems ihrer Bank klassifiziert. Das Rating eines Leasing-Unternehmens wird maßgeblich von der Bonität seiner Leasingnehmer und von der Fähigkeit, seine Risiken steuern zu können, abhängen.
- Basel II wird zu einer Spreizung der Kreditkonditionen führen. Gute Risiken werden auch künftig zu guten Konditionen Kredite bei Banken bekommen, schlechte Risiken werden es schwer haben, ihren Finanzierungsbedarf durch Kreditaufnahme zu decken. Für Leasing-Unternehmen kommt es darauf an, zu verhindern, dass vor allem die schlechten Risiken zu ihnen abwandern.

Als Konsequenz ergibt sich, dass auch Leasing-Unternehmen in erheblichem Ausmaß in den Ausbau ihrer Risikomanagement-Systeme investieren müssen, wenn sie nicht im Wettbewerb mit den Banken zurückfallen wollen.

2. Überblick über Basel II

Nach den Vorstellungen des Basler Ausschusses ruht die Bankenaufsicht künftig auf drei Säulen (vgl. Abbildung 1). Die erste Säule regelt die Unterlegung von Risikopositionen mit Eigenkapital, wobei zu den Kredit- und Marktpreisrisiken als neue Risikokategorie die operationellen Risiken eingeführt werden. Darunter werden Verluste aufgrund unzulänglicher oder ausfallender interner Verfahren, Mitarbeiter und Systeme oder infolge von bankexternen Ereignissen verstanden. Ein häufig zitiertes Beispiel für operationelle Risiken ist der Ausfall von Computersystemen aufgrund von Naturkatastrophen oder als Folge von terroristischen Anschlägen. Die Vorschriften über die Messung der Marktpreisrisiken, die erst 1996 verabschiedet wurden und seit Ende 1998 von den deutschen Banken angewendet werden müssen, bleiben weitgehend unverändert. Im Zentrum der Diskussion steht die Neufassung der Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken.

Die Säulen II und III werden in der öffentlichen Diskussion weit weniger beachtet, für die Kreditinstitute und für die Bankenaufsicht haben sie jedoch weitreichende Folgen. So wird die Bankenaufsicht gemäß der Säule II künftig nicht nur dann eingreifen, wenn eine Bank gegen Gesetze oder Verordnungen verstößt, sondern die Banken werden einer permanenten Kontrolle unterworfen. Jede Bank muss künftig über ein internes Verfahren verfügen, in dem das vorzuhaltende Eigenkapital in Relation zu dem Risikoprofil der Bank festgelegt wird. Die Aufgabe der Bankenaufsicht wird es sein, die Qualität dieser Verfahren zu beurteilen und gegebenenfalls auf Unzulänglichkeiten hinzuweisen. In der Säule III werden den Banken umfangreiche Offenlegungspflichten auferlegt. Hierdurch sollen Analysten und Investoren an den Kapitalmärkten in die Lage versetzt werden, das Risikoprofil und die Angemessenheit der Eigenmittelausstattung beurteilen zu können. Diese

Kontrolle durch den Markt soll die aufsichtsrechtliche Beaufsichtigung ergänzen.

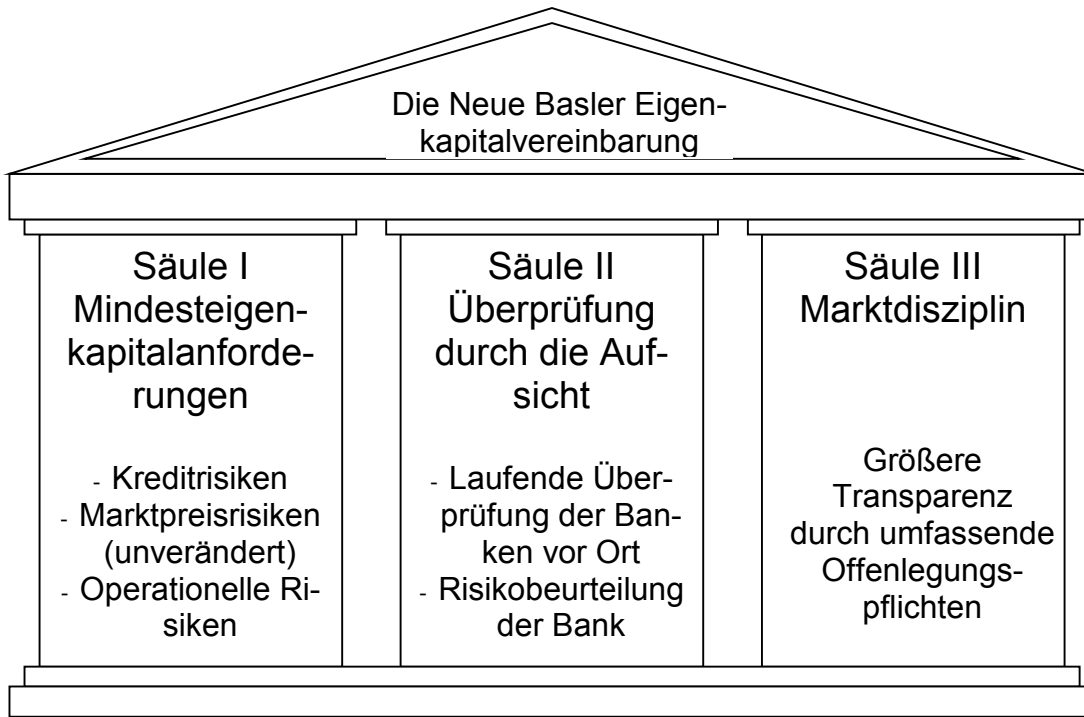


Abb. 1: Das Grundkonzept von Basel II

Ursprünglich war geplant, dass die neuen Vorschriften bereits 2004 in nationales Recht umgesetzt sein sollen, inzwischen ist der Start jedoch mehrmals verschoben worden. Nach der aktuellen Planung soll die endgültige Version der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Ende 2003 feststehen, die Anwendung der neuen Eigenkapitalvorschriften ist für Ende 2006 vorgesehen. Nachdem inzwischen Einigkeit über die wesentlichen Eckpunkte besteht, ist mit weiteren Verzögerungen nicht zu rechnen.

3. Mängel der aktuellen Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung

Ausgangspunkt der Reform der Eigenkapitalvorschriften sind die gravierenden Mängel der gegenwärtigen Regelungen, die das Kreditrisiko nicht schuldnerspezifisch, sondern nur sehr pauschal messen. Der potentielle Verlust, der mit einem Kreditengagement verbunden ist, hängt von mehreren Faktoren ab, wichtig sind vor allem der ausstehende Kreditbetrag (Exposure-

at-Default), die Bonität des Schuldners (gemessen durch die Ausfallwahrscheinlichkeit), die Restlaufzeit des Kredits, die Rangstellung des Gläubigers im Konkursfall und das Vorhandensein und die Qualität von Sicherheiten. In den zur Zeit geltenden Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken, die im Grundsatz I kodifiziert sind, werden diese Einflussgrößen entweder gar nicht oder nur sehr pauschal berücksichtigt. Die Eigenmittelunterlegung bemisst sich im Grundsatz I als Produkt aus dem Exposure-at-Default, dem Risikogewicht und dem Solvabilitätskoeffizienten (vgl. Abb. 2).

$$\boxed{\text{Eigenmittel- unterlegung}} = \boxed{\text{Exposure- at-Default}} \cdot \boxed{\text{Risikogewicht}} \cdot \boxed{\text{Solvabilitäts- koeffizient (8\%)}}$$

Abb. 2: Ermittlung der Eigenmittelunterlegung für Kreditrisiken im Grundsatz I

Das Exposure at Default entspricht im wesentlichen dem Kreditbetrag abzüglich der auf einen Kredit gebildeten Abschreibungen und Wertberichtigungen. Das Risikogewicht soll die unterschiedliche Bonität der Schuldner zumindest ansatzweise berücksichtigen, es beträgt bei Schuldner der öffentlichen Hand 0% oder 20%, bei Banken innerhalb der OECD ebenfalls 20% und bei allen Nichtbanken ungeachtet ihrer jeweiligen Bonität stets 100% (vgl. Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber, S. 390). Der Solvabilitätskoeffizient, der die unerwarteten Verlustrisiken abdecken soll, wurde im Basler Accord von 1988 (Basel I) mit 8% festgelegt. Der Wert von 8% ist das Ergebnis eines Kompromisses zwischen den Aufsichtsbehörden und den Banken, ihm liegen weder ein theoretisches Konzept noch empirische Befunde zu Grunde.

Es ist unbestritten, dass die Risikogewichte in keiner Weise der individuellen Bonität der Schuldner Rechnung tragen, insbesondere die einheitliche Behandlung aller Nichtbanken berücksichtigt nicht das weite Spektrum unterschiedlicher Bonitäten bei dieser Schuldnerkategorie. Dies wäre jedoch unerheblich, wenn das durchschnittliche Ausfallrisiko korrekt abgebildet werden würde, denn aus Sicht der Bankenaufsicht kommt es nicht darauf an, dass eine Bank für jeden einzelnen Kredit genügend Eigenkapital vorhält, statt dessen reicht es aus, wenn das Eigenkapital insgesamt hoch genug ist, um den

potentiellen Verlust aus dem gesamten Kreditportefeuille abzudecken. Davon kann jedoch in den letzten Jahren immer weniger ausgegangen werden, denn die pauschale Risikomessung schafft für die Banken Anreize zur Regulierungsarbitrage: Risikoarme Kredite werden zunehmend durch Asset Backed Transaktionen auf dafür speziell gegründete Unternehmen ausgelagert, so dass vor allem die risikoreicheren Kredite in den Büchern der Banken verbleiben (vgl. Paul 2001, Sp. 131). Hierdurch steigt zwar das durchschnittliche Ausfallrisiko des Kreditportefeuilles, die Eigenmittelunterlegung kann aber deutlich reduziert werden. Es ist ein erklärtes Ziel von Basel II, durch eine genauere Risikoerfassung die Möglichkeiten zur Regulierungsarbitrage zu reduzieren und somit die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Um die Eigenmittelunterlegung an dem jeweiligen Ausfallrisiko eines Kreditengagements auszurichten, sieht Basel II vor, dass die Risikogewichte künftig vom Rating des Schuldners, von der Laufzeit, von der Rangstellung im Konkursverfahren und vom Vorhandensein von Kreditsicherheiten abhängt.

Während der Basler Ausschuss ursprünglich nur Ratings anerkannter Rating-Agenturen vorsah (externe Ratings), sind nun – nicht zuletzt auch auf Druck der deutschen Verhandlungsdelegation – auch bankinterne Ratings zugelassen, wobei ein Kreditinstitut zwischen einem einfachen Basisansatz und einem fortgeschrittenen Ansatz wählen kann. Eine Bank kann das Wahlrecht zwischen den drei Ansätzen nur einheitlich ausüben, d.h. entscheidet sich eine Bank für den internen Rating-Ansatz, so muss sie diesen auf sämtliche Kredite, die sie vergibt, anwenden. Da in Deutschland nur sehr wenige Unternehmen über ein externes Rating verfügen und vor allem für mittelständische Unternehmen ein Rating auch zu kostspielig sein dürfte, ist zu erwarten, dass der auf externen Ratings basierende Standardansatz in Deutschland keine große Rolle spielen wird, er soll daher auch nicht weiter behandelt werden.

4. Eigenmittelunterlegung im internen Rating-Ansatz

Im internen Rating-Ansatz müssen alle Exposures einer von fünf Asset-Kategorien zugeordnet werden. Zu der Asset-Klasse Unternehmen gehören

auch Spezialfinanzierungen, Forderungen aus Leasingverträgen werden hierin als Objektfinanzierung eingestuft. Zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderung für Forderungen haben Kreditinstitute die Wahl zwischen einem einfachen Basisansatz und einem komplexeren fortgeschrittenen Ansatz. Für Spezialfinanzierungen gibt es mit dem Supervisory Slotting Criteria Approach eine weitere Alternative.

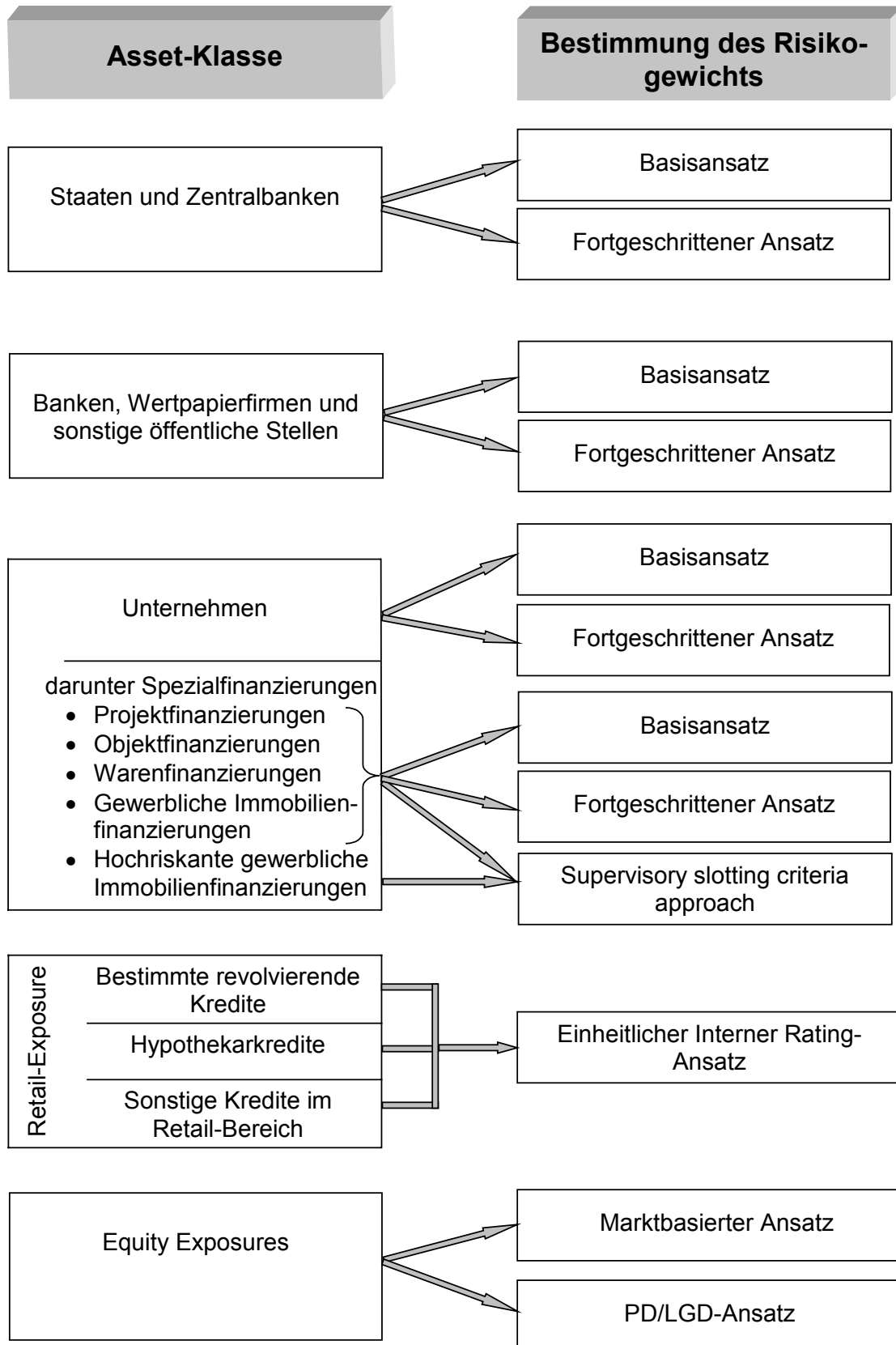


Abb. 3: Asset-Klassen und Methoden zur Bestimmung der Risikogewichte

Der Basisansatz und der fortgeschrittene Ansatz beruhen beide auf dem gleichen Grundprinzip, nachdem die Eigenmittelunterlegung künftig als Produkt aus Exposure-at-Default und dem Risikogewicht zu bestimmen ist.

$$\boxed{\text{Eigenmittel- unterlegung}} = \boxed{\text{Exposure- at-Default}} \cdot \boxed{\text{Risiko- gewicht} = \text{LGD} \cdot \text{VaR} \cdot \text{M}}$$

Abb. 4: Ermittlung der Eigenmittelunterlegung für Kreditrisiken nach Basel II

Das Exposure-at-Default ist nach Basel II als Bruttobetrag, d.h. als Nominalforderung vor Abzug von Abschreibungen oder Wertberichtigungen anzusetzen. Sofern auf einen Kredit Abschreibungen bzw. Wertberichtigungen vorgenommen worden sind, mindern diese die Eigenmittelunterlegung, indem sie von dem Produkt aus Exposure-at-Default und Risikogewicht abgezogen werden.

Das Risikogewicht im internen Rating-Ansatz ist das Produkt aus dem Verlust pro Geldeinheit Kredit im Insolvenzfall (LGD = Loss Given Default), einer Größe, die als Value-at-Risk (VaR) pro Geldeinheit Kredit und pro Einheit LGD bei einer Haltedauer von einem Jahr interpretiert werden kann, und dem Laufzeitfaktor (M = Maturity).

Die Unterschiede zwischen dem Basisansatz und dem fortgeschrittenen Ansatz bestehen darin, welche Größen von einer Bank individuell geschätzt und welche aufsichtsrechtlich als Standardwerte vorgegeben werden. Im Basisansatz wird lediglich die einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit, die den VaR determiniert, von der Bank geschätzt, während für die beiden Parameter Loss-given-Default und Restlaufzeit aufsichtsrechtlich vorgegebene Standardwerte verwendet werden. So wird der LGD einheitlich für alle nicht-nachrangigen Kredite mit 45% angesetzt, für nachrangige Kredite beträgt der LGD 75%.

Sind Kreditsicherheiten vorhanden, so kann dies zu einer Reduzierung des LGD führen. Unter der Voraussetzung, dass das Kreditinstitut über ein angemessenes Management des Verwertungsrisikos verfügt, sind bestimmte Arten von Sicherheiten anerkennungsfähig. Im Basisansatz werden finanzielle

Sicherheiten anerkannt, daneben auch Immobiliarsicherheiten und physische Sicherheiten, sofern für sie ein Marktpreis existiert, ihre Werthaltigkeit gesichert ist und eine reibungslose Liquidierbarkeit gegeben ist. Sicherheiten in Form einer Sicherungsübereignung sind grundsätzlich nicht anerkennungsfähig.

Eine Bank, die den fortgeschrittenen Ansatz anwenden möchte, muss in der Lage sein, den LGD individuell zu schätzen. Dies erfordert ein zweidimensionales Rating, das nicht nur die Bonität des Schuldners, sondern auch die Art der Transaktion berücksichtigt. Im fortgeschrittenen Ansatz ist der Kreis der anerkennungsfähigen Sicherheiten grundsätzlich nicht beschränkt, dafür sind aber die Anforderungen an das interne Risikomanagement wesentlich höher. Da Leasingforderungen wie ein besicherter Kredit behandelt werden, könnte sich bei Anwendung des fortgeschrittenen Ansatzes eine größere Verwertungskompetenz von Leasing-Gesellschaften gegenüber Banken eigenkapitalmindernd auswirken.

Die Restlaufzeit wird im Basisansatz einheitlich mit 2,5 Jahren vorgegeben. Im fortgeschrittenen Ansatz wird die jeweilige effektive Restlaufzeit verwendet, wobei eine Mindestlaufzeit von einem und eine Höchstlaufzeit von fünf Jahren unterstellt wird.

Der Supervisory Slotting Criteria Approach (SSCA) ist vor allem für solche Banken gedacht, die nicht in der Lage sind, den Schuldnern von Spezialfinanzierungen Ausfallwahrscheinlichkeiten zuzuordnen. Der SSCA ist in seiner Struktur der bisherigen Regelung zur Eigenmittelunterlegung angelehnt. Die Eigenmittelanforderung ergibt sich als Produkt aus dem Exposure-at-Default, einem bankenaufsichtsrechtlich vorgegebenem Risikogewicht und dem Solvabilitätskoeffizienten. Nach dem SSCA müssen die Forderungen aus Spezialfinanzierungen je nach Risikogehalt in fünf Klassen eingeteilt werden, jeder Klasse ist dann ein Risikogewicht zugeordnet, das zwischen 75% und 625% liegt.

Kernstück des Regelwerks zur Ermittlung der Eigenmittelunterlegung im internen Rating-Ansatz ist die Formel für den VaR pro Einheit Kredit und pro Einheit LGD bei einer einjährigen Haltedauer. Nach mehreren Modifikationen

lautet sie für Forderungen gegenüber Unternehmen in der neuesten Version vom Oktober 2002:

$$\text{VaR} = N \left[\frac{N^{-1}(\text{PD})}{\sqrt{1-\rho(\text{PD})}} + \sqrt{\frac{\rho(\text{PD})}{1-\rho(\text{PD})}} \cdot N^{-1}(0,999) \right] \quad (1)$$

mit

$$\rho(\text{PD}) = 0,12 \cdot \frac{1 - e^{-50 \cdot \text{PD}}}{1 - e^{-50}} + 0,24 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-50 \cdot \text{PD}}}{1 - e^{-50}} \right) - 0,04 \cdot \left(1 - \frac{S - 5}{45} \right) \quad (2)$$

Mit $N(\bullet)$ ist die kumulative Dichtefunktion einer standardnormalverteilten Zufallsvariablen bezeichnet und $\rho(\text{PD})$ steht für die Korrelation der Kreditausfälle. Aus (2) ist zu erkennen, dass die Ausfallkorrelation für geringe Ausfallwahrscheinlichkeiten gegen 0,24 tendiert und sich für hohe PD dem Wert 0,12 annähert. Bereits für eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 10% liegt der Wert für den Korrelationskoeffizienten sehr nahe bei 0,12. Kredite an Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz (S) von weniger als 50 Mio. € werden mit einem Abschlag von der Korrelation bedacht. Dieser Abschlag ist um so größer je geringer der jährliche Umsatz ist, wobei für Unternehmen mit einem Umsatz von unter 5 Mio. € ein Umsatz von 5 Mio. € angesetzt wird. Mit diesem Abschlag sollen die Diversifikationsvorteile eines Kreditportefeuilles, das aus vielen Kleinkrediten besteht, berücksichtigt werden.

Da der VaR auf der Basis einer einjährigen Ausfallwahrscheinlichkeit ermittelt wird, ist für abweichende Restlaufzeiten eine Laufzeitanpassung vorzunehmen. Im Basisansatz wird pauschal für alle Forderungen von einer einheitlichen Restlaufzeit von 2,5 Jahren ausgegangen. Der Laufzeitanpassungsfaktor im Basisansatz lautet (M_B):

$$M_B = \frac{1}{1 - 1,5 \cdot b(\text{PD})} \quad (3)$$

$$\text{mit } b(\text{PD}) = (0,08451 - 0,05898 \cdot \log(\text{PD}))^2$$

Im fortgeschrittenen Ansatz wird die effektive Restlaufzeit (M) berücksichtigt. Die Formel für die Laufzeitanpassung (M_A) lautet:

$$M_A = \frac{1}{1 - 1,5 \cdot b(\text{PD})} \cdot (1 + (M - 2,5) \cdot b(\text{PD})) \quad (4)$$

$$\text{mit } M = \sum_t t \cdot \frac{CF_t}{\sum_t CF_t}$$

CF_t : Cash Flow im Zeitpunkt t

Ein Vergleich von (3) und (4) zeigt, dass bei einer effektiven Restlaufzeit von 2,5 Jahren die Laufzeitanpassung im Basisansatz und im fortgeschrittenen Ansatz übereinstimmen, bei einer längeren effektiven Restlaufzeit liegt die Eigenmittelunterlegung im fortgeschrittenen Ansatz über der im Basisansatz, bei einer kürzeren effektiven Restlaufzeit liegt sie darunter. Als Mindestwert für M wird ein Jahr, als Höchstwert fünf Jahre angesetzt.

Die Formel für die Ermittlung des VaR berechnet denjenigen Verlust, der mit einer sehr hoch angesetzten Wahrscheinlichkeit (hier 99,9%) nicht überschritten wird. Ist Eigenkapital in Höhe des VaR vorhanden, so ist – theoretisch – die Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz aufgrund von Kreditausfällen nicht größer als 0,1%.

Die Berechnung eines Value-at-Risk aus Kreditausfallwahrscheinlichkeiten und Ausfallkorrelationen beruht auf einem sog. Asset Value Modell. Dahinter steckt die auf Merton (1974) zurückgehende Idee, dass eine Insolvenz dann eintritt, wenn die Ertragskraft des Unternehmens, ausgedrückt als Gesamtkapitalrendite (\tilde{R}), einen Schwellenwert unterschreitet. Die Ertragskraft des Unternehmens wiederum wird beeinflusst von gesamtwirtschaftlichen (systematischen) Entwicklungen (z.B. Wachstum des Bruttosozialprodukts) und von zufallsbedingten unternehmensspezifischen (idiosynkratischen) Ereignissen ($\tilde{\varepsilon}_i$). Basel II beruht auf einer sehr einfachen Version eines Asset Value Modells mit nur einer systematischen Einflussgröße (\tilde{x}):

$$\tilde{R}_i = \zeta_i \cdot \tilde{\varepsilon}_i - \tilde{x} \cdot w \quad (5)$$

mit $x = N(0, \sigma_x)$, $\varepsilon = N(0, 1)$ und $\text{Cov}[\tilde{x}, \tilde{\varepsilon}_i] = 0$ für alle i und $\text{Cov}[\tilde{\varepsilon}_i, \tilde{\varepsilon}_j] = 0$

für alle i und j

ζ_i und w sind Gewichtungsfaktoren für das systematische bzw. für das idiosynkratische Risiko, wobei angenommen wird, dass w für alle Kreditnehmer identisch ist.

Für die weiteren Ableitungen werden die Parameter Erwartungswert, Varianz und Korrelation benötigt, deren Werte wir nun ermitteln. Da x und ε annahmegemäß einen Erwartungswert von Null haben, beträgt auch die erwartete Unternehmensrendite $E[\tilde{R}_i] = 0$, so dass \tilde{R}_i die Abweichungen von der erwarteten Rendite misst. Aufgrund der stochastischen Unabhängigkeit der beiden Zufallsvariablen \tilde{x} und $\tilde{\varepsilon}$ gilt für die Varianz der Unternehmensrendite $\text{Var}[\tilde{R}_i] = \zeta_i^2 + w^2 \cdot \sigma_x^2$. Die Gewichtungsfaktoren ζ_i und w werden nun so skaliert, dass $\text{Var}[\tilde{R}_i] = 1$ gilt.

Der Korrelationskoeffizient ρ der Unternehmensrenditen \tilde{R}_i und \tilde{R}_j ist definiert als:

$$\rho(\tilde{R}_i, \tilde{R}_j) = \frac{\text{Cov}[\tilde{R}_i, \tilde{R}_j]}{\sqrt{\text{Var}[\tilde{R}_i] \cdot \text{Var}[\tilde{R}_j]}} = \text{Cov}[\tilde{R}_i, \tilde{R}_j], \text{ da } \text{Var}[\tilde{R}_i] = \text{Var}[\tilde{R}_j] = 1 \quad (6)$$

Für die Kovarianz gilt wiederum:

$$\text{Cov}[\tilde{R}_i, \tilde{R}_j] = E[\tilde{R}_i \cdot \tilde{R}_j] - E[\tilde{R}_i] \cdot E[\tilde{R}_j] = E[\tilde{R}_i \cdot \tilde{R}_j] \text{ wegen } E[\tilde{R}_i] = E[\tilde{R}_j] = 0 \quad (7)$$

Einsetzen aus (5) für $E[\tilde{R}_i \cdot \tilde{R}_j]$ ergibt:

$$E[\tilde{R}_i \cdot \tilde{R}_j] = E \left[\underbrace{\zeta_i \cdot \zeta_j \cdot \tilde{\varepsilon}_i \cdot \tilde{\varepsilon}_j}_{=0} - \underbrace{\tilde{x} \cdot w \cdot \zeta_i \cdot \tilde{\varepsilon}_i}_{=0} - \underbrace{\tilde{x} \cdot w \cdot \zeta_j \cdot \tilde{\varepsilon}_j}_{=0} + \tilde{x}^2 \cdot w^2 \right] = w^2 \cdot \sigma_x^2 \quad (8)$$

Wir erhalten damit für die Varianz der Rendite:

$$\text{Var}[\tilde{R}_i] = \zeta_i^2 + w^2 \cdot \sigma_x^2 = \zeta_i^2 + \rho(\tilde{R}_i, \tilde{R}_j) = 1 \quad \text{bzw.} \quad \zeta_i^2 = 1 - \rho(\tilde{R}_i, \tilde{R}_j) \quad (9)$$

Unter der Voraussetzung, dass die Ausfallwahrscheinlichkeiten aller Kredite in einem Kreditportefeuille auf der Basis eines Asset Value Modells mit nur einem systematischen Faktor ermittelt werden können, kann der VaR als eine auf diesen Faktor bedingte Ausfallwahrscheinlichkeit aufgefasst werden, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit (99,9%) nicht überschritten wird (vgl. Gordy 2000):

$$n \rightarrow \infty \quad \text{Prob}\left(\text{LGD} \leq E[\text{LGD} | x_q]\right) \rightarrow q \quad (10)$$

Um diese Aussage zu interpretieren, stellen wir uns vor, dass x_q eine Ausprägung des systematischen Faktors ist, die so extrem ungünstig ist, dass sie nur mit einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit (1-q) noch übertroffen wird. $E[\text{LGD} | x_q]$ gibt die erwarteten Verluste im Insolvenzfall an unter der Bedingung, dass die extrem ungünstige Situation x_q eingetreten ist.

Wenn nun die Anzahl der Kredite in einem Kreditportefeuille gegen unendlich strebt, übersteigen die tatsächlichen Ausfälle den bedingten Erwartungswert $E[\text{LGD} | x_q]$ nur mit der sehr geringen Wahrscheinlichkeit (1-q). Anders ausgedrückt: Ist Eigenkapital in Höhe von $E[\text{LGD} | x_q]$ vorhanden, so reicht dies mit der Wahrscheinlichkeit q aus, um künftige Kreditausfälle aufzufangen.

Der bedingte Erwartungswert der Kreditausfälle $E[\text{LGD} | x_q]$ ist das Produkt aus dem LGD und der auf x_q bedingten Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredits ($\text{PD}(x_q)$):

$$E[\text{LGD} | x_q] = \text{LGD} \cdot \text{PD}(x_q) \quad (11)$$

Die weiteren Ableitungen sollen zeigen, dass die Formel (1) nichts anderes als die gesuchte bedingte Ausfallwahrscheinlichkeit $\text{PD}(x_q)$ ist, wobei der Wert für x_q so gewählt wird, dass die tatsächliche Ausprägung des systematischen Faktors mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,9% nicht schlechter ist als x_q .

Im Asset Value Modell tritt die Insolvenz dann ein, wenn die Unternehmensrendite einen Schwellenwert γ unterschreitet. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit aus dem internen Rating bekannt ist und für die Unternehmensrendite eine Standardnormalverteilung angenommen wurde, erhalten wir γ aus der Beziehung

$$PD_i = \text{Prob}(\tilde{R}_i \leq \gamma_i) = N(\gamma_i) \Rightarrow \gamma_i = N^{-1}(PD_i) \quad (12)$$

Für R_i können wir nun aus dem Asset Value Modell (5) einsetzen und erhalten:

$$\tilde{R}_i \leq \gamma_i \Rightarrow \zeta_i \cdot \tilde{\varepsilon}_i - \tilde{x} \cdot w \leq \gamma_i \text{ bzw. } \tilde{\varepsilon}_i \leq (\gamma_i + \tilde{x} \cdot w) \cdot \frac{1}{\zeta_i} \quad (13)$$

Aus (13) ist ersichtlich, wie das Insolvenzereignis von der jeweiligen Ausprägung des systematischen Faktors x abhängt. Wenn wir nun $x=x_q$ setzen, erhalten wir die Ausfallwahrscheinlichkeit, bedingt auf den Fall $x=x_q$:

$$PD_i(x_q) = \text{Prob}\left(\tilde{\varepsilon}_i \leq (\gamma_i + x_q \cdot w) \cdot \frac{1}{\zeta_i}\right) = N\left((\gamma_i + x_q \cdot w) \cdot \frac{1}{\zeta_i}\right) \quad (14)$$

Für γ_i können wir aus (12) einsetzen und erhalten:

$$PD_i(x_q) = N\left(\frac{1}{\zeta_i} \cdot N^{-1}(PD_i) + \frac{x_q \cdot w}{\zeta_i}\right) \quad (15)$$

Aus (8) und (9) erhalten wir:

$$\frac{1}{\zeta_i} = \sqrt{\frac{1}{1-\rho}} \quad \text{und} \quad \frac{x_q \cdot w}{\zeta_i} = \frac{x_q}{\sigma_x} \cdot \sqrt{\frac{\rho}{1-\rho}}$$

Wenn wir für $\frac{1}{\zeta_i}$ und $\frac{w}{\zeta_i}$ in (15) einsetzen und für die standardnormalverteilte Zufallsvariable $\frac{x_q}{\sigma_x} = N^{-1}(0,999)$ setzen, erhalten wir die Formel (1) für den VaR.

5. Auswirkungen von Basel II auf die Leasing-Branche

Um die Auswirkungen von Basel II auf das Kreditvergabeverhalten der Banken zu beleuchten, soll der Zusammenhang zwischen der Eigenmittelunterlegung und der Kalkulation der Kreditkonditionen schematisch aufgezeigt werden.

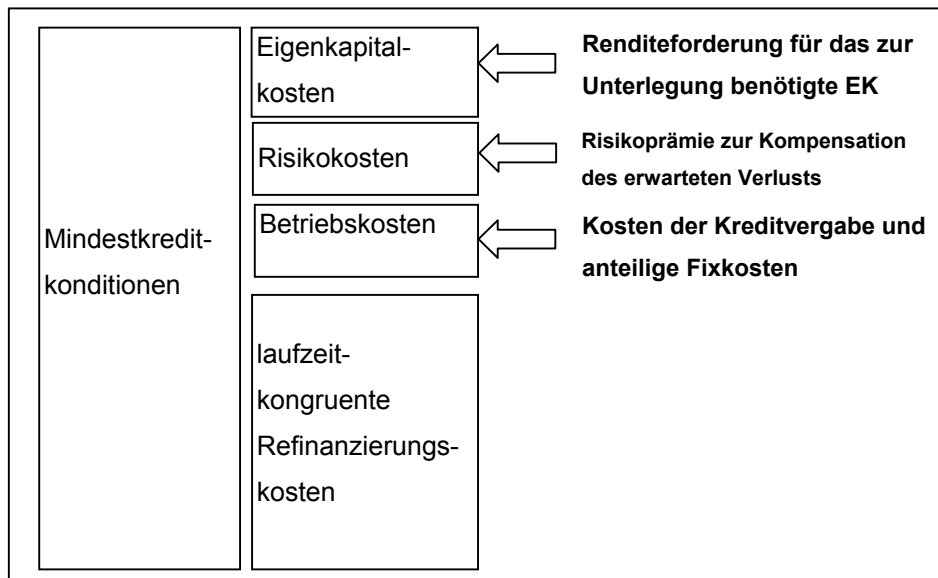


Abb. 5: Kostenkomponenten in der Kreditkalkulation

Ausgangspunkt der Kreditkalkulation sind die Kosten, die der Bank durch die Refinanzierung des Kreditbetrages am Kapitalmarkt entstehen. Hierzu sind entsprechend der Zinsstrukturkurve die Zinssätze für eine laufzeitkongruente Refinanzierung am Kapitalmarkt anzusetzen. Hinzu kommt ein Zuschlag zur Abdeckung der Betriebskosten, die durch die Abwicklung der Kreditvergabe sowie durch die laufende Kreditüberwachung entstehen. Die Risikokosten bestehen aus zwei Komponenten (vgl. Abbildung 6). In Höhe der erwarteten Verluste werden Standardrisikokosten eingerechnet. Die Standardrisikokosten entsprechen der durchschnittlichen Verlustquote gleichartiger Kredite in der Vergangenheit. Bilanziell wird den Standardrisikokosten durch die Bildung von

Einzel- bzw. Pauschalwertberichtigungen Rechnung getragen. Sofern dies geschieht, sind die erwarteten Risikokosten in voller Höhe vom Eigenkapital abgezogen. Das Risiko im engeren Sinne besteht nun darin, dass Verluste anfallen, die die erwarteten Verluste übersteigen. Um auch für solche Fälle gewappnet zu sein, ist für den Kredit Eigenkapital vorzuhalten, und zwar soviel, dass auch hohe Verluste, die nur mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit anfallen, noch aufgefangen werden können. Diese Überlegung führt zum Konzept des Value-at-Risk, der als diejenige Verlusthöhe definiert ist, die nur mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit überschritten wird. Da Eigenkapital Risikokapital ist, fordern die Eigenkapitalgeber auf ihr eingesetztes Kapital eine Risikoprämie, für die unerwarteten Verluste fallen somit Kosten an in Höhe der Risikoprämie multipliziert mit der notwendigen Eigenmittelunterlegung.

Das auf der Basis von VaR-Überlegungen bemessene Eigenkapital wird auch als ökonomisches Kapital bezeichnet. Dem gegenüber steht das regulatorische Eigenkapital, das nach den derzeit geltenden Vorschriften für Kredite an Unternehmen pauschal mit 8% des Kreditvolumens angesetzt wird.

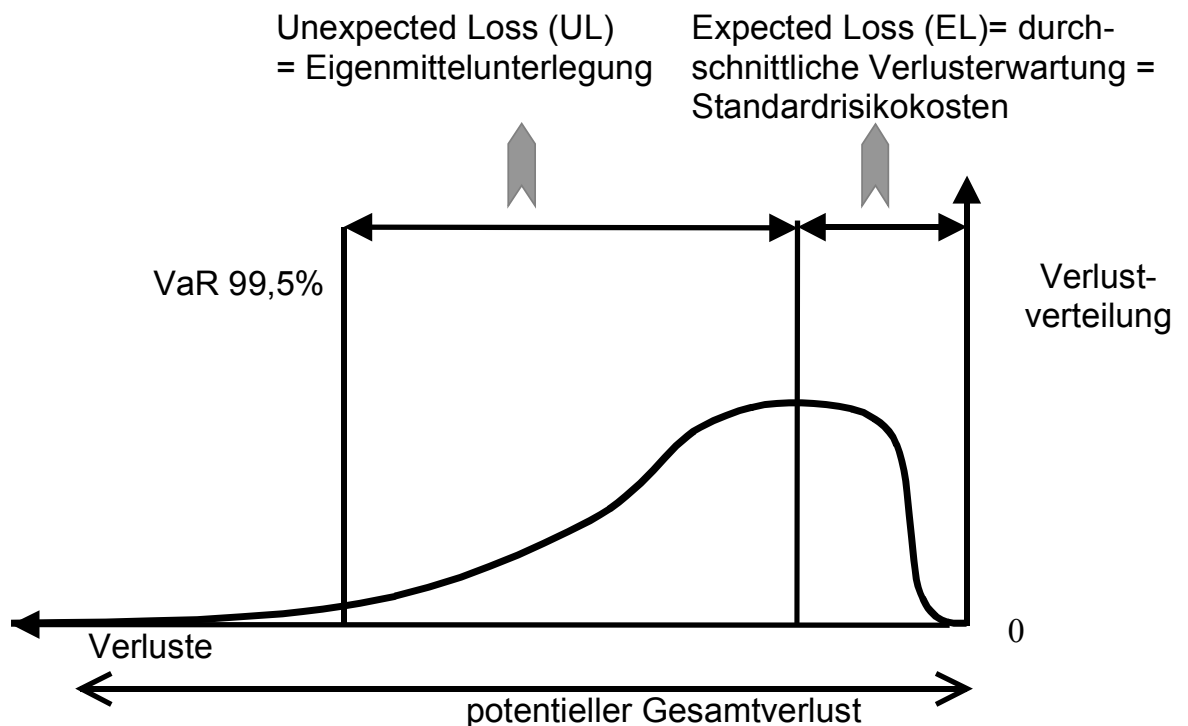


Abb. 6: Risikokosten für erwartete und unerwartete Verluste

Die weitgehend risikounabhängige Bemessung des regulatorischen Eigenkapitals nach den geltenden Eigenmittelvorschriften des Grundsatzes I findet ihren Niederschlag in Kreditkonditionen, deren Höhe zur Zeit nur schwach von der individuellen Schuldnerbonität abhängen. Künftig wird dagegen die regulatorische Eigenkapitalanforderung sehr sensibel auf Veränderungen der Schuldnerbonität reagieren. Abbildung 7 zeigt, dass die Eigenmittelunterlegung mit zunehmender Ausfallwahrscheinlichkeit stark ansteigt, wobei der Anstieg für große Unternehmen (Umsatz > 50 Mio. €) stärker ausfällt als für kleinere Unternehmen. Unter der Annahme einer Restlaufzeit von 2,5 Jahren und einem LGD von 45% wird die bisherige Eigenmittelunterlegung von 8% bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,1% bis 2% erreicht. Es ist somit zu erwarten, dass die Kreditkonditionen in der Zukunft wesentlich stärker als bisher in Abhängigkeit von der Schuldnerbonität spreizen.

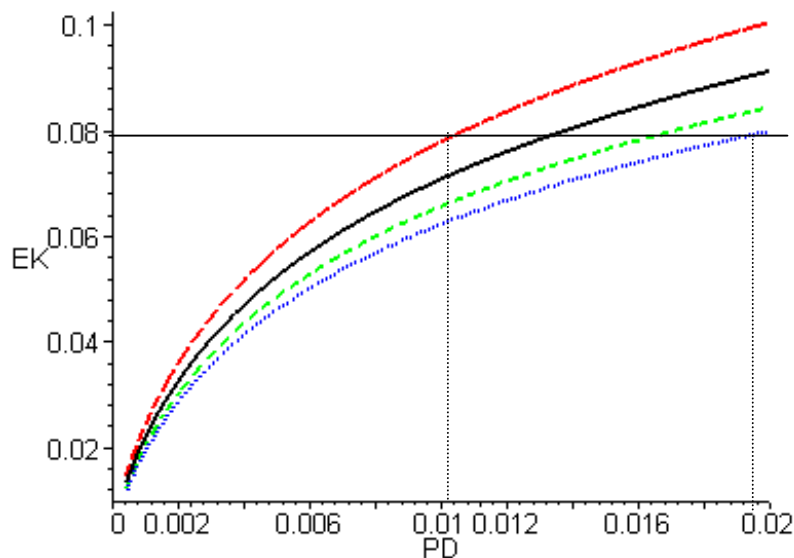


Abb. 7: *Eigenmittelunterlegung für unterschiedliche Unternehmensgrößen (Umsatz 50 Mio. €, 30 Mio. €, 15 Mio. €, 5 Mio. €) in Abhängigkeit von der Ausfallwahrscheinlichkeit)*

Für die Leasingbranche ergeben sich damit folgende Konsequenzen:

- Für Leasing-Unternehmen, die selbst auch Bank sind oder als Tochterunternehmen einer Bank in die konsolidierte Eigenmittelunterlegung einbezogen werden, kommt es darauf an, die Wahlmöglichkeiten, die Basel II bietet, so zu nutzen, dass die regulatorische Eigenkapitalunterlegung möglichst niedrig ausfällt.

Geringe Verluste im Insolvenzfall aufgrund einer überlegenen Verwertungskompetenz schlagen sich nur dann in einer niedrigeren regulatorischen Eigenkapitalunterlegung nieder, wenn der fortgeschrittene interne Rating-Ansatz gewählt wird. Beim Basisansatz dagegen ist zum einen der Kreis der anererkennungsfähigen physischen Sicherheiten eng beschränkt, zum anderen wird die Reduzierung des LGD nur durch aufsichtsrechtlich vorgegebene Standardwerte berücksichtigt, die die individuelle Verwertungskompetenz des Leasinggebers nicht berücksichtigen. Diesen Vorteilen des fortgeschrittenen Ansatzes stehen erhebliche Investitionen in den Aufbau eines Risikomanagementsystems gegenüber, die notwendig sind, um die aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die an die Verwendung des fortgeschrittenen Ansatzes geknüpft sind, zu erfüllen.

- Für die Kosten der Refinanzierung einer Leasing-Gesellschaft kommt es darauf an, in eine günstige Rating-Klasse eingestuft zu werden. Maßgeblich für das Rating einer Leasing-Gesellschaft sind die Qualität der Leasing-Forderungen und die Fähigkeit der Leasing-Gesellschaft, ihre Risiken zu steuern. Auch im Hinblick auf die Refinanzierung ist der Ausbau interner Risikosteuerungssysteme somit unerlässlich.
- Erklärtes Ziel des Basler Ausschusses ist es, dass die Eigenmittelunterlegung insgesamt nicht steigen soll. Dies bedeutet, dass für gute Bonitäten künftig weniger Eigenkapital, für schlechte Bonitäten dagegen wesentlich mehr Eigenkapital vorgehalten werden muss. Damit wird der Wettbewerb der Banken um Kunden mit guter Bonität sich verschärfen, wohingegen schlechte Risiken große Schwierigkeiten haben werden, Kredite zu bekommen. Wer nicht in den Ausbau der internen Risikomanagementsysteme investiert, läuft somit Gefahr, dass er vor allem die schlechten Risiken anzieht, während die guten Risiken durch attraktive Konditionen weggelockt werden. Auch aus diesem Grund ist der Ausbau des internen Risikomanagements für eine nachhaltige Ertragssicherung unbedingt notwendig.

Basel II wird zwar nicht vor Ende 2006 umgesetzt, ein verändertes Verhalten der Kreditgeber wird aber schon wesentlich früher spürbar werden. Viele Banken arbeiten derzeit intensiv am Aufbau interner Ratingsysteme und werden

diese schon in nächster Zeit für die interne Kreditkalkulation und die Gestaltung der Kreditkonditionen einsetzen. Insbesondere die Großbanken sowie der Sparkassen- und Genossenschaftssector haben inzwischen Ratingsysteme erstellt, die Basel II konform sind. (Vgl. Finance-Studien: Basel II ist jetzt! Sowie: Deutsche Banken auf dem Weg zu Basel II) Damit bleibt keine Zeit, bis 2006 mit dem Aufbau eines Risikomanagementsystems zu warten, wer seine Wettbewerbsfähigkeit nicht aufs Spiel setzen will, muss heute handeln.

Konzentrationsprozess im Leasing-Sektor*

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

Leasing hat in den letzten drei Jahrzehnten in Deutschland kontinuierlich an Bedeutung gewonnen. So weist das durch Leasing finanzierte Investitionsvolumen seit Jahren einen stetigen Zuwachs auf und betrug im Jahre 2001 schätzungsweise 48,4 Mrd. €. ¹ Damit lag die Leasing-Quote, d.h. der Anteil der über Leasing finanzierten Investitionen an den Gesamtinvestitionen bei knapp 17%, 1970 waren es gerade einmal 2%. Im Mobilienleasing werden inzwischen mehr als ein Fünftel aller Investitionen durch Leasing finanziert, besonders stark ist das Leasing im Kfz-Bereich vertreten, auf den rund die Hälfte aller Leasing-Investitionen überhaupt entfallen. Inzwischen ist Leasing die bevorzugte Form der Beschaffung von Fahrzeuginvestitionen in der deutschen Wirtschaft geworden. Dazu hat sicherlich auch das Aufkommen des Flottenmanagements beigetragen, bei dem die Leasing-Gesellschaft neben der Finanzierungsfunktion auch das gesamte Fuhrparkmanagement mit allen damit verbundenen technischen Dienstleistungen und Risiken übernimmt.

Trotz der erheblichen Zunahme des Leasing als Finanzierungsform wurden in den letzten Jahren kaum noch Leasing-Gesellschaften gegründet. Während in der zweiten Hälfte der 80er Jahre und – bedingt durch die Wiedervereinigung – Anfang der 90er Jahre ein wahrer Gründungsboom mit mehr als einhundert Neugründungen von Leasing-Gesellschaften pro Jahr zu verzeichnen war, ist seit Mitte der 90er Jahre ein deutlicher Rückgang festzustellen, so dass die Zahl der Leasing-Gesellschaften in der letzten Jahren nur noch geringfügig gestiegen ist. Zu dieser Konsolidierung beigetragen haben auch eine Vielzahl

* Erschienen in: Handelsblatt, 20.3.2002.

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

¹ Vgl. Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen e.V., 2001; download.

an Fusionen und Übernahmen, die zu einer Bereinigung der Unternehmenslandschaft geführt haben.

Gut 2000 Unternehmen teilen sich heute den deutschen Leasing-Markt auf. Von diesen werden ca. 180 - 200 als groß bzw. als größere Leasing-Gesellschaft bezeichnet. Diese Gesellschaften weisen ein Grund- bzw. Stammkapital von mindestens 1 Mio. € auf und das Volumen ihres Neugeschäfts bewegt sich ab 50 Mio. € aufwärts pro Jahr. Wie in anderen Bereichen des Finanzsektors ist auch in der Leasing-Branche ein dauerhafter Konzentrationsprozess mit einer Tendenz hin zu größeren Unternehmenseinheiten festzustellen. Gab es im Jahre 1994 nur 22 Gesellschaften, die ein Nominalkapital von 10 Mio. € und mehr aufwiesen, so verdoppelte sich diese Zahl bis zum Jahr 2001. Die drei größten Leasing-Gesellschaften vereinigen inzwischen ein Nominalkapital von rund 600 Mio. € auf sich, 1994 erreichten die damals größten Leasing-Gesellschaften gerade einmal die 100 Mio. DM Grenze.²

Der anhaltende Konzentrationsprozess mit der Tendenz zu immer größeren Gesellschaften hat mehrere Ursachen: In der weitgehend unregulierten Leasing-Branche wehte von jeher ein schärferer Wettbewerb als in der Kreditwirtschaft, verstärkte Markttransparenz durch moderne Informations- und Kommunikationstechniken und das Vordringen ausländischer Anbieter haben für zusätzlichen Wettbewerbsdruck vor allem für Standardprodukte gesorgt. Dies hat die Leasing-Branche dazu gezwungen, durch Fusionen Synergieeffekt zu nutzen. Verstärkt wurde der Konzentrationsprozess noch durch das zunehmende Engagement deutscher Leasing-Gesellschaften im Markt für sog. „Big Tickets“, d.h. im Leasing von Großinvestitionen wie z.B. Verkehrsflugzeuge. Während das Marktsegment der Big Tickets früher die Domäne US-amerikanischer Leasing-Gesellschaften war, haben sich hier in den letzten Jahren auch deutsche Gesellschaften etablieren können. Um Projekte mit einem Volumen von über 100 Mio. € finanzieren zu können, bedarf es einer entsprechenden Eigenkapitalbasis sowie eines speziellen Know-hows. Über beides verfügen nur große Gesellschaften. Schließlich sind deutsche Leasing-Gesellschaften in den letzten Jahren verstärkt dazu übergegangen,

² Vgl. Wassermann, H.: Leasing 2001: 2055 Gesellschaften, in: Finanzierung, Leasing, Factoring, 6/2001, S. 251.

ausländische Absatzmärkte zu erschließen, denn zum einen ist nicht damit zu rechnen, dass die Wachstumsraten der Vergangenheit auch in der Zukunft dauerhaft auf dem heimischen Markt zu erzielen sind, zum anderen zwingt die zunehmende Globalisierung die Leasing-Gesellschaften dazu, ihren Kunden auf dem Weg um den Globus zu folgen. Auch beim Cross-Border-Leasing ist spezielles Know-how gefragt, da unterschiedliche Steuer- und Bilanzierungssysteme sowie andersartige Handelsbräuche zu beachten sind.

Ein genaueres Bild vom deutschen Leasing-Markt erhält man, wenn man die Leasing-Gesellschaften nicht nur nach ihrer Größe, sondern vor allem hinsichtlich der zu finanzierenden Leasing-Objekte und der Eigentumsverhältnisse unterscheidet. Den Löwenanteil machen die Leasing-Gesellschaften aus, die ausschließlich das Mobilien-Leasing betreiben, auf den Bereich des reinen Immobilien-Leasing entfallen nur ca. 5% aller Leasing-Gesellschaften, ca. 50 Gesellschaften sind in beiden Segmenten tätig. Hinsichtlich der Eigentumsverhältnisse ist zu unterscheiden zwischen herstellerabhängigen Leasing-Gesellschaften und solchen, die Tochtergesellschaften von Banken sind. Letztere haben ihren Marktanteil in den letzten Jahren weiter ausbauen können und finanzieren mittlerweile knapp 62% aller Leasing-Investitionen.³

Greift man aus dem Mobilien-Leasing wegen seiner herausragenden Bedeutung das Segment des Fahrzeug-Leasing heraus, so dominiert hier das Hersteller-Leasing mit einem Marktanteil, der in den letzten zehn Jahren stetig gestiegen ist, und mittlerweile deutlich über 70% liegt. Auf die sieben größten Leasing-Gesellschaften, darunter nur eine markenunabhängige Gesellschaft, entfällt alleine ein Marktanteil von über 62%, wobei auch hier die Konzentration in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Für die Automobilhersteller ist Leasing vor allem ein Absatzinstrument, dessen Bedeutung in der Zukunft noch zunehmen wird: Durch die Einführung des Euro sowie durch die absehbaren Veränderungen in der Händlerstruktur wird sich der Wettbewerb auf dem Fahrzeugmarkt erheblich verschärfen. Um so wichtiger wird es künftig für die Automobilhersteller sein, nicht nur attraktive Produkte, sondern auch attraktive, auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnittene Finanzierungsformen anbieten

³ Vgl. Bundesverband Deutscher Leasingunternehmen e.V., 2001; download.

zu können. Dass diese Entwicklung die Konzentrationsprozesse weiter fördern wird, liegt auf der Hand. Die Situation auf dem Markt für das Immobilien-Leasing ist schon seit Jahren durch eine hohe Konzentration auf ganz wenige Gesellschaften gekennzeichnet.

Banken aus dem In- und Ausland, Sparkassen sowie andere Unternehmen aus dem Finanzsektor halten rund 70% aller Beteiligungen an Leasing-Gesellschaften, der Anteil der Industrie liegt bei 19%.⁴ Unabhängige Leasing-Gesellschaften, d. h. Gesellschaften, die weder von einem Hersteller noch von einer Bank abhängig sind, gibt es so gut wie gar nicht mehr. Die einzelnen Beteiligungsverhältnisse der Banken und Sparkassen und die jeweiligen Prozentanteile sind ständigen Veränderungen unterworfen, wobei die Banken teilweise sehr unterschiedliche Strategien einschlagen. So hat sich z.B. die Deutsche Bank im Zuge ihrer Umstrukturierungen aus dem Bereich des Mobilien-Leasings zurückgezogen, indem sie ihre Tochtergesellschaften an die Société Générale verkauft hat. Die Commerzbank hat ihre Leasing-Tochtergesellschaft kürzlich in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und plant einen Börsengang. Die Dresdner Bank hat dagegen ihre Leasing-Beteiligungen aufgestockt, auch die HypoVereinsbank ist nach wie vor stark im Leasingbereich engagiert. Daneben haben einige ausländische Banken wie z.B. die Banque Nationale de Paris oder die Société Générale erhebliche Beteiligungen erworben. Auch wenn die Strategien, die die einzelnen Banken einschlagen, sehr unterschiedlich sind, so wird doch ein gemeinsamer Trend sichtbar: Dort, wo Leasing als Kernkompetenz einer Bank definiert wird, werden die Leasing-Aktivitäten weiter ausgebaut, wo dies nicht der Fall ist, trennt man sich vom Leasing-Geschäft. Auch diese Entwicklung wird den Konzentrationsprozess in der Leasing-Branche weiter forcieren.

Für die Banken ist Leasing ein Alternativprodukt zur Kreditvergabe. Inwieweit die Banken an einer weiteren Ausweitung des Leasing interessiert sind, hängt daher entscheidend davon ab, wie sie ihre Position im Kreditgeschäft für die Zukunft definieren. Ein Faktor, der hierbei eine wichtige Rolle spielen wird, ist Basel II. Vor allem für Unternehmen mäßiger Bonität wird die Kreditfinanzierung

⁴ Vgl. Wassermann, H.: Leasing 2001: 2055 Gesellschaften, in: Finanzierung, Leasing, Factoring, 6/2001, S. 252.

aufgrund einer deutlich höheren Eigenmittelunterlegung erheblich teurer werden. Um so größer ist gerade für diese Kreditnehmer der Anreiz, auf das nicht von der Regulierung betroffene Leasing-Geschäft auszuweichen. Inwieweit dies möglich ist, hängt nicht zuletzt davon ab, ob die Leasing-Gesellschaften in der Lage sind, Ausfallrisiken wirksam begrenzen zu können. Gefragt sind vor allem der Aufbau eines leistungsfähigen Risikomanagements sowie Objektkompetenz. Investitionen in dieses Know-how haben Fixkostencharakter, sie werden den Trend zur zunehmenden Konzentration in der Leasing-Branche weiter forcieren.

