

**Band 10**

**Schriften zur  
Immobilienökonomie**

Hrsg.: Prof. Dr. Karl-Werner Schulte

Nicole Vaaßen

**Gewerbliches  
Immobilien-  
leasing**

Eine quantitative und  
qualitative Analyse aus Sicht  
des Leasingnehmers



EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
Private Wissenschaftliche Hochschule  
Schloß Reichartshausen



Rudolf Müller



Nicole Vaaßen

## **Gewerbliches Immobilienleasing**

Eine quantitative und qualitative Analyse  
aus Sicht des Leasingnehmers



UBR069028490205



40-3721

00 LGT 360 - V111

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Vaaßen, Nicole:**

Gewerbliches Immobilienleasing:  
eine quantitative und qualitative Analyse aus  
Sicht des Leasingnehmers /

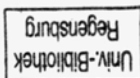
Nicole Vaaßen. -

Köln : Müller 1999

(Schriften zur Immobilienökonomie ; Bd. 10)

Zugl.: Oestrich-Winkel, Europ. Business School, Diss., 1998

ISBN 3-932687-40-X



125280513

ISBN 3-932687-40-X

© Immobilien Informationsverlag  
Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 1999

Alle Rechte vorbehalten

Umschlaggestaltung: Rainer Geyer, Köln

Druck: SDK Systemdruck Köln GmbH, Köln

Printed in Germany

Das vorliegende Buch wurde auf umweltfreundlichem Papier  
aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff gedruckt.

## GELEITWORT

Die wirtschaftliche Bedeutung des Immobilienleasing hat in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Die Immobilienleasingquote liegt inzwischen bei über 6%, womit Deutschland die führende Position in Europa einnimmt. Die Gründe für das Vordringen des Immobilienleasing sind vielfältig.

Die Verfasserin der vorliegenden Arbeit, Nicole Vaaßen, beschreibt die Merkmale des gewerblichen Immobilienleasing, analysiert die mit der Beurteilung von Immobilienleasing verbundenen Probleme und zeigt Lösungsansätze auf. Im Mittelpunkt der quantitativen Analyse steht die Entwicklung eines computergestützten Vergleichsmodells zur Kauf-/Leasingentscheidung auf der Basis Vollständiger Finanzpläne. Mit dem vorgestellten Modell wird dem Investor nicht nur eine schnelle und sichere Entscheidungsgrundlage geboten, sondern auch die Möglichkeit, die unterschiedlichen Modellvariablen in ihrer Wirkungsweise zu erkennen. Die Ergebnisse des Fallbeispiels zeigen, daß - entgegen der herrschenden Literaturansicht - Einzahlungen einen Einfluß auf die relative Vorteilhaftigkeit der beiden Alternativen nehmen und daß es bei Einsatz von Eigenkapital wesentlich darauf ankommt, welche Zinsen sich für fiktive Ergänzungsinvestitionen erzielen lassen.

Neben diesen quantifizierbaren und daher eindeutig meßbaren Beurteilungskriterien werden die qualitativen Faktoren des Immobilienleasing wie Risiko, Flexibilität, Rechnungslegungs- und Dienstleistungsaspekte detailliert diskutiert. Damit werden die Sachverhalte komplettiert, die ein potentieller Leasingnehmer bei seiner Entscheidungsfindung zu berücksichtigen hat. Die Integration von quantitativen und qualitativen Aspekten wird in Form der Nutzwertanalyse demonstriert, die es dem Investor letztlich ermöglicht, eine Gesamtaussage bezüglich der Vorteilhaftigkeit von Immobilienleasing abzuleiten.

Zwar existieren in der wissenschaftlichen Literatur schon fundierte Arbeiten über Immobilienleasing, jedoch werden bei der quantitativen Analyse bislang zumeist die klassischen Methoden der Investitionsrechnung zugrundegelegt. Hier betritt die Verfasserin wissenschaftliches Neuland, indem sie das Konzept Vollständiger Finanzpläne auf die Vorteilhaftigkeitsanalyse von Leasing bei Gewerbeimmobilien anwendet und dabei einige neue bzw. noch nicht auf diese Weise dargestellte Aspekte des Immobilienleasing aufzeigt. Da die vorliegende Dissertation dem Wissenschaftler neue Erkenntnisse liefert und für den Praktiker eine wertvolle Entscheidungshilfe darstellt, wünsche ich der Arbeit eine weite Verbreitung.

Professor Dr. Karl-Werner Schulte HONASSOCRICS  
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,  
insbesondere Immobilienökonomie (Stiftungslehrstuhl),  
an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL,  
Oestrich-Winkel/Rheingau

## VORWORT

Leasing als spezielle Form der Nutzungsüberlassung von unbeweglichen Wirtschaftsgütern spielt im Immobilienbereich eine wachsende Rolle. Im Mittelpunkt der aktuellen Diskussion steht die Frage, nach welchen Kriterien eine mögliche Vorteilhaftigkeit des Immobilienleasing gegenüber anderen Beschaffungsformen zu ermitteln ist. Dabei führt die Vielzahl an zu verarbeitenden Informationen dazu, daß ein Investor häufig nicht mehr in der Lage ist, die relevanten Einflußfaktoren zu identifizieren und zu einer fundierten Beurteilung von Leasingangeboten zu nutzen.

Das Ziel der Untersuchung ist die Vorteilhaftigkeitsanalyse von Leasing bei Gewerbeimmobilien aus der Sicht des Leasingnehmers. Hierzu wird das Immobilienleasing sowohl auf quantitativer als auch auf qualitativer Ebene untersucht. Im Rahmen der quantitativen Analyse wird ein computergestütztes Vergleichsmodell zur Kauf-/Leasingentscheidung auf der Basis Vollständiger Finanzpläne entwickelt, das die Auswirkungen verschiedener Kauf- und Leasingvarianten auf die Vermögens- und Liquiditätssituation des investierenden Unternehmens zeigt. Im Anschluß folgt die Diskussion der qualitativen Faktoren, wobei vor allem den Rechnungslegungs- und Dienstleistungsaspekten wegen ihrer großen praktischen Relevanz besondere Beachtung geschenkt wird.

Die vorliegende Arbeit wäre ohne die Unterstützung von mehreren Seiten nicht zustande gekommen.

Mein besonderer Dank gilt an dieser Stelle zuerst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, dessen Arbeiten die Grundlage für diese Dissertation bilden. Seine Anregungen und Gedanken haben mich weit über die Anfertigung der vorliegenden Dissertation hinaus geprägt. Frau Prof. Dr. Ros-

witha Meyer danke ich für die bereitwillige Übernahme und für die zügige Abfassung des Zweitgutachtens.

Für die konstruktive Kritik und die ständige Bereitschaft zum intensiven Gedankenaustausch bleibe ich Herrn Dr. Sven-Eric Ropeter stets in Freundschaft verbunden. Die technischen Hilfeleistungen von Herrn Christoph Haenel und seine bemerkenswerte Geduld waren mir eine große Hilfe. Bei der kritischen Durchsicht des Manuskripts unterstützte mich Herr Dr. Markus Dendl; Herr Gereon Kohlgrüber konnte aus der Sicht des Praktikers wertvolle Hinweise geben. Ihnen allen danke ich aufrichtig für die erhaltene Unterstützung.

Ein besonderer Dank gilt auch Herrn Dr. Andreas Haenel, der mir in allen Phasen der vorliegenden Arbeit stets zur Seite stand. Seine vielfältige Unterstützung war für den erfolgreichen Abschluß dieser Dissertation unerlässlich.

Schließlich möchte ich mich bei meinen Eltern bedanken, die mir die Durchführung dieser Arbeit überhaupt erst ermöglicht haben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Frechen, im Februar 1999

Nicole Vaaßen

# INHALTSÜBERSICHT

<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	1
1.2 Abgrenzung und Gang der Untersuchung	4
<b>2 Grundlagen des gewerblichen Immobilienleasing</b>	<b>8</b>
2.1 Begriff des Immobilienleasing und Abgrenzungen	8
2.2 Vertragsmodelle und ihre steuerrechtliche Behandlung	24
2.3 Einzelne Verträge im Rahmen des Immobilienleasing	53
2.4 Zusammenfassung	79
<b>3 Quantitative Analyse des Immobilienleasing anhand eines Vergleichsmodells</b>	<b>83</b>
3.1 Grundlagen des Vergleichsmodells	83
3.2 Spezielle Probleme der Kauf-/Leasingentscheidung und deren Abbildung im Vollständigen Finanzplan	103
3.3 Rechenelemente des Vergleichsmodells	114
3.4 Entwicklung eines computergestützten Vergleichsmodells zur Analyse von Immobilienleasing auf Basis Vollständiger Finanzpläne	133
3.5 Fallbeispiel	161
3.6 Zusammenfassung	195
<b>4 Qualitative Aspekte des Immobilienleasing</b>	<b>198</b>
4.1 Risikoaspekte	198
4.2 Flexibilitätsaspekte	210
4.3 Aspekte der Rechnungslegung	217
4.4 Dienstleistungsaspekte	237
4.5 Ansätze zur Beurteilung der qualitativen Faktoren	253
4.6 Zusammenfassung	261
<b>5 Zusammenfassung und Ausblick</b>	<b>266</b>

## Inhaltsverzeichnis

<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	<b>X</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS</b>	<b>XIII</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	1
1.2 Abgrenzung und Gang der Untersuchung	4
<b>2 Grundlagen des gewerblichen Immobilienleasing</b>	<b>8</b>
2.1 Begriff des Immobilienleasing und Abgrenzungen	8
2.1.1 Einführung	8
2.1.2 Wirtschaftliche Begriffsbestimmung	9
2.1.3 Rechtliche Begriffsbestimmung	12
2.1.3.1 Der Finanzierungsleasingvertrag im Zivil- und Steuerrecht	12
2.1.3.2 Der Immobilienbegriff im Zivil- und Steuerrecht	15
2.1.4 Abgrenzung des Immobilienleasing zur Miete	17
2.1.5 Abgrenzung des Immobilienleasing zum Kauf	21
2.2 Vertragsmodelle und ihre steuerrechtliche Behandlung	24
2.2.1 Die Bedeutung des wirtschaftlichen Eigentums für die Vertragsgestaltung	24
2.2.2 Vollamortisationsmodell	27
2.2.2.1 Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums	27
2.2.2.2 Struktur der Leasingraten im Zeitablauf	32
2.2.3 Teilamortisationsmodell im engeren Sinne	36
2.2.3.1 Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums	37
2.2.3.2 Struktur der Leasingraten im Zeitablauf	41
2.2.4 Mieterdarlehensmodell	46
2.2.5 Spezialleasing	51
2.3 Einzelne Verträge im Rahmen des Immobilienleasing	53
2.3.1 Überblick	53
2.3.2 Gesellschafts- und Verwaltungsvertrag	55
2.3.3 Grundstückskauf- und Erbbaurechtsvertrag	57

2.3.4	Bauvertrag	61
2.3.5	Leasingvertrag	64
2.3.6	Ankaufrechtsvertrag	68
✓ 2.3.7	Finanzierungsverträge	71
	2.3.7.1 Darlehensvertrag	71
	2.3.7.2 Forfaitierungsvertrag	74
	2.3.7.3 Fondsfinanzierung	77
2.4	Zusammenfassung	79
<b>3</b>	<b>Quantitative Analyse des Immobilienleasing anhand eines Vergleichsmodells</b>	<b>83</b>
3.1	Grundlagen des Vergleichsmodells	83
3.1.1	Einführung	83
3.1.2	Quantitative Zielgrößen des Investors	86
3.1.3	Allgemeine Anforderungen an das Vergleichsmodell	88
3.1.4	Verwendung von Vollständigen Finanzplänen als Vergleichsmethode	92
	3.1.4.1 Zur Auswahl der Vergleichsmethode	92
	3.1.4.2 Grundprinzip und Aufbau Vollständiger Finanzpläne	94
	3.1.4.3 Die Einbeziehung von Ertragsteuern in Vollständige Finanzpläne	98
3.2	Spezielle Probleme der Kauf-/Leasingentscheidung und deren Abbildung im Vollständigen Finanzplan	103
3.2.1	Berücksichtigung von Einzahlungen	103
3.2.2	Notwendigkeit von Ergänzungsinvestitionen	106
3.2.3	Festlegung der Vergleichszeiträume	109
3.3	Rechenelemente des Vergleichsmodells	114
3.3.1	Vorbemerkung	114
3.3.2	Zahlungsgrößen der Kaufalternative	115
	3.3.2.1 Investitionsauszahlungen	115
	3.3.2.2 Laufende Auszahlungen	117
	3.3.2.3 Veräußerungserlös	118
	3.3.2.4 Finanzierungszahlungen	119
3.3.3	Zahlungsgrößen der Leasingalternative	120
	3.3.3.1 Sonderzahlungen und Vormieten	120
	3.3.3.2 Leasingraten	121
✓	3.3.3.3 Mieterdarlehenszahlungen	125
	3.3.3.4 Mietnebenkosten	126
	3.3.3.5 Optionszahlungen	126

3.3.4	Steuerzahlungen	127
3.3.4.1	Körperschaftsteuer	128
3.3.4.2	Gewerbeertragsteuer	130
3.3.4.3	Grunderwerbsteuer	131
3.3.4.4	Umsatzsteuer	132
3.4	Entwicklung eines computergestützten Vergleichsmodells zur Analyse von Immobilienleasing auf Basis Vollständiger Finanzpläne	133
3.4.1	Computerunterstützung im Vergleichsmodell	133
3.4.2	Modellprämissen	135
3.4.3	Programmbeschreibung und -aufbau	139
3.4.3.1	Modulkonzeption im Überblick	139
3.4.3.2	Modul „Basisdaten“	143
3.4.3.3	Modul „Darlehen“	150
3.4.3.4	Modul „Amortisation“	150
3.4.3.5	Modul „Vollständiger Finanzplan Kauf“	151
3.4.3.6	Modul „Vollständiger Finanzplan Immobilienleasing“	156
3.4.3.7	Weitere Ergebnisse und Auswertungen	160
3.5	Fallbeispiel	161
3.5.1	Ausgangssituation	162
3.5.2	Vorstellung der Ergebnisse des Fallbeispiels	166
3.5.2.1	Übersichtsbericht	166
3.5.2.2	Endvermögensvergleich	168
3.5.2.3	Zusatzauswertungen	169
3.5.2.4	Einzelmodule	177
3.5.3	Variationen der Ausgangssituation	187
3.5.3.1	Variation 1: Einbeziehung von Einzahlungen	187
3.5.3.2	Variation 2: Einbeziehung von Mischfinanzierungen	191
3.5.4	Überblick über die Ergebnisse des Fallbeispiels	194
3.6	Zusammenfassung	195
<b>4</b>	<b>Qualitative Aspekte des Immobilienleasing</b>	<b>198</b>
4.1	Risikoaspekte	198
4.1.1	Einführung	198
4.1.2	Investitionswirtschaftliche Risiken	199
4.1.2.1	Eigentümerrisiko	199
4.1.2.2	Fehlinvestitionsrisiko	201
4.1.2.3	Verwertungsrisiko	203

---

4.1.3	Finanzwirtschaftliche Risiken	205
4.1.3.1	Änderungsrisiko	205
4.1.3.2	Kapitalstrukturrisiko	207
4.2	Flexibilitätsaspekte	210
4.2.1	Einführung	210
4.2.2	Investitionswirtschaftliche Flexibilität	211
4.2.2.1	Reversibilität	211
4.2.2.2	Einsatzmäßige Flexibilität	213
4.2.3	Finanzwirtschaftliche Flexibilität	214
4.2.3.1	Zeitliche Flexibilität	214
4.2.3.2	Quantitative Flexibilität	216
4.3	Aspekte der Rechnungslegung	217
4.3.1	Einführung	217
4.3.2	Kauf und Leasing im Jahresabschluß	218
4.3.3	Finanzkennzahlen und Finanzierungsregeln	223
4.3.3.1	Finanzkennzahlen	223
4.3.3.2	Finanzierungsregeln	229
4.3.4	Bilanzneutralität und Kreditspielraum	231
4.3.5	Prüfungs- und Offenlegungsvorschriften	233
4.4	Dienstleistungsaspekte	237
4.4.1	Einführung	237
4.4.2	Objektbeschaffung	238
4.4.3	Objekterstellung	241
4.4.3.1	Planung und Projektvorbereitung	241
4.4.3.2	Bauausführung und Baubetreuung	247
4.4.4	Objektverwaltung	251
4.5	Ansätze zur Beurteilung der qualitativen Faktoren	253
4.5.1	Einführung	253
4.5.2	Nutzwertanalyse	254
4.5.3	Integration qualitativer Aspekte in den quantitativen Vergleich	258
4.6	Zusammenfassung	261
<b>5</b>	<b>Zusammenfassung und Ausblick</b>	<b>266</b>
	<b>LITERATURVERZEICHNIS</b>	<b>273</b>

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Grundformen des Leasing und deren Merkmale	8
Abbildung 2: Zurechnung bei Vollamortisation	28
Abbildung 3: Ausgangsdaten	33
Abbildung 4: Vollamortisationsmodell mit linearen Leasingraten	33
Abbildung 5: Vollamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten	34
Abbildung 6: Restbuchwert und Restkapital bei Vollamortisation mit linearen Leasingraten	35
Abbildung 7: Restbuchwert und Restkapital bei Vollamortisation mit degressiven Leasingraten	36
Abbildung 8: Zurechnung des Gebäudes bei Teilamortisationsmodellen	38
Abbildung 9: Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten	43
Abbildung 10: Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten	43
Abbildung 11: Restbuchwert und Restkapital beim Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten	44
Abbildung 12: Restbuchwert und Restkapital beim Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten	45
Abbildung 13: Mieterdarlehensmodell mit linearer Gesamtbelastung	49
Abbildung 14: Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung	49
Abbildung 15: Grundform des Immobilienleasing	54
Abbildung 16: Abgrenzung klassischer Immobilienfonds zu Leasingfonds	79
Abbildung 17: Entscheidungsprobleme der Vorteilhaftigkeitsbestimmung	85
Abbildung 18: Zahlungen einer Investition	88
Abbildung 19: Dynamische Methoden der Investitionsrechnung	93
Abbildung 20: Genereller Aufbau eines VOFI	95
Abbildung 21: Zahlungen der Beispielinvestition	96
Abbildung 22: VOFI der Beispielinvestition (ohne Steuern)	97
Abbildung 23: Ermittlung der Gewerbeertragsteuerzahlung	100
Abbildung 24: Ermittlung der Körperschaftsteuerzahlung	100
Abbildung 25: VOFI der Beispielinvestition mit Steuern	102
Abbildung 26: Einbeziehung von Einzahlungen in den Vorteilhaftigkeitsvergleich	104

---

Abbildung 27: Anpassungen der Kaufalternative in Abhängigkeit von der Eigentumssituation nach Ende der Grundmietzeit	113
Abbildung 28: Mietbemessungsgrundlage der Leasingraten	122
Abbildung 29: Veränderung des Gewinns bei Kauf und Leasing	129
Abbildung 30: Sechs Modellvarianten	140
Abbildung 31: Modellaufbau	140
Abbildung 32: Modell-Menüleiste	141
Abbildung 33: Grunddaten	144
Abbildung 34: Daten der Kaufalternative	146
Abbildung 35: Daten der Leasingalternative	147
Abbildung 36: Steuerliche Daten	148
Abbildung 37: Prognosedaten	149
Abbildung 38: Modul „Darlehen“ (exemplarische Darstellung)	150
Abbildung 39: Modul „Amortisation“ (exemplarische Darstellung)	151
Abbildung 40: Zeilen des VOFI Kauf	152
Abbildung 41: Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Kaufalternative)	154
Abbildung 42: Periodenliquidität der Kaufalternative	155
Abbildung 43: Zeilen des VOFI Leasing	157
Abbildung 44: Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Leasingalternative)	158
Abbildung 45: Periodenliquidität der Leasingalternative	160
Abbildung 46: Ausgangssituation - Basisdaten Fallbeispiel (1)	164
Abbildung 47: Ausgangssituation - Basisdaten Fallbeispiel (2)	165
Abbildung 48: Übersichtsbericht	166
Abbildung 49: Endvermögensvergleich Fallbeispiel	168
Abbildung 50: Leasing-/Darlehensraten Fallbeispiel	170
Abbildung 51: Liquiditätswirkungen Fallbeispiel	171
Abbildung 52: Gewinnwirkungen Fallbeispiel	174
Abbildung 53: Differenzbetrachtung (1)	175
Abbildung 54: Differenzbetrachtung (2)	177
Abbildung 55: VOFI Kauf (1)	179
Abbildung 56: VOFI Kauf Nebenrechnungen (1)	180
Abbildung 57: VOFI Kauf (2)	181
Abbildung 58: VOFI Kauf Nebenrechnungen (2)	182

Abbildung 59: VOFI Leasing (1)	183
Abbildung 60: VOFI Leasing Nebenrechnungen (1)	184
Abbildung 61: VOFI Leasing (2)	185
Abbildung 62: VOFI Leasing Nebenrechnungen (2)	186
Abbildung 63: Variationen der Ausgangssituation	187
Abbildung 64: Endvermögensvergleich Fallbeispiel (Variation 1)	188
Abbildung 65: Endvermögens-Rangfolge der Varianten (bei Variation 1)	189
Abbildung 66: Liquiditätswirkungen Fallbeispiel (bei Variation 1)	190
Abbildung 67: Gewinnwirkungen Fallbeispiel (bei Variation 1)	191
Abbildung 68: Endvermögen Fallbeispiel (Variation 2)	192
Abbildung 69: Endvermögens-Rangfolge der Varianten (bei Variation 2)	192
Abbildung 70: Kritischer Anlagezins (Variation 2)	193
Abbildung 71: Risiken	199
Abbildung 72: Leverage-Formel	208
Abbildung 73: Flexibilität	211
Abbildung 74: Statische Kennzahlen	223
Abbildung 75: Statischer Verschuldungsgrad II	225
Abbildung 76: „Vereinfachte“ Cash-Flow-Berechnung	226
Abbildung 77: Zahlenbeispiel Cash-Flow-Berechnung (1. Möglichkeit)	227
Abbildung 78: Zahlenbeispiel Cash-Flow-Berechnung (2. Möglichkeit)	228
Abbildung 79: Unternehmensgrößenklassen nach HGB und PubLG	235
Abbildung 80: Offenlegungsvorschriften	236
Abbildung 81: Wertschöpfungskette Immobilienmanagement	238
Abbildung 82: Dienstleistungen bei der Objektbeschaffung	240
Abbildung 83: Planungsphasen nach HOAI	241
Abbildung 84: Dienstleistungen bei der Planung	244
Abbildung 85: Dienstleistungen der Baudurchführung	248
Abbildung 86: Dienstleistungen der Objektverwaltung	252
Abbildung 87: Nutzwertanalyse (qualitative Aspekte)	255
Abbildung 88: Nutzwertanalyse (qualitative und quantitative Aspekte)	260

---

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
AfA	Absetzung für Abnutzung
AktG	Aktiengesetz
AktG a.F.	Aktiengesetz alte Fassung
Anm.	Anmerkung
AO	Abgabenordnung
Aufl.	Auflage
BA	Bundesanzeiger
BB	Betriebs-Berater
BDL	Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften e.V.
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
bgND	betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BMGL	Bemessungsgrundlage
BMWF	Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen
BStBl.	Bundessteuerblatt
bzw.	beziehungsweise
DAL	Deutsche Anlagen-Leasing GmbH
DB	Der Betrieb
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
DM	Deutsche Mark
DStR	Deutsches Steuerrecht
EK	Eigenkapital
ErbbauVO	Verordnung über das Erbbaurecht

ESTG	Einkommensteuergesetz
ESTr	Einkommensteuerrichtlinien
et al.	et aliter
etc.	et cetera
EV	Endvermögen
EW	Einheitswert
f.; ff.	folgende; fortfolgende
FASB	Financial Accounting Standards Board
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FK	Fremdkapital
FLF	Finanzierung Leasing Factoring
FMRR	Financial Management Rate of Return
FN	Fußnote
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GewStR	Gewerbsteuerrichtlinien
ggf.	gegebenenfalls
GIK	Gesamtinvestitionskosten
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GrEst	Grunderwerbsteuer
GrESTG	Grunderwerbsteuergesetz
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HBFW	Handwörterbuch der Finanzwirtschaft
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
HOAI	Honorarordnung für Architekten und Ingenieure
HR	Handelsregister
Hrsg.	Herausgeber
HWB	Handwörterbuch
IAS	International Accounting Standard
IASC	International Accounting Standards Committee
i.d.R.	in der Regel

---

IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i.e.S.	im engeren Sinne
ifo	Institut für Wirtschaftsforschung
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
Jg.	Jahrgang
JÜ	Jahresüberschuß
Kap.	Kapitel
KG	Kommanditgesellschaft
KO	Konkursordnung
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
KZF	Kalkulationszinsfuß
LFK	Der Langfristige Kredit
LG	Leasinggeber
LN	Leasingnehmer
LZ	Laufzeit
MD	Mieterdarlehen(svertrag)
MIRR	Modified Internal Rate of Return
MWSt.	Mehrwertsteuer
Nr.	Nummer
o.V.	ohne Verfasser
p.a.	per annum
PublG	Publizitätsgesetz
RBW	Restbuchwert
Rn.	Randnummer
RSt	Rückstellung(en)
S.	Seite
Sächs. FinMin.	Sächsisches Staatsministerium der Finanzen
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannte(r)

Sp.	Spalte
TAV	Teilamortisationsvertrag
TDM	Tausend DM
TU	Tochterunternehmen
u.a.	unter anderem
US-GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
UStG	Umsatzsteuergesetz
v.a.	vor allem
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VAV	Vollamortisationsvertrag
VBA	Visual Basic für Applikationen
vgl.	vergleiche
VOB	Verdingungsordnung für Bauleistungen
VOFI	Vollständiger Finanzplan
VOL	Verdingungsordnung für Leistungen
vs.	versus
WiST	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Wirtschaftsstudium
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaftslehre
ZfBf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
z.T.	zum Teil

# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit

Zur Finanzierung betrieblicher Investitionen in Immobilien bedienen sich Unternehmen in zunehmendem Maße des Immobilienleasing. Dessen Grundidee basiert auf der Erkenntnis, daß es nicht auf das Eigentum an der Immobilie, sondern auf deren langfristig uneingeschränkte Nutzung ankommt.<sup>1</sup>

Die wirtschaftliche Bedeutung des Immobilienleasing hat in den vergangenen Jahren - auch beflügelt vom Aufbau in den neuen Bundesländern - erheblich zugenommen.<sup>2</sup> Dies wird beispielsweise durch die Umsatzzahlen der Immobilienleasinggesellschaften eindrucksvoll bestätigt. Wie die neuesten Erhebungen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Gesellschaften zeigen, sind die Anschaffungswerte der Objekte aus neu abgeschlossenen Verträgen um mehr als 100% von 4,5 Mrd. DM in 1989 auf über 10,45 Mrd. DM in 1997 gestiegen.<sup>3</sup> Auch erreichte der Anteil des Immobilienleasing an den gesamten Bauinvestitionen (ohne Wohnungsbau), die sogenannte Immobilienleasingquote, im Jahr 1996 mit ca. 6,4% einen neuen Höchststand.<sup>4</sup> Im Jahr 1997 betrug die geschätzte Leasingquote 6,3%.<sup>5</sup> Damit nimmt Deutschland im Bereich des Immobilienleasing im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern die führende Position ein.<sup>6</sup>

Eine Leasingfinanzierung bietet sich für Unternehmen sämtlicher Wirtschaftsbereiche sowie für die öffentliche Hand an. Bezüglich der Interessen des Leasingnehmers ist festzustellen, daß gerade beim Immobilienleasing die Gruppe derjenigen Kunden wächst, die über die Kapitalbeschaffung hinaus zusätzliche

<sup>1</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 178; Porten, Immobilien-Leasing, S. 19.

<sup>2</sup> Statistiken über die Entwicklung von Leasinggeschäften in Deutschland werden vor allem vom Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften e.V. sowie vom ifo-Institut geführt. Vgl. bspw. Städtler, Leasing, S. 10.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu Städtler, Leasinggesellschaften, S. 6; Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften e.V., Trendmeldung.

<sup>4</sup> Vgl. Kayser, Leasing, S. 3.

<sup>5</sup> Vgl. Kayser, Leasing, S. 3. Zur Problematik der Aussagekraft dieser Zahl vgl. Städtler, Leasing, S. 15; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 7.

<sup>6</sup> Vgl. Kayser, Leasing, S. 6.

Dienstleistungen in Anspruch nehmen.<sup>7</sup> Hierbei handelt es sich insbesondere um mittelständische Unternehmen, deren eigentliche Geschäftstätigkeit außerhalb des Immobilienbereichs liegt.

Das weiterhin anhaltende Wachstum des Immobilienleasing ist ein Indiz für dessen Attraktivität im Vergleich zu konventionellen Beschaffungsformen. Die Gründe für den Erfolg des Leasing sind vielfältig. Neben steuerlichen Gesichtspunkten werden Argumente wie vollständige Fremdfinanzierung, Liquiditäts- und Eigenkapitalschonung, Bilanzneutralität sowie Flexibilität der vertraglichen Regelungen genannt.<sup>8</sup> Darüber hinaus bieten Leasinggesellschaften eine Reihe zusätzlicher Dienstleistungen an, die insbesondere bei noch zu errichtenden Bauvorhaben zum Tragen kommen. Hierzu gehören insbesondere die Dienstleistungen im Bereich der Objektbeschaffung, Planung und Baudurchführung.

Die im Vergleich zum Mobilienleasing relativ wenigen Veröffentlichungen zum Immobilienleasing gehen überwiegend von der Seite der Leasinganbieter aus.<sup>9</sup> Schwerpunkte der Arbeiten liegen im Bereich des Zivil- und Steuerrechts<sup>10</sup> sowie des Kommunalleasing<sup>11</sup>. Es befassen sich dagegen nur wenige Untersuchungen mit dem unternehmensindividuellen Vorteilhaftigkeitsvergleich und konkreten Entscheidungsmodellen.<sup>12</sup>

Im Mittelpunkt der derzeitigen Diskussion steht die Frage, nach welchen Kriterien die Vorteilhaftigkeit des Immobilienleasing im Vergleich zu konventionellen Beschaffungsformen zu beurteilen ist.<sup>13</sup> Weitgehende Einigkeit besteht darin, daß der Nachweis der Wirtschaftlichkeit anhand betriebswirtschaftlicher Ver-

<sup>7</sup> Vgl. Feinen, Investieren, S. 27; Weber, Leasing, S. B10.

<sup>8</sup> Vgl. Vormbaum, Finanzierung, S. 397; Spittler, Leasing, S. 42 f.; Hansen, Immobilie-Leasing, S. 13.

<sup>9</sup> Vgl. insbesondere Feinen/Knoche, Checklist, S. 15-97; Feinen, Leasinggeschäft; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 177-209; Spittler, Leasing.

<sup>10</sup> Vgl. bspw. Csaky, Immobilienleasingvertrag; Hess, Immobilien-Leasing; Koch, Immobilien-Leasing; Wulkan, Immobilien-Leasingvertrag; Helmschrott, Leasinggeschäfte.

<sup>11</sup> Vgl. hierzu Wörn, Immobilienleasing; Dörhöfer, Kommunales Immobilien-Leasing; Feinen, Kommunales Leasing. Zur Beurteilung des Kommunalleasing auf der Grundlage neo-institutionalistischer Ansätze vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing.

<sup>12</sup> Vgl. die Arbeiten von Scheffler (nur quantitativ), Leasing; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing.

<sup>13</sup> Vgl. Christen, Effizienzsteigerung, S. B9; Feinen, Investieren, S. 27.

gleichsrechnungen erfolgen muß. Zudem sind neben den quantitativen auch zusätzliche qualitative Faktoren zu berücksichtigen. Die Vielzahl der zu verarbeitenden Informationen, die sich bereits aus der Komplexität der Vertragsstruktur des Immobilienleasing ergeben, führt dazu, daß der Investor häufig nicht mehr in der Lage ist, sämtliche Entscheidungsparameter zu einer fundierten Beurteilung von Leasingangeboten zu nutzen.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Vorteilhaftigkeit von Leasing bei Gewerbeimmobilien aus der Sicht des Leasingnehmers zu analysieren. Hierzu werden die Annahmen und Kriterien zur Beurteilung von Leasingangeboten - insbesondere solche der Wirtschaftlichkeitsrechnungen - explizit offengelegt, kritisch dargestellt und erweitert, um den Investor in die Lage zu versetzen, eine fundierte Entscheidung zugunsten einer Beschaffungsform treffen zu können. Dies erfordert zunächst eine Spezifizierung der Vergleichsalternativen: Wirtschaftlich betrachtet stellt das Immobilienleasing eine kombinierte Investitions- und Finanzierungsalternative dar. Insofern hat eine Beurteilung des Leasing im Vergleich zu anderen Investitions- und Finanzierungsalternativen zu erfolgen.<sup>14</sup> Als eine solche Vergleichsalternative kommen im Rahmen dieser Arbeit die Errichtung bzw. der Kauf einer Immobilie in Verbindung mit einer geeigneten traditionellen Finanzierung in Betracht.<sup>15</sup>

Im Verlauf der Arbeit werden Bedingungskonstellationen aufgezeigt, unter denen sich der potentielle Leasingnehmer für oder gegen das Immobilienleasing entscheiden sollte. Dazu ist das Immobilienleasing sowohl auf quantitativer als auch auf qualitativer Ebene zu untersuchen. Mit dem quantitativen Vergleich alternativer Beschaffungsformen läßt sich feststellen, welche der betrachteten Formen zum wirtschaftlich vorteilhaftesten Ergebnis für den Investor führt. Hierzu sind die Zahlungsfolgen von Kauf und Leasing mittels einer Methode der Investitionsrechnung entsprechend den vom Investor verfolgten Ziele abzubilden und zu analysieren. Als theoretische Basis der Wirtschaftlichkeitsanalyse wird die Methode Vollständiger Finanzpläne verwendet, die es im Vergleich zu klas-

<sup>14</sup> Vgl. Wilhelm, Vorteilhaftigkeit, S. 486.

<sup>15</sup> Die Wahl der entscheidungsrelevanten Vergleichsalternative wird in Kap. 2.1.4 und 2.1.5 eingehend erörtert.

sischen Methoden der Investitionsrechnung ermöglicht, simultan sowohl die Liquiditäts- als auch die Vermögenswirkungen der Vergleichsalternativen übersichtlich und nachvollziehbar abzubilden. Damit wird das Konzept Vollständiger Finanzpläne auf das Immobilienleasing erweitert.

Die Vielzahl an zu berücksichtigenden Daten sowie die vielschichtigen Abhängigkeiten und Dimensionen der auftretenden Fragestellungen erfordert die Entwicklung eines computergestütztes Entscheidungsmodells, das nicht nur theoretisch abgesichert ist, sondern eine schnelle und sichere Entscheidungsunterstützung von Leasingverträgen in der Praxis ermöglicht. Im Anschluß daran ist zu untersuchen, welche anderen oder zusätzlichen Potentiale das Immobilienleasing gegenüber den Vergleichsalternativen aufzuweisen hat. Auf dieser zweiten Ebene wird nur qualitativ argumentiert, wobei vor allem den Rechnungslegungs- und Dienstleistungsaspekten wegen ihrer großen praktischen Relevanz besondere Beachtung geschenkt wird.

## 1.2 Abgrenzung und Gang der Untersuchung

Im Rahmen dieser Arbeit wird ausschließlich das Leasing von Gewerbeimmobilien untersucht. Entsprechend werden als Leasingnehmer nur gewerbliche Investoren behandelt. Diese Eingrenzung findet ihre sachliche Begründung zum einen darin, daß gewerbliche Objekte mit einem Anteil von ca. 70% im Jahr 1997 an den Neuzugängen des Immobilienleasing den Großteil des Geschäftsvolumens ausmachen, und daß zum anderen überwiegend gewerbliche Investoren das Immobilienleasing tätigen.<sup>16</sup>

Der Begriff der Gewerbeimmobilie erfährt weder in der Literatur noch Wirtschaftspraxis eine einheitliche Verwendung.<sup>17</sup> Als gewerbliche Immobilienobjekte werden für Zwecke der vorliegenden Arbeit solche Immobilien verstanden, die nicht zu Wohnzwecken dienen. Auf dieser Definition basieren die nachfol-

<sup>16</sup> Vgl. Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften e.V., Trendmeldung. Das Immobilienleasing von selbstgenutzten Wohnungen oder Häusern hat in Deutschland als Alternative zum Erwerb einer Eigentumswohnung oder dem Hausbau keine Bedeutung. Vgl. Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 952.

<sup>17</sup> Vgl. Schulte/Walker, Projektfinanzierung, S. 4; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 24 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 69 ff.; Rohrbach/Wundrack, Rentabilität, S. 516.

genden Ausführungen, wobei nicht weiter zwischen einzelnen Typen von Gewerbeimmobilien differenziert wird.<sup>18</sup>

Als gewerbliche Investoren bezeichnet man in der Regel Unternehmer bzw. Unternehmen, die Einkünfte aus Gewerbebetrieb im Sinne des § 15 EStG beziehen und den Gewinn nach § 5 EStG ermitteln.<sup>19</sup> Diese Eingrenzung auf den gewerblichen Bereich schließt jedoch nicht aus, daß ein Großteil der Untersuchungsergebnisse auch für den kommunalen Bereich gelten können.<sup>20</sup> Dennoch verlangen zahlreiche Detailunterschiede zwischen gewerblichem und kommunalem Leasing eine in vielen Punkten separate Untersuchung beider Erscheinungsformen, die im Rahmen dieser Arbeit nicht behandelt werden.

Darüber hinaus beschränkt sich die Vorteilhaftigkeitsanalyse auf den hauptsächlichsten Anwendungsfall des Immobilienleasing, d.h. den Abschluß eines Leasingvertrags mit einem fremden Dritten (sog. indirektes Leasing). Bei diesem Verfahren erwirbt der Leasinggeber auf Veranlassung des Leasingnehmers hin das Objekt von einem Dritten und überläßt es anschließend dem Leasingnehmer zur Nutzung.<sup>21</sup> Damit wird eine Sonderform des Immobilienleasing, das Sale-and-lease-back-Verfahren, nicht berücksichtigt.<sup>22</sup>

Die Arbeit besteht aus drei Hauptteilen. Nach der Einleitung werden im zweiten Kapitel zunächst die Grundlagen des Immobilienleasing dargestellt. Dieses Kapitel gliedert sich in drei Bereiche: In einem ersten Schritt wird das Immobilienleasing sowohl wirtschaftlich als auch rechtlich definiert und gegenüber anderen Beschaffungsformen wie Miete und Kauf abgegrenzt. Dieser Abgrenzung

<sup>18</sup> Zur Systematisierung gewerblicher Immobilien vgl. insbesondere Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 32 ff.; Schäfers, Management, S. 20 ff.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 71 ff.

<sup>19</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 5.

<sup>20</sup> So sind beispielsweise fast alle Aussagen der quantitativen Analyse auch für die Öffentliche Hand zutreffend, sofern man in den Vergleichsrechnungen einen Ertragsteuersatz von Null unterstellt. Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 217 f.

<sup>21</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 22; Engel, Leasing, S. 54; Wolf, Handbuch, S. 413.

<sup>22</sup> Im Unterschied zum indirekten Leasing erwirbt der Leasinggeber das Objekt beim Sale-and-lease-back-Verfahren vom zukünftigen Leasingnehmer selbst. Ziel einer solchen Transaktion ist es u.a., die in den Gebäuden und Grundstücken ruhenden stillen Reserven aufzudecken, um sie anderweitig im Unternehmen zu nutzen oder aber mit Verlustvorträgen zu verrechnen. Vgl. hierzu Hoffmann, Sale-and-lease-back, S. 19 ff.; Mayer-Rolshoven, Immobilien-Leasing, S. 13.

kommt im weiteren Verlauf der Arbeit in mehrfacher Hinsicht besondere Bedeutung zu. Die wirtschaftliche Einordnung des Leasinggeschäfts ist bei der Auswahl der Vergleichsalternative bedeutsam, während die rechtliche Qualifikation des Immobilienleasing Einfluß auf die Bilanzierung der Leasingverträge und damit auf deren steuerliche Zurechnung nimmt.

Anschließend wird der Einfluß des Steuerrechts, insbesondere des wirtschaftlichen Eigentums, auf die konkrete Ausgestaltung von Leasingverträgen erörtert. Darauf folgt eine Darstellung der in der Leasingpraxis typischerweise anzutreffenden Vertragsgestaltungen. Zum Abschluß des Kapitels wird die Grundkonzeption des Immobilienleasing, die aus einzelnen Vertragsverhältnissen besteht, eingehend behandelt. Damit soll die Grundlage für das Verständnis der späteren Analyse geschaffen werden.

Im dritten Kapitel erfolgt die quantitative Analyse von Leasing im gewerblichen Bereich, die den Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit bildet. Um ein Vergleichsmodell zur Kauf-/Leasingentscheidung zu entwickeln, wird zunächst der grundsätzliche Aufbau der Wirtschaftlichkeitsrechnung vorgestellt. Es werden also die Zielsetzungen des Investors, die Anforderungen an das Vergleichsmodell sowie die Vergleichsmethode<sup>23</sup> bestimmt. Von besonderem Interesse ist hierbei die Frage, wie Immobilienleasing in das Konzept Vollständiger Finanzpläne integriert werden kann und welche Annahmen hinsichtlich der Einbeziehung von Einzahlungen, der Berücksichtigung von Ergänzungsinvestitionen und der Festlegung des Vergleichszeitraumes gemacht werden müssen. Im Anschluß daran werden die für den Vorteilhaftigkeitsvergleich relevanten Zahlungsgrößen der Kauf- und Leasingalternative und ihre Auswirkungen auf die steuerlichen Bemessungsgrundlagen dargestellt. Auf diesen Vorüberlegungen aufbauend wird ein computergestütztes Entscheidungsmodell zur Kauf/Leasingentscheidung auf der Basis Vollständiger Finanzpläne entwickelt, das die Auswirkungen verschiedener Kauf- und Leasingvarianten auf die Gewinn- und Liquiditätssituation des investierenden Unternehmens zeigt sowie eine Reihe

---

<sup>23</sup>

Auf eine Diskussion der klassischen Methoden der Investitionsrechnung als Basis zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen wird in dieser Arbeit bewußt verzichtet, da dies bereits sehr eingehend in der Dissertation von *Ropeter* geschehen ist. Vgl. *Ropeter*, Investitionsanalyse, S. 88- 203.

von Zusatzauswertungen bietet. In diesem Rahmen werden Struktur und Funktionsweise sowie Prämissen des Entscheidungsmodells beschrieben. Anhand eines Fallbeispiels wird die eigentliche Technik der Vergleichsrechnungen verdeutlicht.

Im vierten Kapitel werden die qualitativen Faktoren des Immobilienleasing analysiert. Ein primär auf Kostengesichtspunkten abstellender Vergleich würde verkennen, daß qualitative Aspekte ein und derselben Immobilie je nach Beschaffungsform differieren können. Aus diesem Grund wird der Einfluß der Kriterien Risiko, Flexibilität und Bilanzwirkungen auf die Kauf-/Leasingentscheidung des Investors untersucht. Anschließend werden die Dienstleistungsaspekte des Immobilienleasing bei der Beschaffung, Baudurchführung und Verwaltung gewerblicher Immobilien dargestellt. Hierdurch wird aufgezeigt, wo sich mögliche Wertschöpfungspotentiale des Immobilienleasing wiederfinden.

Dieser zweistufige Ansatz, d.h. die Trennung zwischen quantitativer und qualitativer Ebene, wird durchgeführt, um die quantifizierbaren und daher eindeutig meßbaren Aspekte der Entscheidungsfindung nicht mit den von individuellen Präferenzen abhängigen Faktoren zu vermengen.<sup>24</sup> Um dennoch zu einem Gesamtergebnis zu gelangen, wird in einem letzten Schritt mit Hilfe der Nutzwertanalyse ein Verfahren vorgeschlagen, daß die quantitativen und qualitativen Aspekte zu einem integrierten Entscheidungsmodell zusammenführt.

Das die Arbeit abschließende Kapitel 5 unterteilt sich in die Zusammenfassung der Ergebnisse und den Ausblick.

---

<sup>24</sup> Zum zweistufigen Analyseansatz vgl. auch Wilhelm, Vorteilhaftigkeit, S. 486; Holz, Optimumbestimmung, S. 4.

## 2 Grundlagen des gewerblichen Immobilienleasing

### 2.1 Begriff des Immobilienleasing und Abgrenzungen

#### 2.1.1 Einführung

Der Begriff Leasing wird weder in der Literatur noch Praxis einheitlich verwendet.<sup>25</sup> Vielmehr existieren zahlreiche Erscheinungsformen des Leasing, die sich nach den unterschiedlichsten Kriterien systematisieren lassen.<sup>26</sup> Einen Überblick über die wichtigsten Erscheinungsformen des Leasing gibt nachfolgende Abbildung 1.

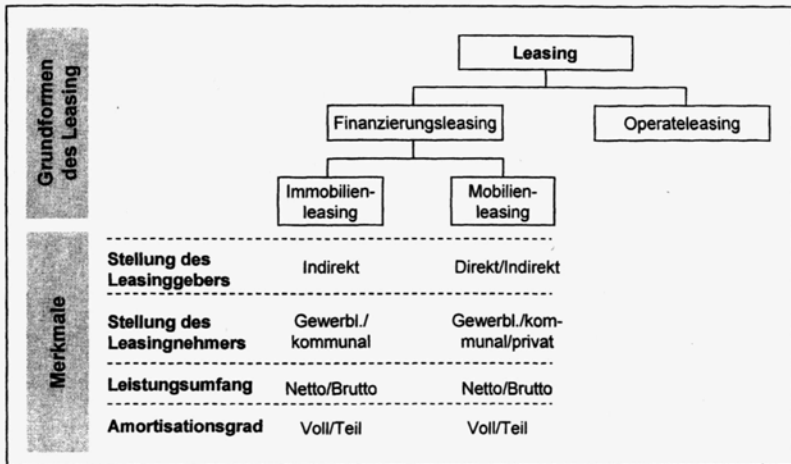


Abbildung 1: Grundformen des Leasing und deren Merkmale

<sup>25</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäft, S. 11; Engel, Leasing, S. 27; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 5.

<sup>26</sup> Zur Systematisierung von Leasinggeschäften vgl. Martinek, Vertragsformen, S. 53 ff.; Bordewin, Leasing, S. 19 ff.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 31 ff.; Sigloch, Leasing, S. 420 f.

Beim Immobilienleasing handelt es sich im Regelfall um Finanzierungsleasing, das nach Auffassung des BFH auch als „eigentliche Leasing“<sup>27</sup> anzusehen ist. Finanzierungsleasingverträge sind im Unterschied zum kurzfristigen Operateleasing während einer vorgegebenen Vertragslaufzeit (sog. Grundmietzeit) unkündbar.<sup>28</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich auf das Immobilienleasing in Form des Finanzierungsleasing.

Unter Immobilienleasing versteht man allgemein die langfristige Nutzungsüberlassung von unbeweglichen Wirtschaftsgütern gegen Entgelt, meist verbunden mit einer Option auf den Erwerb der Immobilie durch den Mieter (Leasingnehmer).<sup>29</sup> Die als Leasinggeber bezeichneten Leasinggesellschaften erwerben oder errichten nach den Vorstellungen und Bedürfnissen des Leasingnehmers die Immobilie. Die Investitionskosten werden dabei vollständig oder nahezu in voller Höhe fremdfinanziert. Um zu einer exakteren Definition zu gelangen, wird der Begriff des Immobilienleasing im folgenden unter wirtschaftlichen und unter rechtlichen Aspekten untersucht. Ziel der Begriffsbestimmung ist die Abgrenzung des Immobilienleasing von verwandten Formen der Beschaffung und Bereitstellung von Immobilien, insbesondere von Miete und von Kauf.

### 2.1.2 Wirtschaftliche Begriffsbestimmung

Unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten beinhaltet das Immobilienleasing - wie Leasing allgemein - die Nutzungsüberlassung eines Objekts gegen Entgelt durch einen außenstehenden Finanzier und Eigentümer mit der Wirkung, daß der Leasingnehmer die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten des Investitionsobjekts nicht aus eigenen Mitteln aufbringen muß.<sup>30</sup> Damit erfüllt das Leasing nicht nur die Nutzungsfunktion für den Leasingnehmer, sondern auch die

<sup>27</sup> BFH-Urteil vom 26.01.1970, BStBl. 1970 II, S. 264.

<sup>28</sup> Unter Operateleasing versteht man i.d.R. Mietverträge, die kurzfristig unter Einhaltung der vereinbarten Fristen gekündigt werden können. Zur Gegenüberstellung von Unterschieden zwischen Finanzierungsleasing und Operateleasing vgl. bspw. Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 4; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 3 f.

<sup>29</sup> Vgl. Feinen, Investieren, S. 27; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 2 ff.

<sup>30</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 1; Eckstein, Leasing, S. 3; Kolbeck, Leasing, S. 788 f.

Funktion der Anschaffungsfinanzierung.<sup>31</sup> Die somit erreichte Schonung der Liquidität erlaubt es dem Leasingnehmer, finanzielle Mittel, die beim Erwerb eines Gebäudes gebunden wären, für andere Zwecke einzusetzen. Darüber hinaus erhält ein Leasingnehmer, der nicht ausreichende finanzielle Mittel für Investitionen zur Verfügung hat, die Möglichkeit, diese Investitionen dennoch vorzunehmen. Das Leasinggeschäft läßt sich in seiner wirtschaftlichen Grundkonzeption als eine Investitions- und Finanzierungsalternative qualifizieren, die dem Leasingnehmer die Anschaffung des Investitionsobjekts abnehmen soll.<sup>32</sup>

Damit ist das Leasing - unabhängig von seinem Rechtscharakter - wirtschaftlich im Bereich der Unternehmensfinanzierung angesiedelt.<sup>33</sup> Kreditfinanzierter Kauf und Leasing stellen Beschaffungsformen einer Immobilie dar, die wahlweise zur Finanzierung eingesetzt werden können. Für den Nutzer der Immobilie ist es unerheblich, ob die für die Investition notwendigen Mittel einem aufgenommenen Darlehen oder einem Leasinggeschäft entstammen. Aus reiner Finanzierungssicht können die beiden Beschaffungsformen Kreditfinanzierung und Leasing daher als Substitute angesehen werden.<sup>34</sup> Wöhe/Bilstein sprechen im Zusammenhang mit Leasing auch von einer langfristigen Fremdfinanzierung und ordnen es der Außenfinanzierung zu.<sup>35</sup>

Der wirtschaftliche Zweck des Immobilienleasing zeigt sich zudem in der unkündbaren Grundmietzeit und in der Amortisationspflicht des Leasingnehmers.<sup>36</sup> Den Ausschlag für die Länge der Grundmietzeit gibt die steuerrechtliche Nutzungsdauer, die sich an den amtlichen AfA-Tabellen orientiert. Während dieser Grundmietzeit (beim Vollamortisationsmodell) bzw. im Anschluß an die Grundmietzeit (beim Teilamortisationsmodell) hat der Leasinggeber nicht nur einen Anspruch auf ein Entgelt für die Nutzungsüberlassung, sondern sein

<sup>31</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 32; Busse, Finanzwirtschaft, S. 428.

<sup>32</sup> Vgl. Martinek, Vertragstypen, S. 37.

<sup>33</sup> Vgl. Büschgen, Leasing, S. 497; Süchting, Finanzmanagement, S. 170; Busse, Finanzwirtschaft, S. 428 ff.; Swoboda, Finanzierung, S. 22 f.

<sup>34</sup> Vgl. Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 434.

<sup>35</sup> Vgl. Wöhe/Bilstein, Unternehmensfinanzierung, S. 197 ff.

<sup>36</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 11; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 8.

Zahlungsanspruch ist auf die vollständige Amortisation der Investitionskosten einschließlich des kalkulierten Gewinns gerichtet.<sup>37</sup> Die Leasingraten repräsentieren daher eine Gegenleistung für die Sache selbst und nicht für deren Nutzung.<sup>38</sup>

Bei der wirtschaftlichen Betrachtungsweise darf jedoch nicht übersehen werden, daß die Leistungen, die ein Leasingnehmer von einer Leasinggesellschaft erhält, weit über die Finanzierungsfunktion hinausreichen.<sup>39</sup> Die Leasinggesellschaft übernimmt in der Praxis zahlreiche Dienstleistungsfunktionen, beispielsweise im Zusammenhang mit der Bauerstellung und der Bauabwicklung, auf die an späterer Stelle der Arbeit noch vertieft eingegangen wird.<sup>40</sup> In diesem Zusammenhang wird beim Immobilienleasing auch zwischen Netto- und Brutto-Leasing unterschieden.<sup>41</sup> Während beim Netto-Leasing die Leasinggesellschaft lediglich die Finanzierung des Objekts und die mit der Kapitalbeschaffung verbundenen Aufgaben übernimmt, umfaßt das Brutto-Leasing eine ganze Reihe weiterer Funktionen, die sich durch die Dienstleistungskomponente des Immobilienleasing ergeben. Im einzelnen handelt es sich hierbei um die Bauherren-, Vermieter-, Risikoträger-, Baubetreuungs-, Eigentümer- und Verwaltungsfunktionen.<sup>42</sup>

Es kann festgehalten werden, daß unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten das Immobilienleasing eine Finanzierungs- und Investitionsalternative für den Leasingnehmer darstellt. Aufgrund des Leistungsumfangs der genannten Funktionen wird bereits die Abgrenzung des Immobilienleasing zum konventionellen Finanzierungsbereich deutlich. Gegenüber der konventionellen Finanzierung von Immobilien, welche in der Regel eine Mischform von Eigen- und Fremdfinanzierung auf der Basis einer Hypothek darstellt, erfolgt die Finanzierung beim

<sup>37</sup> Vgl. Hock, Ratgeber, S. 20; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 11.

<sup>38</sup> Vgl. Papapostolou, Risikoverteilung, S. 48 und 53.

<sup>39</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 14; Feinen, Kommunales Leasing, S. 114 ff.

<sup>40</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 4.4.3.

<sup>41</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöllner, Leasing, S. 48; Koch, Immobilien-Leasing, S. 87 f.

<sup>42</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 24; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 185.

Immobilienleasing überwiegend oder ganz durch den Leasinggeber. Dabei stellt die reine Finanzierungsfunktion des Leasinggebers nur einen Teilaspekt dar.

### **2.1.3 Rechtliche Begriffsbestimmung**

In rechtlicher Hinsicht ist einerseits zu klären, wie der Vertrag, der dem Immobilienleasing zugrundeliegt, rechtlich zu qualifizieren ist. Andererseits stellt sich die Frage, was unter dem Begriff der Immobilie zu verstehen ist. Dabei wird jeweils auf die zivil- und steuerrechtliche Auslegung eingegangen.

#### **2.1.3.1 Der Finanzierungsleasingvertrag im Zivil- und Steuerrecht**

Zivilrechtlich sind auf Finanzierungsleasingverträge in erster Linie die mietvertraglichen Regelungen der §§ 535 ff. BGB anzuwenden, wobei der Leasinggeber stets zivilrechtlicher Eigentümer des Leasingobjekts ist.<sup>43</sup> Nach ständiger Rechtsprechung des BGH ist die Gebrauchsüberlassung gegen Zahlung eines regelmäßigen Entgelts sowohl das bestimmende Kriterium des Mietvertrags als auch des Leasingvertrags.<sup>44</sup> Dieser zivilrechtlichen Einordnung steht nicht entgegen, daß der Leasingvertrag kein reiner Mietvertrag im herkömmlichen Sinne ist, sondern entsprechend der besonderen Finanzierungsfunktion mit Elementen anderer Vertragstypen durchsetzt ist.<sup>45</sup> Je nach Vertragsgestaltung werden bei der Risikoverteilung und der Gewährleistungshaftung die mietvertraglichen Bestimmungen nach „kaufrechtlichem Vorbild“<sup>46</sup> (z.B. durch eine Abwälzung der Gefahrtragung oder einen Ausschluß der Gewährleistungshaftung) ersetzt. Da der Leasingvertrag keine gesetzliche Fixierung erfahren hat, jedoch unter Einschluß der leasingtypischen Abweichungen die weitestgehende Übereinstimmung mit der gesetzlich geregelten Miete aufweist, ist der Immobilienlea-

<sup>43</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 17; Seifert, Leasing, S. 55 ff.

<sup>44</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 6 und die dort zitierte Literatur.

<sup>45</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 18; Engel, Leasing, S. 29.

<sup>46</sup> Martinek, Vertragsformen, S. 77.

singvertrag nach herrschender Meinung als atypischer Mietvertrag zu qualifizieren.<sup>47</sup>

Der Qualifizierung des Immobilienleasing als atypischer Mietvertrag kann jedoch entgegenhalten werden, daß für den Leasingnehmer die vielschichtigen Funktionen, die Leasinggesellschaften im Rahmen von Immobilienleasingverträgen übernehmen, als Motiv für den Vertragsabschluß im Vordergrund stehen können.<sup>48</sup> Diese kommen zumindest in jenen Fällen besonders deutlich zum Tragen, wenn das Gebäude noch zu errichten ist oder umfangreiche Umbaumaßnahmen erforderlich sind. Es ist hier an Full-Service-Verträge, bei denen die Leasinggesellschaft die gesamte Planung und Bauleitung für das Bauvorhaben übernimmt, zu denken.<sup>49</sup> Bei solchen Rahmenbedingungen stellt sich die Frage, wie die zusätzlichen Dienstleistungen des Leasinggebers rechtlich zu beurteilen sind.<sup>50</sup> Die Antwort auf diese Frage hängt entscheidend vom Umfang der übernommenen Leistungen ab. Sind die über die Gebrauchsüberlassung hinausgehenden Leistungen gering und deshalb als unselbständige Nebenleistungen zu beurteilen, bleibt die rechtliche Einordnung des Immobilienleasing als Mietvertrag unberührt.<sup>51</sup> Stehen die zusätzlichen Leistungsvereinbarungen der Leasinggesellschaft als selbständige Hauptpflichten im gleichen Rang wie die Nutzungsüberlassungspflicht, könnte man von den vielfältigsten Schuldverhältnissen sprechen. Von *Westphalen* kommt diesbezüglich zu dem Ergebnis, daß auch die umfangreiche Übernahme von Zusatzleistungen nichts am grundsätzlichen Charakter des Immobilienleasingvertrags ändert, sondern dieser weiterhin als atypischer Mietvertrag im Sinne der §§ 535 BGB zu qualifizieren

<sup>47</sup> Vgl. bspw. Engel, Leasing, S. 178; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 618; Tacke, Leasing, S. 205.

<sup>48</sup> Zu den Dienstleistungen einer Immobilienleasinggesellschaft vgl. ausführlich Kap. 4.4.

<sup>49</sup> Vgl. Krähmer, Finanzierung, S. 242; Engel, Leasing, S. 33; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 15.

<sup>50</sup> Vgl. hierzu von Westphalen, Leasingvertrag, S. 619; Koch, Immobilien-Leasing, S. 140.

<sup>51</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 178 f.

ist.<sup>52</sup> Anders urteilen eine Vielzahl von Autoren, die den Immobilienleasingvertrag als Vertrag sui generis (Vertrag eigener Art) ansehen.<sup>53</sup>

Im Steuerrecht werden Leasingverträge über unbewegliche Wirtschaftsgüter durch Verweis auf den Mobilienleasingerlaß vom 19.04.1971 definiert.<sup>54</sup> Danach ist Finanzierungsleasing gegeben, wenn

- der Vertrag über eine bestimmte Zeit abgeschlossen wird, während dieser bei vertragsgemäßer Erfüllung von beiden Vertragsparteien nicht gekündigt werden kann (Grundmietzeit) und
- der Leasingnehmer mit den in der Grundmietzeit zu entrichtenden Raten mindestens die Anschaffungs- oder Herstellungskosten sowie alle Nebenkosten einschließlich der Finanzierungskosten deckt (Vollamortisation).

Es wird somit zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer vereinbart, daß eine Nutzung des Gebäudes gegen Zahlung für die Dauer der Grundmietzeit erfolgt.

Nach Ablauf der Grundmietzeit hat der Leasingnehmer das Objekt grundsätzlich an den Leasinggeber zurückzugeben.<sup>55</sup> Der Leasingnehmer kann aber auch bestimmte Optionsrechte wahrnehmen, sofern der Leasingvertrag das vorsieht. Optionsrechte bieten dem Leasingnehmer die Möglichkeit, eine Verlängerung der Mietzeit zu verlangen (Mietverlängerungsoption) oder das Leasingobjekt zu bestimmten Konditionen zu erwerben (Kaufoption). Der Kauf erfolgt in der Regel zum steuerlichen Restbuchwert nach linearer Abschreibung.<sup>56</sup> Damit kann der Leasingnehmer an einer positiven Wertentwicklung der Immobilie teilhaben.

<sup>52</sup> Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 620.

<sup>53</sup> Vgl. bspw. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 234; Stopcock, Leasing, S. 14; Hess, Immobilien-Leasing, S. 230 ff.; Csaky, Immobilienleasingvertrag, S. 94 ff.

<sup>54</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 19.04.1971, BStBl. 1971 I, S. 264-266.

<sup>55</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 647.

<sup>56</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 46.

### 2.1.3.2 Der Immobilienbegriff im Zivil- und Steuerrecht

Gegenstand des Immobilienleasing sind - wie der Name bereits sagt - unbewegliche Wirtschaftsgüter. Eine Differenzierung in bewegliche Wirtschaftsgüter als Mobilien und unbewegliche Wirtschaftsgüter als Immobilien ist jedoch komplexer als zunächst vermutet, da die Grenzen oftmals fließend sind.<sup>57</sup>

Zivilrechtlich umfaßt der Immobilienbegriff Grundstücke und Gebäude sowie deren wesentliche Bestandteile (§ 94 BGB).<sup>58</sup> Zu den wesentlichen Bestandteilen eines Gebäudes gehören auch die zur Herstellung des Gebäudes eingefügten Sachen.<sup>59</sup> Darunter sind insbesondere Betriebsanlagen zu verstehen, die nur als Gesamtheit wirtschaftlich sinnvoll nutzbar sind (z.B. Lastenaufzüge oder Kühleinrichtungen).<sup>60</sup>

Im Steuerrecht werden diese Betriebsanlagen als Betriebsvorrichtungen behandelt. Leasingverträge über Betriebsvorrichtungen sind steuerrechtlich nach den für das Mobilienleasing aufgestellten Grundsätzen zu beurteilen.<sup>61</sup> Folglich ist bei der Einteilung in Mobilien und Immobilien zu prüfen, ob ein Bauwerk als Gebäude oder als Betriebsvorrichtung zu qualifizieren ist.<sup>62</sup>

Betriebsvorrichtungen werden im Bewertungsgesetz definiert. Nach § 68 Abs. 1 BewG sind Maschinen und sonstige Vorrichtungen aller Art, die zu einer Betriebsanlage gehören (Betriebsvorrichtungen), nicht in das Grundvermögen einzubeziehen, auch wenn sie zivilrechtlich wesentliche Bestandteile des Gebäudes sind. Gebäudeteile sind selbständige Wirtschaftsgüter, wenn sie nicht in einem einheitlichen Nutzungs- und Funktionszusammenhang mit dem Gebäude

<sup>57</sup> Vgl. hierzu auch Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 44 ff.

<sup>58</sup> Zum Immobilienbegriff vgl. ausführlich Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 20 ff.; Thomas, Index, S. 18 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 64 ff.; Abromeit-Kremser, Immobilieninvestmentfonds, S. 28 ff.

<sup>59</sup> Vgl. § 94 BGB. Eine Ausnahme gilt nur dann, wenn Sachen zu einem vorübergehenden Zweck eingefügt worden sind vgl. § 95 BGB.

<sup>60</sup> Vgl. auch zum folgenden Büschgen, Immobilienleasing, S. 20; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 5.

<sup>61</sup> Vgl. BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, BStBl. 1972 I, S. 188.

<sup>62</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 45.

stehen.<sup>63</sup> Selbständige Gebäudeteile in diesem Sinne sind Betriebsvorrichtungen.<sup>64</sup>

Für den steuerrechtlichen Begriff des Gebäudes sind folgende Abgrenzungsmerkmale maßgebend:<sup>65</sup> Ein Gebäude ist ein Bauwerk auf eigenem oder fremdem Grund und Boden, das

1. Menschen oder Sachen durch räumliche Umschließung Schutz gegen äußere Einflüsse gewährt,
2. den Aufenthalt von Menschen gestattet,
3. fest mit dem Grund und Boden verbunden,
4. von einiger Beständigkeit und
5. ausreichend standfest ist.

Umgekehrt gilt, daß es sich nicht um Betriebsvorrichtungen handelt, wenn die vorstehenden Kriterien erfüllt sind.<sup>66</sup> Die Anwendung dieser Abgrenzungsmerkmale erweist sich nicht als problemlos, da die verwendeten Begriffe (z.B. "von einiger Beständigkeit", "ausreichend standfest") im Einzelfall zu konkretisieren und interpretieren sind.

Um im weiteren Verlauf der Arbeit eindeutig vom Immobilienleasing sprechen zu können, werden nur gewerbliche Objekte betrachtet, die unzweifelhaft als Immobilie qualifiziert werden können und unbeweglich sind. Hierzu gehören gewerbliche Bauten wie Verwaltungsgebäude, Fabrikgebäude, Lagerhallen, Parkhäuser, Warenhäuser, Supermärkte, Einkaufszentren und Hotelbauten.<sup>67</sup>

Darüber hinaus existieren Spezialobjekte, die über Immobilienleasing finanziert werden, obwohl sie ihrem Wesen nach teilweise oder überhaupt nicht als unbewegliche Wirtschaftsgüter anzusehen sind.<sup>68</sup> Dabei handelt es sich bei-

<sup>63</sup> Vgl. BFH-Beschluß vom 26.11.1973, BStBl. 1974 II, S. 132.

<sup>64</sup> Vgl. Abschnitt 13 b Abs. 1 EStR.

<sup>65</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 49; BFH-Urteil vom 24.05.1963, BStBl. 1963 III, S. 376. Dieser Gebäudebegriff wurde wiederholt höchstrichterlich bestätigt. Vgl. bspw. BFH-Urteil vom 13.06.1969, BStBl. 1969 II, S. 517.

<sup>66</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 6.

<sup>67</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 176; Tacke, Leasing, S. 154.

<sup>68</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 46 f.

spielsweise um Industrieanlagen, Hochregallager sowie Schiffe und Großflugzeuge, wobei letztere in den Grenzbereich fallen. *Fohlmeister* vertritt diesbezüglich die Auffassung, daß die Abgrenzung zwischen Immobilien- und Mobilienleasing nicht aus rechtlicher Sicht gesehen werden kann, sondern daß Gegenstand des Immobilienleasing jede Art von Wirtschaftsgütern mit hohem Investitionsvolumen, langer Vertragslaufzeit und Nutzungsdauer sowie hoher Werthaltigkeit sein können.<sup>69</sup> Infolgedessen stehen Immobilien- und Großanlagenleasing im Marktgeschehen in enger Verbindung. Dementsprechend unterscheidet *Tacke* zwischen Immobilienleasing im engeren und im weiteren Sinne.<sup>70</sup> Zum Immobilienleasing im engeren Sinne zählt er die absolut unbeweglichen Wirtschaftsgüter wie Gebäude, während Immobilienleasing im weiteren Sinne auch langlebige Einzelobjekte mit hohen Investitionskosten wie Schiffe und Flugzeuge umfaßt.

Die weiteren Ausführungen konzentrieren sich auf das Immobilienleasing im engeren Sinne, da die Betrachtung von Spezialfällen den Rahmen dieser Arbeit übersteigen würde. Auch bleiben Betriebsvorrichtungen, maschinelle Anlagen und dergleichen unberücksichtigt, da sie steuerrechtlich dem Mobilienleasing zuzuordnen sind und daher zumindest teilweise nach anderen Maßstäben zu beurteilen sind.

#### 2.1.4 Abgrenzung des Immobilienleasing zur Miete

Im Gegensatz zum Leasing ist die Miete explizit als Vertragstyp in den §§ 535 ff. BGB aufgeführt. Der Mietvertrag verpflichtet den Vermieter, dem Mieter den Gebrauch der vermieteten Sache während der Mietzeit zu gewähren. Im Gegenzug verpflichtet sich der Mieter, dem Vermieter den vereinbarten Mietzins zu zahlen und die Mietsache nach Vertragsbeendigung an den Vermieter herauszugeben.<sup>71</sup> Ferner hat der Vermieter die Mietsache während der

<sup>69</sup> Vgl. *Fohlmeister*, Immobilien-Leasing, S. 179.

<sup>70</sup> Vgl. *Tacke*, Leasing, S. 201.

<sup>71</sup> Vgl. §§ 535, 556 BGB.

Mietzeit in einem gebrauchsfähigen Zustand zu erhalten.<sup>72</sup> Ebenso trägt er das Risiko des zufälligen Untergangs und der zufälligen Verschlechterung der Mietsache.<sup>73</sup> Rechtlicher und wirtschaftlicher Eigentümer des Mietobjekts ist stets der Vermieter.

Die Zielsetzung des Mieters oder Leasingnehmers einer Immobilie ist in erster Linie darauf ausgerichtet, die Immobilie zu nutzen. Ein Leasingnehmer nutzt eine Immobilie grundsätzlich nicht anders als ein Mieter. Miete und Leasing unterscheiden sich aber insofern, als daß der Leasingnehmer eine stärkere, langfristige Bindung an das Objekt erlangt als ein Mieter.<sup>74</sup> Darüber hinaus ist bei der Miete zu keinem Zeitpunkt vorgesehen, die Immobilie zu erwerben.<sup>75</sup> Beim Immobilienleasing ist der Eigentumserwerb durch Ausübung einer dem Leasingnehmer eingeräumten Kaufoption möglich.

Die im Rahmen des Leasing zu entrichtenden Leasingraten können im wesentlichen in einen Zins- und einen Tilgungsanteil aufgespalten werden (sog. Finanzierungsmiete).<sup>76</sup> Ein Leasinggeber finanziert die Immobilie überwiegend durch Fremdmittel und amortisiert seine Aufwendungen durch die Leasingraten eines Leasingnehmers. Zwar enthält auch der Mietzins im Falle der Miete implizit einen Zins- und Tilgungsanteil, seine Höhe richtet sich jedoch grundsätzlich nach Angebot und Nachfrage.<sup>77</sup> Zudem ist es aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen zur Mietdauer in der Regel nicht möglich, eine vergleichbare unkündbare Vertragslaufzeit wie beim Leasing zu vereinbaren.<sup>78</sup> Daher ist bei einem Mietobjekt die Amortisation der Investitionskosten erst durch mehrmaliges Vermieten zu erzielen. Im Gegensatz dazu ist ein Leasingnehmer mitunter 20 Jahre und mehr vertraglich an die Immobilie gebunden. Bei Mietverhältnissen

---

<sup>72</sup> Vgl. § 536 BGB.

<sup>73</sup> Vgl. §§ 323, 537, 542 BGB; Hock, Ratgeber, S. 20.

<sup>74</sup> Vgl. hierzu auch Schäfers, Management, S. 162.

<sup>75</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 164.

<sup>76</sup> Zur Struktur der Leasingraten vgl. Kap. 2.2.2.2. und 2.2.3.2.

<sup>77</sup> Vgl. Kaligin, Bestimmung, S. 235.

<sup>78</sup> Vgl. Martinek, Vertragstypen, S. 73; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 16.

steht die Nutzungsüberlassung der Mietsache, nicht aber eine Finanzierungsfunktion im Vordergrund.<sup>79</sup>

Für den Leasingnehmer bedeutet die lange Bindung an die Immobilie, daß eine Ausrichtung der Immobilie auf die Bedürfnisse und Anforderungen des Leasingnehmers leichter möglich ist als bei der Miete. Es ist üblich, daß der Leasingnehmer in Zusammenarbeit mit dem Leasinggeber Standort und Bauwerk auswählt.<sup>80</sup> Anders als bei der Miete hält ein Leasinggeber nicht verschiedene Objekte im Bestand, die er an wechselnde Leasingnehmer verleast. Beim Leasing steht zuerst der Nutzer fest; bei der Miete besteht eine Immobilie, für die ein Nutzer gefunden wird. Der Vermieter hat dabei Rücksicht auf weitere potentielle Nutzer und deren Anforderungen zu nehmen, da die Immobilie nach einem gewissen Zeitraum, dessen Länge nicht von vornherein feststeht, anderen Nutzern angeboten werden soll. Beim Leasing muß eine Drittverwendungsfähigkeit zwar ebenfalls gegeben sein, da andernfalls Spezialleasing vorliegt, was insbesondere steuerliche Konsequenzen hat.<sup>81</sup> Die Anforderungen an die Drittverwendungsfähigkeit sind jedoch geringer als bei der Miete einzuschätzen, da die Grundmietzeit in der Regel sehr lang ist und die Nutzerfluktuation der Immobilie daher geringer ist als bei der Miete.

Dieser Sachverhalt führt zu einer grundsätzlichen Unterscheidung zwischen Miete und Leasing. Im Fall der Miete erwirbt der Vermieter eine Immobilie aus eigener Entscheidung und vermietet diese.<sup>82</sup> Der Vermieter trifft regelmäßig eine Investitionsentscheidung, bevor bekannt wird, wer das Objekt letztlich nutzt. Dagegen nimmt ein Leasingnehmer großen Einfluß auf die Errichtung des Objekts. Erst auf Veranlassung eines Leasingnehmers wird eine Immobilie be-

<sup>79</sup> Vgl. hierzu auch Engel, Leasing, S. 29; Martinek, Vertragstypen, S. 73; Hastedt, Gewinnrealisation, S. 83.

<sup>80</sup> Dagegen wählt der Leasinggeber typischerweise die bauausführenden Unternehmen aus. Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 12.

<sup>81</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäft, S. 28; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 42. Zum Spezialleasing und zur Drittverwendungsfähigkeit von Immobilien vgl. ausführlich Kap. 2.2.5.

<sup>82</sup> Vgl. auch Papapostolou, Risikoverteilung, S. 10; Martinek, Vertragstypen, S. 72; Hastedt, Gewinnrealisation, S. 80 ff.

schaft und finanziert. Der Mieter ist demnach kein Investor wie der Leasingnehmer.<sup>83</sup>

Darüber hinaus weisen Miete und Leasing grundsätzlich verschiedene Risikoverteilungen zwischen den beteiligten Parteien auf.<sup>84</sup> Im Falle der Miete trägt der Vermieter den Großteil der mit der Mietsache verbundenen Investitions- und Objektrisiken. Dagegen tätigt der Mieter keine Investition und haftet folglich auch nicht dafür. Er schuldet dem Vermieter lediglich den Mietzins und diesen auch nur dann, wenn der Vermieter seinen Leistungspflichten nachkommt. Neben der Gefahr der Wertminderung verbleibt dem Vermieter allerdings auch die Chance für Wertsteigerungen am Objekt.<sup>85</sup>

Im Gegensatz dazu teilt sich die Risikotragung zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer auf. Der Leasingnehmer trägt üblicherweise das Risiko des zufälligen Untergangs und der zufälligen Zerstörung des Leasingobjekts und ist in der Regel an den Instandhaltungs- und Instandsetzungspflichten beteiligt.<sup>86</sup> Ferner wälzt der Leasinggeber mietrechtliche Gewährleistungspflichten auf den Leasingnehmer ab, so daß dieser zumindest einen Teil des Investitionsrisikos trägt.<sup>87</sup>

Zudem würde die in mehreren Punkten größere Rechtssicherheit eines Leasingnehmers verglichen mit einem Mieter verkannt, wenn das Leasing mit der Miete gleichgesetzt wird.<sup>88</sup> Diese Rechtssicherheit besteht beispielsweise in der

- Festschreibung der Leasingraten und Leistungen über einen langen Zeitraum
- Unkündbarkeit während der Grundmietzeit

<sup>83</sup> Vgl. Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 10; Hastedt, Gewinnrealisation, S. 80.

<sup>84</sup> Vgl. Papapostolou, Risikoverteilung, S. 47 ff.; Martinek, Vertragsformen, S. 72 ff.

<sup>85</sup> Vgl. Kaligin, Bestimmung, S. 235.

<sup>86</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 29 f. Einen Problembereich stellen seit dem Teilamortisationserlaß von 1991 Immobilienleasingverträge mit einer Kauf- oder Mietverlängerungsoption dar. Durch den Ausschluß der Übernahme von besonderen Verpflichtungen können bei diesen Vertragstypen die Risiken des zufälligen Untergangs und der zufälligen Verschlechterung nicht mehr auf den Leasingnehmer überwältigt werden. Vgl. hierzu Kap. 2.2.3.1.

<sup>87</sup> Vgl. Martinek, Vertragstypen, S. 73; Engel, Leasing, S. 48.

<sup>88</sup> Vgl. Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 952 f.

- Einräumung einer Kaufoption mit der Möglichkeit, durch Ausübung Eigentümer zu werden.

Diese bei Miete und Immobilienleasing unterschiedlichen Interessenlagen und Risikoverteilungen machen einen Vorteilhaftigkeitsvergleich weitestgehend unmöglich.<sup>89</sup> Die Miete ist aus diesem Grund nicht Gegenstand der noch durchzuführenden Analyse.

### 2.1.5 Abgrenzung des Immobilienleasing zum Kauf

Beim Kauf einer Immobilie ist der Verkäufer gemäß §§ 433 ff. BGB dazu verpflichtet, dem Käufer das Objekt zu übergeben und ihm das Eigentum zu verschaffen. Die Hauptpflicht des Käufers besteht in der Abnahme des Objekts sowie in der Kaufpreiszahlung. Es wird bereits deutlich, daß das Wesen des Kaufs in der Übereignung des Objekts begründet liegt.<sup>90</sup>

Für die Zwecke der vorliegenden Arbeit wird zwischen Kauf einer bereits fertiggestellten Immobilie und Eigenerstellung einer Immobilie nur dort eine Differenzierung vorgenommen, wo Unterschiede bestehen. Beide Möglichkeiten unterscheiden sich hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Konsequenzen in erster Linie im Grad des Einflusses auf die Konzeption und Erstellung des Objekts sowie in den vom Investor übernommenen Risiken.<sup>91</sup>

Bei der Eigenerstellung handelt es sich um ein noch durchzuführendes Bauvorhaben, bei dem die Errichtung entweder vom Investor mit eigenem Personal oder durch Dritte (Bauunternehmer) ausgeführt wird. Durch diese unmittelbare Einbindung in den Erstellungsprozeß hat der Investor einerseits einen direkten Einfluß auf die Konzeption, Gestaltung und Ausführung des Objekts; andererseits trägt er jedoch alle mit der Bauherrenfunktion verbundenen Risiken. Bei der Eigenerstellung treten im Rahmen der notwendigen Datenaufbereitung für die anzustellenden Vergleichsrechnungen eine Reihe von Problemen auf: So stellt sich beispielsweise die Frage, ob das Rechnungswesen überhaupt in der

<sup>89</sup> Vgl. Mellwig, Leasing, S. 1043; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 10.

<sup>90</sup> Vgl. Göritz, Leasingverträge, S. 37; Martinek, Vertragstypen, S. 77.

<sup>91</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 160.

Lage ist, alle Projektkosten zu erfassen.<sup>92</sup> Hierzu ist eine detaillierte Kostenstellen- und Kostenträgerrechnung erforderlich, mit deren Hilfe die Bewertung der Eigenleistung über innerbetriebliche Verrechnungspreise erfolgen müßte.

Im Gegensatz zur Eigenerstellung handelt es sich beim Kauf um den Erwerb einer bereits fertiggestellten Immobilie. Der Käufer hat hierbei in der Regel nur noch einen begrenzten Einfluß auf die Konzeption und Ausgestaltung des Objekts; er übernimmt jedoch auch weniger Risiken. Grundsätzlich abzugrenzen ist der Kauf hingegen vom Leasing.

Während beim Kauf ein obligatorisches Recht auf Eigentumsübertragung besteht, kann beim Leasing nur optional eine Veräußerungsabsicht beim Leasinggeber und eine Erwerbsabsicht beim Leasingnehmer durch Ausübung der Kaufoption unterstellt werden.<sup>93</sup> Während der Käufer rechtlicher und wirtschaftlicher Eigentümer an der ihm übertragenen Sache ist, wird dies beim Leasing nicht angestrebt, um die steuerliche Zuordnung des Leasingobjekts beim Leasinggeber und die damit verbundenen Vorteile nicht zu gefährden.<sup>94</sup> Die steuerliche Zurechnung des Leasingobjekts beim Leasinggeber ist in der Regel auch dann gegeben, wenn eine Kaufoption besteht. Es ist jedoch zu prüfen, ob mit dem Leasingvertrag nicht die Wirkungen eines Kaufvertrags angestrebt und bei wirtschaftlicher Betrachtung auch erreicht werden. In diesem Fall - dem sogenannten Mietkauf - wäre das Objekt beim Leasingnehmer zu bilanzieren.<sup>95</sup>

Weiteres Abgrenzungskriterium zwischen Kauf und Leasing ist, daß der Leasingvertrag auf die Amortisation der Investitionskosten des Leasinggebers gerichtet ist.<sup>96</sup> Die zu leistenden Leasingraten sind Entgelt für die zeitweilige Nutzungsüberlassung des Leasingobjekts; sie stellen keinen Kaufpreis dar. Der Kauf findet beim Leasing zwischen dem Eigentümer der Immobilie und dem Leasinggeber statt.

<sup>92</sup> Vgl. Budäus, Instrumente, S. 187 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 249 f.

<sup>93</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 31 und S. 51.

<sup>94</sup> Vgl. hierzu ausführlich Kap. 2.1.

✓ <sup>95</sup> Der Mietkauf ist als Mischform zwischen Kauf und Leasing zu betrachten. Vgl. hierzu von Westphalen, Leasingvertrag, S. 12 ff.; Stoppock, Leasing, S. 12; Seifert, Leasing, S. 54.

✓ <sup>96</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 51.

Dennoch lassen sich zwischen Kauf und Leasing einige Gemeinsamkeiten feststellen.<sup>97</sup> So üben sowohl der Käufer als auch der Leasingnehmer einen maßgeblichen Einfluß auf den Standort sowie auf die übrigen Merkmale der Immobilie aus, da die Planung nach ihren individuellen Wünschen ausgeführt wird. Ferner orientiert sich die Grundmietzeit (bei Leasing) an der Länge der betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer (bei Kauf), so daß auch die Bindung von Käufer und Leasingnehmer an die Immobilie vergleichbar ist. Weiterhin ist der Leasingnehmer wie beim Kauf zur Abnahme des Objekts verpflichtet und trägt die mit dem Objekt verbundenen Risiken (außer bei Teilamortisationsverträgen mit Kauf- und/oder Mietverlängerungsoption).<sup>98</sup> Zudem nimmt der Leasingnehmer aufgrund des Ausschlusses der Gewährleistungsregelungen sowie der Durchführung von Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen regelmäßig eine Käuferstellung in bezug auf diese Pflichten ein. Schließlich ist es dem Leasingnehmer durch Ausübung der Kaufoption zum steuerlichen Restbuchwert möglich, eine eventuelle Wertsteigerung des Objekts zu realisieren, wie dies auch beim Kauf der Fall ist.<sup>99</sup>

Im Hinblick auf die Risikoverteilung und auf die lange Bindung des Leasingnehmers an die Immobilie, besonders aber auch im Hinblick auf die Finanzierungsfunktionen, ist die Stellung des Leasingnehmers eher mit der Stellung eines Käufers als mit der eines Mieters vergleichbar.<sup>100</sup> Das Leasing stellt daher eine echte Alternative zur Kaufentscheidung dar.<sup>101</sup> Dagegen lassen sich Miete und Leasing nicht ohne weiteres substituieren. Bei einer Abwägung zwischen diesen beiden Alternativen ist die grundsätzlich andere Stellung des Nutzers zur Immobilie zu berücksichtigen.

<sup>97</sup> Vgl. Hastedt, Gewinnrealisation, S. 91; Martinek, Vertragstypen, S. 77.

<sup>98</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 52; Wolf, Handbuch, S. 439 ff. Zur geänderten Risikoverteilung bei Teilamortisationsmodellen mit Kauf- oder Mietverlängerungsoption vgl. Kap. 2.2.3.1.

<sup>99</sup> Vgl. Krumbholz/Streitferdt, Leasing, S. 22.

<sup>100</sup> Vgl. auch Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 953.

<sup>101</sup> Vgl. Mellwig, Investition, S. 211; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 9; Wilhelm, Vorteilhaftigkeit, S. 486.

## 2.2 Vertragsmodelle und ihre steuerrechtliche Behandlung

### 2.2.1 Die Bedeutung des wirtschaftlichen Eigentums für die Vertragsgestaltung

Die beim Immobilienleasing in der Praxis realisierten Vertragsgestaltungen sind entscheidend von der steuerlichen Zurechnung des Leasingobjekts geprägt.<sup>102</sup> Wesentliche Voraussetzung für das Entstehen steuerlich begründeter Vorteile beim Leasingnehmer ist die Zurechnung des Leasingobjekts zum Leasinggeber.<sup>103</sup> Dies ist gegeben, wenn der Leasinggeber neben dem zivilrechtlichen Eigentum auch das wirtschaftliche Eigentum an der Immobilie besitzt.

Ist das wirtschaftliche Eigentum dem Leasinggeber zuzurechnen, so wird das Leasingobjekt in der Handels- und Steuerbilanz des Leasinggebers ausgewiesen, der somit die Absetzung für Abnutzung (AfA) als Aufwand geltend machen kann.<sup>104</sup> Verfügt aber der Leasingnehmer über das wirtschaftliche Eigentum am Leasingobjekt, so ist hingegen von einem (Miet-) Kauf auszugehen.<sup>105</sup> Dies hat zur Folge, daß der Leasingnehmer das Objekt von Vertragsbeginn an bilanziert.<sup>106</sup> Für die steuerlichen Konsequenzen ist es daher von entscheidender Bedeutung, ob das wirtschaftliche Eigentum dem Leasinggeber oder dem Leasingnehmer zuzurechnen und somit von diesem oder jenem zu aktivieren ist.

Da weder Handels- noch Steuerrecht die Zurechnung von Leasinggegenständen explizit regeln, sind zunächst die allgemeinen Grundsätze über das wirtschaftliche Eigentum entscheidend, die 1977 in die Abgabenordnung aufge-

<sup>102</sup> Vgl. bspw. Tacke, Leasing, S. 14; Gebhardt, Finanzierungsleasing, S. 50; Schimmel-schmidt, Finanzierungsleasing, S. 14.

<sup>103</sup> Zu den steuerlichen Konsequenzen von Leasingmodellen, die vor allem in der vollen Abzugsfähigkeit der Leasingraten bei allen Ertragsteuerarten liegen, vgl. Kap. 3.3.4.

<sup>104</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 75; Buhl, Finanzierungsleasing, S. 1757.

<sup>105</sup> Vgl. Stoppock, Leasing, S. 12; Ullrich, Leasing, S. 87 f.; BMF-Schreiben vom 13.05.1980, BB 1980, S. 815. Bei einem Mietkauf wird dem Mieter das unwiderrufliche Recht eingeräumt, unter Anrechnung seiner bisherigen Mietzahlungen das Wirtschaftsgut zu erwerben. Weiterführend auch Maus, Leasing, S. 39 ff.

<sup>106</sup> Bei einer Bilanzierung des Objekts beim Leasingnehmer müssen die Leasingraten in einen Zins- und einen Tilgungsanteil aufgespalten werden, wobei nur der Zinsanteil aufwandswirksam ist. Vgl. hierzu Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 115 f.

nommen wurden.<sup>107</sup> Gemäß § 39 Abs. 1 AO sind Wirtschaftsgüter grundsätzlich dem zivilrechtlichen Eigentümer zuzurechnen. Diese Zurechnung entspricht der Vermutung, daß sich Sacheigentum und tatsächliche Sachherrschaft an einem Wirtschaftsgut regelmäßig in einer natürlichen oder juristischen Person vereinigen.<sup>108</sup> Abweichend davon bestimmt § 39 Abs. 2 AO, daß ausnahmsweise anders zu verfahren ist, sofern ein anderer als der zivilrechtliche Eigentümer die tatsächliche Sachherrschaft über ein Wirtschaftsgut in der Weise ausübt, daß er im Regelfall den zivilrechtlichen Eigentümer für die gewöhnliche Nutzungsdauer von der Einwirkung darauf ausschließen kann. In diesem Fall richtet sich die Zurechnung nach dem abweichenden wirtschaftlichen Eigentümer.<sup>109</sup>

Ein wesentliches Kriterium für die Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums ist die Ausübung der tatsächlichen Sachherrschaft.<sup>110</sup> Sie umfaßt die Befugnis, die Sache zu besitzen und zu benutzen, und muß in einer besonderen Weise so abgesichert sein, daß ein Herausgabeanspruch des zivilrechtlichen Eigentümers wirtschaftlich ohne Bedeutung ist. Die Partei, die die Substanz und den Ertrag einer Sache vollständig und auf Dauer hat, ist nach Döllerer wirtschaftlicher Eigentümer der Sache.<sup>111</sup> Die tatsächliche Sachherrschaft beinhaltet insbesondere die Chance der Wertsteigerung und das Risiko der Wertminderung.

Basierend auf diesen grundsätzlichen Erwägungen wurden in einem richtungsweisenden Urteil des BFH vom 26.01.1970<sup>112</sup> erste Kriterien für die steuerliche Behandlung des Finanzierungsleasing entwickelt.<sup>113</sup> Das Urteil stellt grundsätzlich klar, daß die Zurechnung von unbeweglichen Wirtschaftsgütern nach der wirtschaftlichen Betrachtungsweise zu lösen ist. Ob das Leasingobjekt steuer-

<sup>107</sup> Vgl. bspw. Bordewin, Leasing, S. 25; Buhl, Finanzierungsleasing, S. 1757; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 37.

<sup>108</sup> Vgl. Toth, Zurechnung, S. 263.

<sup>109</sup> Vgl. Ullrich, Leasing, S. 78.

<sup>110</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 31; Hastedt, Gewinnrealisation, S. 61; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 54 f.; Engel, Leasing, S. 186.

<sup>111</sup> Vgl. Döllerer, Wirtschaftliches Eigentum, S. 535.

<sup>112</sup> Vgl. BFH-Urteil vom 26. 01.1970, BStBl. 1970 II, S. 264-273.

<sup>113</sup> Vgl. hierzu Kaligin, Bestimmung, S. 237; Feinen, Leasinggeschäft, S. 54 f.; Bordewin, Leasing, S. 3; Engel, Leasing, S. 195 f.

lich dem Leasinggeber oder dem Leasingnehmer zuzurechnen ist, soll nach den Umständen des jeweiligen Einzelfalls zu beurteilen sein.

In diesem Urteil hat der BFH zudem für die damals bedeutendsten Vertragstypen die steuerliche Zurechnung festgelegt. Die im folgenden aufgeführten Leitsätze geben den wesentlichen Inhalt des Urteils wieder.<sup>114</sup> Hiernach ist das Leasingobjekt regelmäßig dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn

- die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer erheblich länger ist als die Grundmietzeit und der Leasingnehmer ein Optionsrecht auf Verlängerung oder Kauf hat, dessen Preis einem üblichen Mietzins oder Kaufpreis entspricht;
- ohne Rücksicht auf das Vorhandensein eines Optionsrechts die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer und die Vertragslaufzeit (Grundmietzeit) sich annähernd decken;
- ohne Rücksicht auf das Verhältnis von Grundmietzeit und Nutzungsdauer das Leasingobjekt speziell auf die Verhältnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist und nach dem Ende der Grundmietzeit nur noch von diesem wirtschaftlich sinnvoll verwendet werden kann (sog. Spezialleasing).

Diese Regelungen bedeuteten eine Ausweitung des Begriffs des wirtschaftlichen Eigentums und verlangten in mehr als den bisher bekannten Fällen eine Zurechnung des Leasingobjekts zum Leasingnehmer.<sup>115</sup> Insbesondere wegen der im Urteil verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe, wie „erheblich länger“ oder „üblichen Mietzinses oder Kaufpreises“<sup>116</sup>, wurde das Urteil kontrovers diskutiert.<sup>117</sup> Offen blieb zudem die Frage, ob die genannten Regelungen Gültigkeit für das Immobilienleasing haben.<sup>118</sup> Aber auch diese Frage wurde vom BFH entschieden, der mit einem weiteren Urteil vom 18.11.1970<sup>119</sup> die Anwendung der Regelungen auf Immobilien bestätigte.

<sup>114</sup> Vgl. BFH-Urteil vom 26.01.1970, BStBl. 1970 II, S. 264.

<sup>115</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 39; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 60.

<sup>116</sup> BFH-Urteil vom 26.01.1970, BStBl. 1970 II, S. 264.

<sup>117</sup> Vgl. Runge, Leasing, S. 222; Bernstein, Finanzierungsleasingvertrag, S. 56 f. und die dort angegebene Literatur.

<sup>118</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 53.

<sup>119</sup> Vgl. BFH-Urteil vom 18. 11.1970, BStBl. 1971 II, S. 133-136.

Die Urteile des BFH wurden seitens der Finanzverwaltung zur Sicherstellung einer einheitlichen Rechtsanwendung in den nachfolgenden Leasingerlassen konkretisiert.<sup>120</sup> Die Gestaltung von Leasingverträgen orientiert sich seitdem an diesen Erlassen.<sup>121</sup>

### 2.2.2 Vollamortisationsmodell

Beim Vollamortisationsmodell werden während der Grundmietzeit die gesamten Investitionskosten des Leasinggebers einschließlich der Zins-, Risiko-, Verwaltungskosten- und Gewinnaufschläge durch die Leasingraten amortisiert.<sup>122</sup>

Diese Form des Leasing war bis zu Beginn der 70er Jahre das vorherrschende Modell.<sup>123</sup> Bekannt wurde es als das sogenannte "1-DM-Modell", bei dem ein Optionspreis von 1 DM vereinbart wurde. Da der Leasingnehmer mit Zahlung der letzten Rate (am Ende der Vertragslaufzeit) die Investitionskosten des Leasingobjekts voll amortisiert hatte, konnte er zu einem Anerkenngungspreis Eigentümer des Objekts werden.

Grundlage für die Beurteilung des Vollamortisationsmodells ist der Leasingerlaß von 1972, dessen wesentliche Kriterien im folgenden dargestellt werden.

#### 2.2.2.1 Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums

Aufbauend auf dem Mobilienleasingerlaß vom 19.04.1971<sup>124</sup> regelt der Immobilienleasingerlaß vom 21.03.1972<sup>125</sup> die steuerliche Zurechnung von Vollamortisationsmodellen. Nach dem Erlaß von 1972 ist die Frage der Zurechnung beim Immobilienleasing getrennt für Grund und Boden sowie für das Gebäude zu

<sup>120</sup> Vgl. Ullrich, Leasing, S. 79; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 21; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 15.

<sup>121</sup> Die Zurechnung des Leasingobjekts liegt im Kompetenzbereich des für den Leasinggeber zuständigen Finanzamts, vgl. Maus, Leasing, S. 108.

<sup>122</sup> Vgl. bspw. Bordewin, Leasing, S. 19; Tacke, Leasing, S. 222.

<sup>123</sup> Vgl. insbesondere Feinen/Knoche, Checklist, S. 34; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 26; Engel, Leasing, S. 193.

<sup>124</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 19.04.1971, BStBl. 1971 I, S. 264-266.

<sup>125</sup> Vgl. BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, BStBl. 1972 I, S. 188.

prüfen, da es sich steuerlich um zwei verschiedene Wirtschaftsgüter handelt.<sup>126</sup> Betriebsvorrichtungen, auch wenn sie wesentliche Bestandteile eines Gebäudes sind, fallen nicht unter diesen Erlaß, sondern werden nach den Bestimmungen des Mobilienleasing behandelt.<sup>127</sup> Der Immobilienerlaß differenziert in Verträge ohne Option, mit Kauf- oder Mietverlängerungsoption sowie in Spezialleasing. Einen Überblick über die wesentlichen Inhalte dieses Erlasses gibt Abbildung 2:

Kriterien	Fallunterscheidungen <u>Vollamortisationsverträge*</u>						
	$t < 40\%$	$40\% \leq t \leq 90\%$	$40\% \leq t \leq 90\%$	$t > 90\%$	$40\% \leq t \leq 90\%$	$40\% \leq t \leq 90\%$	$40\% \leq t \leq 90\%$
Grundmietzeit (t) in % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer							
Optionsform (Kauf/Mietverlängerung)	alle	Kauf	Miete	alle	Kauf	Miete	ohne Option
Höhe Kaufpreis (KP)/Anschlußmiete (AM)	beliebig	KP < RBW bei AfA n. §7(4)EStG	AM ≤ Vergleichsmiete	beliebig	KP ≥ RBW bei AfA n. §7(4)EStG	AM > Vergleichsmiete	-
<b>Steuerliche Zurechnung</b>	<b>LEASINGNEHMER</b>				<b>LEASINGGEBER</b>		

\* Unabhängig von den genannten Kriterien sind Spezialleasingobjekte stets dem Leasingnehmer zuzurechnen

Abbildung 2: Zurechnung bei Vollamortisation

Der **Grund und Boden** wird in der Regel dem Leasinggeber zugerechnet. Dies wird damit begründet, daß ein wirtschaftlicher Ausschluß des Leasinggebers auf Dauer nicht vorliegt, da die Nutzungsdauer von Grundstücken in der Regel unbegrenzt ist.<sup>128</sup> Lediglich bei vereinbarter Kaufoption und Zurechnung des

<sup>126</sup> Vgl. hierzu Bordewin, Leasing, S. 59; Tacke, Leasing, S. 207; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 75.

<sup>127</sup> Zur Abgrenzung zwischen Gebäuden und Betriebsvorrichtungen vgl. Kap. 2.1.3.2.

<sup>128</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 60; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 75 f.

Gebäudes zum Leasingnehmer ist diesem der Grund und Boden zuzurechnen.<sup>129</sup>

Die Zurechnung des **Gebäudes** erfolgt nach der sogenannten 40-90-Prozent-Regel, die das Verhältnis von Grundmietzeit zu betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer beschreibt. Ist der Leasinggeber nicht Eigentümer des Grundstücks, sondern hat er lediglich ein Erbbaurecht erworben, so ist für die Zurechnungsfrage der kürzere Erbbaurechtszeitraum anzusetzen, sofern er kürzer als die Nutzungsdauer des Gebäudes ist.<sup>130</sup> Für die Zurechnung des Gebäudes gilt:

- Beträgt die Grundmietzeit weniger als 40% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer, ist das Gebäude generell dem Leasingnehmer zuzurechnen, da der Vertrag als Mietkauf gewertet wird.<sup>131</sup> Ein Leasingnehmer sei kaum zur Vollamortisation innerhalb so kurzer Zeit bereit, sofern nicht Nebenabreden bestehen, die die Übernahme des Objekts zu einem günstigen Preis zusichern.<sup>132</sup>
- Umfaßt die Grundmietzeit mehr als 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer, erfolgt die Zurechnung ebenfalls zum Leasingnehmer, denn es kann davon ausgegangen werden, daß der Wert des Gebäudes am Ende der Grundmietzeit bei wirtschaftlicher Betrachtung aufgezehrt ist.<sup>133</sup>
- Liegt die Grundmietzeit zwischen 40% und 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer, so ist das Gebäude grundsätzlich dem Leasinggeber zuzurechnen. Eine Ausnahme besteht dann, wenn eine Kauf- oder eine Mietverlängerungsoption vereinbart wurde, deren Höhe nur einem „Anerkennungspreis“ ähnelt. Als Grenze wird bei der Einräumung einer Kaufoption der Restbuchwert des Gebäudes bei linearer AfA zuzüglich dem Buchwert für Grund und Boden oder der niedrigere gemeine Wert zum Zeitpunkt der

<sup>129</sup> Demzufolge sollte eine Kaufoption immer das Grundstück und das Gebäude umfassen, vgl. Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 76.

<sup>130</sup> Vgl. BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, BStBl. 1972 I, S. 188.

<sup>131</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 60 und Kapitel 2.2.1 dieser Arbeit.

<sup>132</sup> Vgl. Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 17; Hastedt, Gewinnrealisation, S. 65.

<sup>133</sup> Vgl. Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 76.

Veräußerung festgelegt.<sup>134</sup> Für den Fall, daß eine Mietverlängerungsoption vereinbart wurde, muß die vorgesehene Anschlußmiete mehr als 75% der Miete betragen, die für ein nach Art, Lage und Ausstattung vergleichbares Grundstück üblicherweise gezahlt wird.

- Bei Spezialleasingverträgen ist das Gebäude immer dem Leasingnehmer zuzurechnen.

Sind die hier genannten Anforderungen erfüllt, dann ist das wirtschaftliche Eigentum am Leasingobjekt grundsätzlich dem Leasinggeber zuzuordnen. Allerdings wird von der Finanzverwaltung anerkannt, daß die Zurechnung des Leasingobjekts grundsätzlich „von der von den Parteien gewählten Vertragsgestaltung und der tatsächlicher Durchführung abhängig ist“<sup>135</sup>. Unter Würdigung der gesamten Umstände ist letztlich im Einzelfall zu entscheiden.

Aus dem Erlaß ergibt sich ferner, daß es für die Beantwortung der Zurechnungsfrage ausreicht, daß der Leasinggeber entweder das Risiko der Wertminderung trägt oder die Chance der Wertsteigerung erhält.<sup>136</sup> So ist der Leasinggeber regelmäßig an der Wertsteigerung des Objekts beteiligt, wohingegen das Risiko der Wertminderung durch vertragliche Vereinbarungen auf den Leasingnehmer abgewälzt werden kann, ohne die steuerliche Zurechnung beim Leasinggeber zu gefährden.

Die Konsequenzen des Erlasses für die Praxis waren groß, da die einleitend angesprochenen „1-DM-Modelle“ nunmehr zu einer nicht gewünschten Zurechnung beim Leasingnehmer führen.<sup>137</sup> Verträge, bei denen der Leasingnehmer als Optionspreis mindestens den linearen Restbuchwert (zuzüglich Grundstück) bzw. 75% der üblichen Vergleichsmiete zahlen soll, sind am Markt nicht durchsetzbar, da der Leasingnehmer die Investitionskosten bereits voll amortisiert hat.<sup>138</sup> Bei einer Grundmietzeit von 20 Jahren und der derzeit gültigen betriebs-

<sup>134</sup> Andere Methoden zur Berechnung der Abschreibung sind nicht zulässig. Die Abschreibungssätze für die lineare Abschreibung richten sich nach § 7 Abs. 4 EStG.

<sup>135</sup> BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, BStBl. 1972 I, S. 188.

<sup>136</sup> Vgl. Pinkos, Rechtssicherheit, S. 22; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 40.

<sup>137</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäfte, S. 61; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 79.

<sup>138</sup> Vgl. bspw. Büschgen, Immobilienleasing, S. 26; Sobotka, Teilamortisationserlaß, S. 827.

gewöhnlichen Nutzungsdauer von 25 Jahren würde beim anschließenden Erwerb der Immobilie ein Restwert von 20% der ursprünglichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten des Gebäudes zuzüglich der ursprünglichen Anschaffungskosten des Grundstücks bzw. des niedrigeren gemeinen Wertes des Grundstücks verbleiben.<sup>139</sup> Auch eine bis zur betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer verlängerte Grundmietzeit kann dafür keine Abhilfe schaffen. Zum einen bewegt sich die Grundmietzeit außerhalb der angesprochenen 40-90%-Regelung, zum anderen stehen die Kündigungsfristen nach § 567 BGB bei Mietzeiten von mehr als 30 Jahren entgegen.<sup>140</sup> Aus diesen Gründen hat das Vollamortisationsmodell seine wirtschaftliche Bedeutung verloren.<sup>141</sup>

Nur wenn ein Leasinggeber die Immobilie nach Nutzungsbeendigung durch den Leasingnehmer nicht mehr wirtschaftlich verwerten kann, ist das Modell von Interesse.<sup>142</sup> In diesem Fall ist die Immobilie während der Grundmietzeit vollständig zu amortisieren, d.h. durch die Leasingraten muß die Tilgung sämtlicher Fremdmittel gewährleistet sein. Dies bedeutet aber, daß es sich um Spezialleasing handelt und der Leasingnehmer die Immobilie auf jeden Fall zu bilanzieren hat.<sup>143</sup>

Aufgrund der genannten Nachteile wurden in der Praxis eine Vielzahl von Vertragsformen konzipiert, die nicht unter den Vollamortisationserlaß fallen. Entsprechend erlangt der Erlaß nur eine geringere Bedeutung.<sup>144</sup> Diese liegt bei der Festlegung der Grundmietzeit (40-90%-Regel) sowie bei der Festlegung eines Optionspreises bei Vorliegen einer Kauf- oder Mietverlängerungsoption.

<sup>139</sup> Vgl. Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 28.

<sup>140</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 210; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 28.

<sup>141</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 191; Büschgen, Immobilienleasing, S. 26; Feinen/Knoche, Checklist, S. 55.

<sup>142</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 191.

<sup>143</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 222.

<sup>144</sup> Nach *Sobotka* sind weniger als 1% aller seit Inkrafttreten des Leasinggesetzes von 1972 abgeschlossenen Immobilienleasingverträge Vollamortisationsmodelle, vgl. *Sobotka*, Teilamortisationserlaß, S. 827.

### 2.2.2.2 Struktur der Leasingraten im Zeitablauf

Grundlage für die Berechnung der Leasingraten sind bei allen Vertragsmodellen die Anschaffungs- und Herstellungskosten des Leasingobjekts einschließlich deren Nebenkosten (Gesamtinvestitionskosten).<sup>145</sup> Zur Finanzierung des Objekts greift der Leasinggeber üblicherweise auf Fremdmittel zurück, für die er über die Laufzeit hinweg einen Kapitaldienst erbringen muß.<sup>146</sup> Dieser Kapitaldienst besteht aus einem Zins- und Tilgungsanteil, der je nach Vertragsmodell unterschiedlich hoch ist.

Bei Vollamortisationsmodellen kann der Leasinggeber während der Grundmietzeit den vollen Kapitaldienst aus den Leasingraten leisten.<sup>147</sup> Der in den Leasingraten enthaltene Zins- und Tilgungsanteil entspricht dem Kapitaldienst des Leasinggebers, weil die Laufzeiten (Finanzierungszeitraum, Grundmietzeit) übereinstimmen und weil bei beiden bis auf einen Restwert von 0 DM getilgt wird. Somit wird das Darlehen, das der Leasinggeber aufgenommen hat, um die Immobilie zu finanzieren, durch die Leasingraten vollständig getilgt.

Die Struktur der Leasingraten richtet sich nach den Vereinbarungen hinsichtlich des Refinanzierungsdarlehens.<sup>148</sup> Ein linearer Kapitaldienst und somit lineare Leasingraten werden auf der Basis eines Annuitätendarlehens berechnet. Dagegen bilden Ratendarlehen mit ihren gleichbleibenden Tilgungsanteilen die Grundlage für degressive Leasingraten.

Zur Veranschaulichung der Zusammenhänge soll die Struktur der Leasingraten und des Kapitaldienstes im Zeitablauf bei Vollamortisation anhand eines Beispiels verdeutlicht werden.<sup>149</sup> Dies dient auch zur Abgrenzung der noch später zu erläuternden Modelle. Dem Beispiel liegen folgende Ausgangsdaten zugrunde (vgl. Abbildung 3):

<sup>145</sup> Vgl. hierzu ausführlich Kap. 3.3.3.2.

<sup>146</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Grundlagen, S. 242.

✓ <sup>147</sup> Vgl. insbesondere Büschgen, Preiskalkulation, S. 16; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 29.

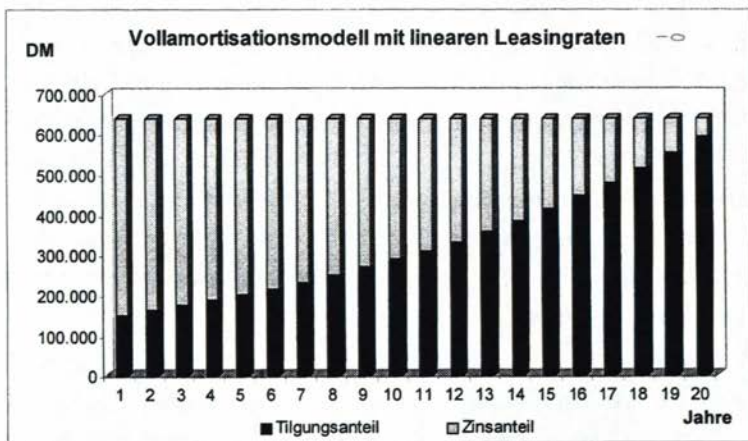
✓ <sup>148</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 30 und S. 99.

<sup>149</sup> Vgl. auch zum folgenden Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 30 ff.

Ausgangsdaten			
Gesamtinvestitionskosten	DM		6.500.000
Davon Gebäude	DM		5.500.000
Davon Grundstück	DM		1.000.000
Betriebsgew. Nutzungsdauer	Jahre		25
Grundmietzeit	Jahre		20
Abschreibung p.a.	DM		220.000
Restbuchwert	DM		2.100.000
Refinanzierungssatz	%		7,5
Zins- und Tilgungsverrechnung		jährl.	nachschüssig

Abbildung 3: Ausgangsdaten

Die Abbildungen 4 und 5 zeigen die Zusammensetzung der Leasingraten aus Zins- und Tilgungsanteil bei linearem und degressivem Ratenverlauf.

Abbildung 4: Vollamortisationsmodell mit linearen Leasingraten<sup>150</sup>

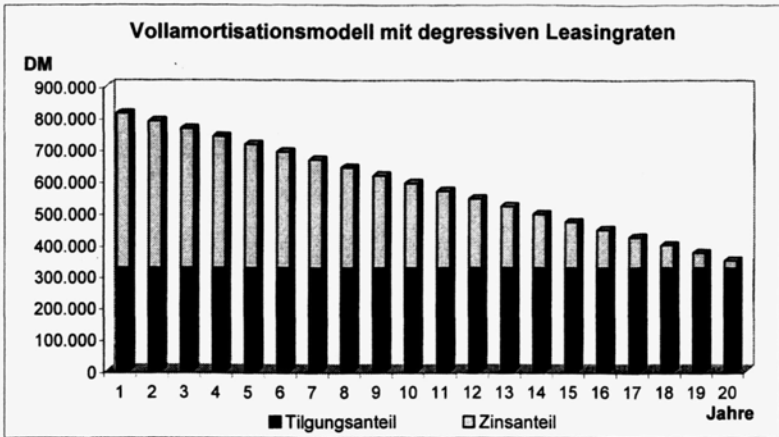


Abbildung 5: Vollamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten<sup>151</sup>

Bei linearen Leasingraten bleibt die Höhe der periodischen Zahlungen im Zeitablauf konstant. Die Bestandteile dieser Zahlungen (Zins- und Tilgungsanteil sowie hier nicht betrachtete weitere Bestandteile) variieren jedoch in ihrer Höhe im Zeitablauf. Dabei erhöht sich der Tilgungsanteil im Zeitablauf, während sich der Zinsanteil im Zeitablauf verringert. Der Zinsanteil errechnet sich jeweils auf der Basis der Darlehenshöhe, die zum Zahlungszeitpunkt besteht. Darauf sind Zinsen zu entrichten. Durch den Tilgungsanteil wird die Darlehenshöhe verringert, so daß zum nächstfolgenden Zahlungszeitpunkt der Zinsanteil geringer ist als zuvor. Dieser Effekt verstärkt sich immer mehr im Laufe der Vertragslaufzeit, weshalb die Trennlinie zwischen Zins- und Tilgungszahlungen einen exponentiellen Verlauf annimmt.

Bei degressiven Leasingraten ist im Zeitablauf nicht die Höhe der gesamten periodischen Zahlungen konstant, sondern nur der Tilgungsanteil. Demnach verringert sich der Darlehensstand linear, weshalb auch die Zinsanteile im Zeitablauf linear sinken. In der Summe nimmt die gesamte Zahlung ab.

<sup>151</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 32.

Die Summe aller Tilgungsanteile ist in beiden Fällen natürlich gleich hoch, weil das Darlehen vollständig getilgt wird. Für die Zinsanteile gilt dies allerdings nicht. In der Summe sind bei linearen Leasingraten (Annuitätendarlehen) mehr Zinszahlungen zu leisten als bei degressiven Leasingraten (Ratendarlehen), weil sich der Darlehensstand zuerst langsamer verringert und daher der durchschnittliche Darlehensstand über die gesamte Laufzeit höher ist.

Die Abbildungen 6 und 7 zeigen den Verlauf von Restkapital des Refinanzierungsdarlehens und Restbuchwert der Immobilie während der Grundmietzeit.

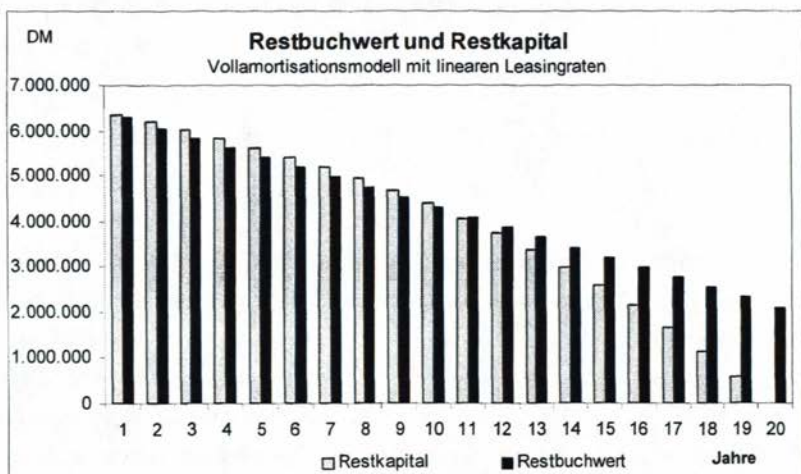


Abbildung 6: Restbuchwert und Restkapital bei Vollamortisation mit linearen Leasingraten<sup>152</sup>

<sup>152</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 33.

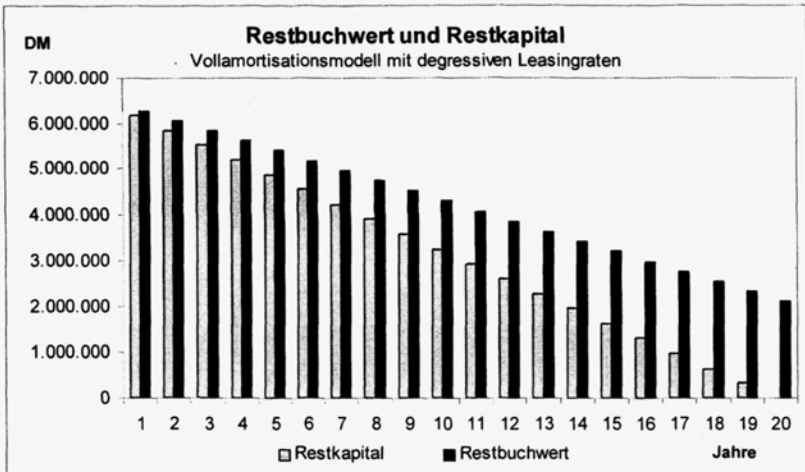


Abbildung 7: Restbuchwert und Restkapital bei Vollamortisation mit degressiven Leasingraten<sup>153</sup>

Es wird deutlich, daß das Restkapital zum Ende der Grundmietzeit Null beträgt, d.h. mit Hilfe der Leasingraten erfolgt eine vollständige Tilgung des Refinanzierungsdarlehens. Es ist zu erkennen, daß bei degressiven Leasingraten (Ratendarlehen) das Restkapital linear abnimmt; dies ist wegen der linearen Darlehenstilgung der Fall. Dagegen drücken sich die zunehmenden Tilgungsanteile bei linearen Leasingraten (Annuitätendarlehen) in einem konkaven Verlauf der Restkapitalhöhe im Zeitablauf aus.

### 2.2.3 Teilamortisationsmodell im engeren Sinne

Beim Teilamortisationsmodell im engeren Sinne werden die Investitionskosten des Leasinggebers durch die in der Grundmietzeit zu entrichtenden Leasingraten nur zum Teil gedeckt.<sup>154</sup> Damit verbleibt zum Ende der Grundmietzeit ein Restwert, der in der Regel dem linearen Restbuchwert des Leasingobjekts ent-

<sup>153</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 33.

<sup>154</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 34 ff.; Tacke, Leasing, S. 222 ff.; Büschgen, Immobilienleasing, S. 32 ff.

onspreises erreicht.<sup>155</sup> Daher wird dieses Modell in der Literatur auch als Restwertmodell bezeichnet.<sup>156</sup>

### 2.2.3.1 Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums

Die Regelungen der steuerlichen Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums an Immobilien bei Teilamortisationsmodellen erfolgte im Erlaß vom 23.12.1991<sup>157</sup>, der sich weitgehend an den zuvor genannten Regelungen zu Vollamortisationsverträgen orientiert.<sup>158</sup> Dieser Erlaß schließt die bislang bei Teilamortisationsmodellen bestehenden Regelungslücken.<sup>159</sup> Die im Erlaß aufgeführten Kriterien, die für eine steuerliche Zurechnung der Immobilie beim Leasinggeber erfüllt werden müssen, wurden verschärft; unter der Zielsetzung, eine Immobilie weiterhin beim Leasinggeber zu bilanzieren, führt dies zu einer verstärkten Übernahme von Pflichten und Risiken durch den Leasinggeber.<sup>160</sup>

Maßgebend für die steuerliche Zurechnung des Leasingobjekts ist wiederum die Vertragsgestaltung und deren tatsächliche Durchführung.<sup>161</sup> Dabei werden ausschließlich Verträge mit einer Kauf- oder Mietverlängerungsoption sowie Spezialleasingverträge behandelt. Verträge ohne Option werden nicht weiter dargestellt, da unzweifelhaft ist, daß in diesen Fällen die Immobilie unabhängig von dem Verhältnis zwischen Grundmietzeit und betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer dem Leasinggeber zugerechnet wird.<sup>162</sup>

<sup>154</sup> Vgl. Gabel/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 34 ff.; Tacke, Leasing, S. 222 ff.; Büschgen, Immobilienleasing, S. 32 ff.

<sup>155</sup> Vgl. Zahn, Immobilien-Erlaß, S. 2482.

<sup>156</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 192; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 606 f.

<sup>157</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 23.12.1991, BStBl. 1992 I, S. 13-15.

<sup>158</sup> Vgl. Sobotka, Teilamortisationserlaß, S. 827; BMF-Schreiben vom 19.04.1971, BStBl. 1971 I, S. 264-266; BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, BStBl. 1972 I, S. 188-189.

<sup>159</sup> Zur Behandlung von Teilamortisationsverträgen über Mobilien vgl. BMF-Schreiben vom 22.12.1975, BB 1976, S. 72-73.

<sup>160</sup> Vgl. Sobotka, Teilamortisationserlaß, S. 827; Büschgen, Immobilienleasing, S. 34; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 207.

<sup>161</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 23.12.1991, BStBl. 1992 I, S. 14 f.

<sup>162</sup> Eine Beschränkung auf die 90%-Grenze ist bei derartigen Verträgen nicht erforderlich, da der Leasinggeber nach Ablauf der Grundmietzeit frei über das Objekt verfügen kann.

Die Zurechnung von Grund und Boden erfolgt nach diesem Erlaß grundsätzlich bei derjenigen Vertragspartei, der das Gebäude zugerechnet wird.<sup>163</sup> Für die Entscheidung über die Zurechnung der Immobilie samt Grund und Boden sind demnach nur die Kriterien für die Zuordnung des Gebäudes zu prüfen. Einen Überblick über die wichtigsten Regelungen der Zurechnung des Teilamortisationserlasses gibt die Abbildung 8:

Kriterien	Fallunterscheidungen Teilamortisationsverträge*					
	t > 90%	t > 90%	t ≤ 90%	t ≤ 90%	t ≤ 90%	t ≤ 90%
Grundmietzeit (t) in % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer						
Optionsform (Kauf/Mietverlängerung)	Kauf	Miete	Kauf	Miete	Kauf	Miete
Höhe Kaufpreis (KP)/Anschlußmiete (AM)	beliebig	beliebig	KP < RBW bei AfA n. §7(4)EStG	AM < 75% der Vergleichsmiete	KP ≥ RBW bei AfA n. §7(4)EStG	AM ≥ 75% der Vergleichsmiete
<b>Steuerliche Zurechnung</b>	<b>LEASINGNEHMER</b>			<b>LEASINGGEBER</b>		

\* Unabhängig von den genannten Kriterien sind Spezialleasingobjekte stets dem Leasingnehmer zuzurechnen

Abbildung 8: Zurechnung des Gebäudes bei Teilamortisationsmodellen

Eine Immobilie wird dem Leasinggeber immer dann zugerechnet, wenn die Grundmietzeit 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer nicht überschreitet **und** der Kaufpreis oder die Anschlußmiete eine bestimmte Höhe erreichen. Beides ist in der Praxis üblicherweise gegeben, so daß oftmals davon gesprochen wird, daß die Zurechnung des Objekts grundsätzlich beim Leasinggeber erfolge.<sup>164</sup>

<sup>163</sup> Vgl. auch Engel, Leasing, S. 214.

<sup>164</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 655.

Anders verhält es sich, wenn eines der beiden Kriterien nicht erfüllt ist. In diesem Fall erfolgt die Zurechnung beim Leasingnehmer. Im einzelnen bedeutet dies, daß der Leasingnehmer das Objekt zu bilanzieren hat, wenn

- die Grundmietzeit 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer überschreitet oder wenn
- der Kaufpreis oder die Anschlußmiete eine bestimmte Höhe unterschreiten (vgl. Abbildung 8).

Anders als bei den Vollamortisationsmodellen entfällt die untere Begrenzung der 40-90%-Regel.<sup>165</sup> Bei einem Unterschreiten der Grundmietzeit von 40% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer kann bei Vollamortisationsmodellen ein verdeckter Ratenkauf angenommen werden, weshalb eine Zurechnung beim Leasingnehmer erfolgt. Dagegen besteht ein konstituierendes Merkmal von Teilamortisationsmodellen darin, daß der Leasinggeber nicht die Möglichkeit hat, die gesamten Investitionskosten zu amortisieren (sofern keine Andienungsrechte bestehen), was bei einem Ratenkauf jedoch der Fall ist. Somit besitzt nur die obere Begrenzung (90%) Relevanz im Zusammenhang mit Teilamortisationsverträgen.

Neben den oben genannten Bestimmungen führt der Teilamortisationserlaß für Leasingverträge mit einer Kauf- oder Mietverlängerungsoption sechs neue und einschneidende Zurechnungskriterien ein.<sup>166</sup> Bei diesen Verträgen ist das Leasingobjekt stets dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn ihm eine der nachfolgenden „besonderen Verpflichtungen“ überwältigt wird:<sup>167</sup>

1. Der Leasingnehmer trägt die Gefahr des zufälligen ganzen oder teilweisen Untergangs des Leasinggegenstands. Die Leistungspflicht aus dem Mietvertrag mindert sich in diesen Fällen nicht.
2. Der Leasingnehmer ist bei ganzer oder teilweiser Zerstörung des Leasinggegenstands, die nicht von ihm zu vertreten ist, dennoch auf Verlangen des

<sup>165</sup> Vgl. hierzu Pinkos, Rechtssicherheit, S. 22; Engel, Leasing, S. 212 f.

<sup>166</sup> Vgl. Sobotka, Teilamortisationserlaß, S. 828; Toth, Zurechnung, S. 264; Büschgen, Immobilienleasing, S. 35 f.

<sup>167</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 23.12.1991, BStBl. 1992 II, S. 13 ff.

- Leasinggebers zur Wiederherstellung beziehungsweise zum Wiederaufbau auf seine Kosten verpflichtet, oder die Leistungspflicht aus dem Mietvertrag mindert sich trotz Zerstörung nicht.
3. Für den Leasingnehmer mindert sich die Leistungspflicht aus dem Mietvertrag nicht, wenn die Nutzung des Gegenstands aufgrund eines nicht von ihm zu vertretenden Umstands langfristig ausgeschlossen ist.
  4. Der Leasingnehmer hat dem Leasinggeber die bisher nicht gedeckten Kosten ggf. auch einschließlich einer Pauschalgebühr zur Abgeltung von Verwaltungskosten zu erstatten, wenn es zu einer vorzeitigen Vertragsbeendigung kommt, die der Leasingnehmer nicht zu vertreten hat.
  5. Der Leasingnehmer stellt den Leasinggeber von sämtlichen Ansprüchen Dritter frei, die diese hinsichtlich des Leasinggegenstands gegenüber dem Leasinggeber geltend machen, es sei denn, daß der Anspruch des Dritten vom Leasingnehmer verursacht worden ist.
  6. Der Leasingnehmer als Eigentümer des Grund und Bodens, auf dem der Leasinggeber als Erbbauberechtigter den Leasinggegenstand errichtet, ist aufgrund des Erbbaurechtsvertrags unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten gezwungen, den Leasinggegenstand nach Ablauf der Grundmietzeit zu erwerben.

Das Leasingobjekt ist also in allen Fällen beim Leasingnehmer zu bilanzieren, in denen er sämtliche Risiken, insbesondere das Risiko des Untergangs, trägt. Da dies einen wesentlichen Unterschied zu den Regelungen des Vollamortisationsmodells darstellt, ist bei den Teilamortisationsmodellen darauf zu achten, die oben angesprochenen Risiken vom Leasinggeber tragen zu lassen, um die gewünschte steuerliche Zurechnung zum Leasinggeber nicht zu gefährden.

Aufgrund dieser Regelungen stellt sich für den Leasinggeber die Frage, wieweit die übernommenen Risiken versichert werden können und welche Versicherungskosten steuerunschädlich auf den Leasingnehmer übertragen werden können.<sup>168</sup> Hierzu ist festzustellen, daß der Leasinggeber zur Abdeckung seiner Risiken eine spartenübergreifende globale Versicherung benötigt, die für sämt-

<sup>168</sup> Vgl. Zahn, Immobilien-Erlaß, S. 2538.

liche Risiken einen Versicherungsschutz bietet. Diese sogenannten All-risk-Versicherungen werden, in Anlehnung an Großbritannien, nunmehr auch in Deutschland angeboten.<sup>169</sup> Entgegen ihrem Wortlaut decken die All-risk-Versicherungen jedoch nicht alle Risiken ab, beispielsweise bleiben Schäden, die sich als Folgen aus einer Schadstoffbelastung des Bodens ergeben, ungedeckt.<sup>170</sup> Die Versicherungskosten können - soweit wie möglich - im Rahmen der Mietnebenkosten steuerunschädlich auf den Leasingnehmer überwälzt werden. Die verbleibenden Risiken sind entsprechend vom Leasinggeber zu tragen. Bei adäquatem Versicherungsschutz ist dieses verbleibende Risiko allerdings gering.<sup>171</sup>

Beim Teilamortisationsmodell läßt sich eine Zurechnung beim Leasingnehmer immer dann vermeiden, wenn die Grundmietzeit kürzer als die oben genannten 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer ist und der Optionspreis bzw. die Anschlußmiete ausreichend hoch festgesetzt wird. Seit dem Teilamortisationserlaß können die Risiken des zufälligen Untergangs und der zufälligen Verschlechterung des Leasingobjekts durch den Ausschluß der Übernahme von besonderen Verpflichtungen nicht mehr auf den Leasingnehmer abgewälzt werden. Um Konflikte mit der Finanzverwaltung zu vermeiden, sollten die einzelnen Vertragsklauseln in Anlehnung an den Wortlaut des Erlasses formuliert werden.<sup>172</sup>

### **2.2.3.2 Struktur der Leasingraten im Zeitablauf**

Beim Teilamortisationsmodell im engeren Sinne werden die Leasingraten auf Basis der Differenz zwischen Investitionskosten und einem angemessenem, im Vertrag zu vereinbarem Restwert kalkuliert.<sup>173</sup> Dieser Restwert entspricht regelmäßig dem Restbuchwert der Immobilie bei linearer Abschreibung (ein-

<sup>169</sup> Vgl. Stinner, Immobilien-Leasing, S. 156; Zahn, Immobilien-Erlass, S. 2358.

<sup>170</sup> Zu weiteren Beispielen vgl. Zahn, Immobilien-Erlass, S. 2538.

<sup>171</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 41.

<sup>172</sup> Vgl. Zahn, Immobilien-Erlass, S. 2540; Büschgen, Immobilienleasing, S. 36; Sobotka, Teilamortisationserlass, S. 827 ff.

<sup>173</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 39 ff.

schließlich Grundstück), so daß der Leasinggeber seine aufgenommenen Fremdmittel genau in Höhe der linearen Abschreibungen (= Tilgungsanteil der Leasingraten) tilgen kann. Die verbleibende Restschuld ist dann mit einem eventuellen Veräußerungs- oder Optionserlös zum Ende der Grundmietzeit als Einmaltilgung zurückzuführen.

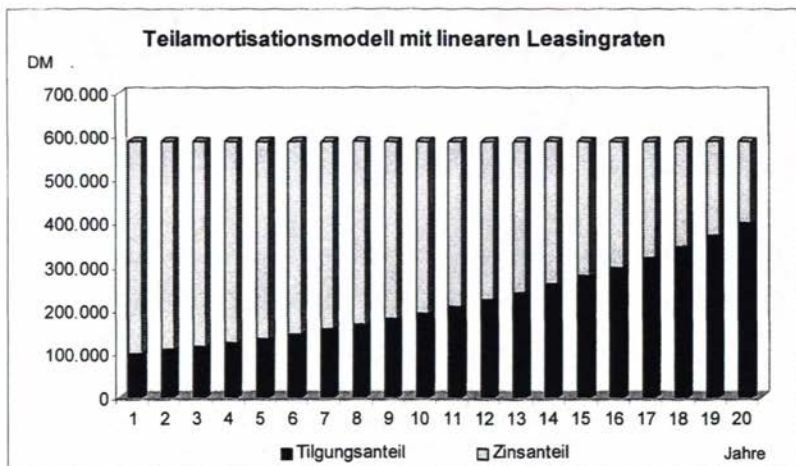
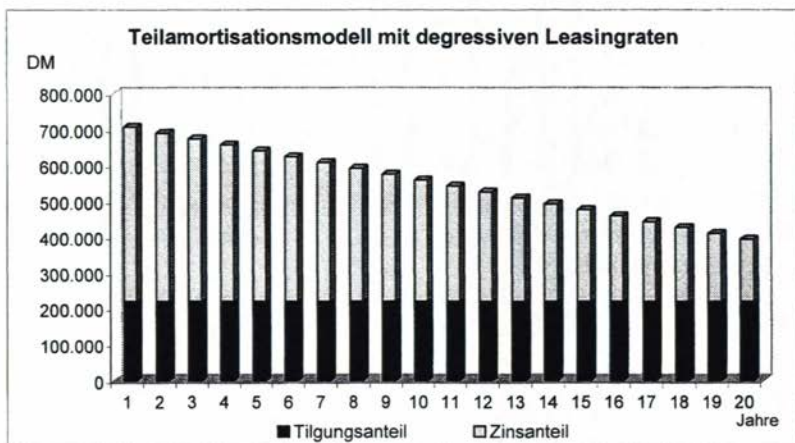
Die Höhe des Restwertes ist abhängig von dem Verhältnis zwischen Grundmietzeit und betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer.<sup>174</sup> Das Leasingobjekt wird - wie beschrieben - über die Dauer der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer bis auf 0 DM abgeschrieben. Die Höhe des Restwertes ist um so niedriger, je näher die Grundmietzeit an die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer heranreicht. Umgekehrt ist der Restwert um so höher, je weiter Grundmietzeit und betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer auseinander liegen. Dies erhöht das Risiko des Leasinggebers, weil er für das Objekt einen Nutzer finden muß, sofern der Leasingnehmer seine Optionsrechte nicht ausübt und das Gebäude an den Leasinggeber zurückgibt.

Zur Veranschaulichung wird das bereits im Zusammenhang mit den Vollamortisationsmodellen verwendete Beispiel nochmals aufgegriffen und auf die Teilamortisationsmodelle angepaßt. Die Abbildungen 9 und 10 zeigen die Zusammensetzung der Leasingraten bei linearer Struktur (Annuitätendarlehen) und degressiver Struktur (Ratendarlehen).

Im Vergleich zum Vollamortisationsmodell ist der Tilgungsanteil der Leasingraten beim Teilamortisationsmodell nun niedriger, da die Tilgung nur in Höhe der Abschreibung erfolgt.<sup>175</sup> Die absolute Höhe des Zinsanteils ist in der ersten Periode bei Teil- und Vollamortisationsmodell gleich hoch, da der Darlehensstand gleich ist. In den folgenden Perioden sind aber die Zinsanteile beim Teilamortisationsmodell niedriger als beim Vollamortisationsmodell, weil die Tilgungsanteile niedriger sind und daher der Darlehensstand höher ist.

<sup>174</sup> Vgl. Büschgen, Immobilienleasing, S. 33.

<sup>175</sup> Vgl. Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 40; Tacke, Vertragsmodell, S. 12.

Abbildung 9: Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten<sup>176</sup>Abbildung 10: Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten<sup>177</sup>

<sup>176</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 41.

<sup>177</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 41.

Die Höhe der Leasingraten ist wegen der niedrigeren Tilgung beim Teilamortisationsmodell geringer als beim Vollamortisationsmodell. Im Zeitablauf werden somit beim Vollamortisationsmodell im Vergleich zum Teilamortisationsmodell höhere Leasingraten gezahlt, dafür beträgt der Restwert 0 DM; beim Teilamortisationsmodell sind die Leasingraten insgesamt niedriger, dafür wird ein Restwert fällig.

In den Abbildungen 11 und 12 werden - analog zum Vollamortisationsmodell - der Verlauf von Restkapital und Restbuchwert gezeigt.

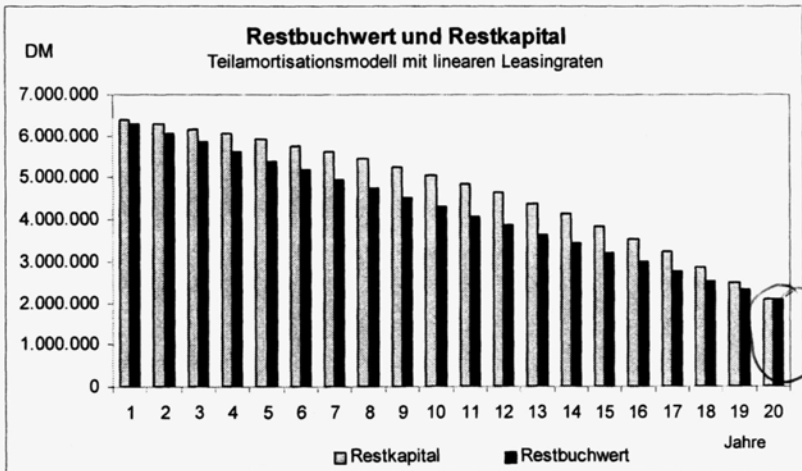


Abbildung 11: Restbuchwert und Restkapital beim Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten<sup>178</sup>

<sup>178</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 43.

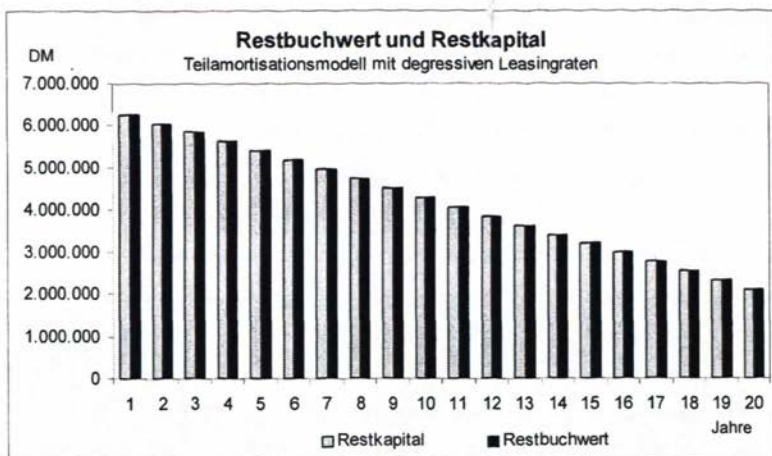


Abbildung 12: Restbuchwert und Restkapital beim Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten<sup>179</sup>

Im Gegensatz zu den im Mobilienleasing üblichen Teilamortisationsmodellen besteht im Immobilienleasing für den Leasingnehmer üblicherweise keine Verpflichtung, das Leasingobjekt zum Restwert zu erwerben beziehungsweise eine entsprechende Abschlußzahlung zu leisten.<sup>180</sup> Teilamortisationsmodelle, die eine vertragliche Verpflichtung zur vollständigen Amortisation der Kosten in Form von Optionszahlungen vorsehen, können daher zutreffenderweise als „unechte Teilamortisationsverträge“<sup>181</sup> bezeichnet werden.<sup>182</sup> Darunter fallen auch die in der Praxis gelegentlich vereinbarten Leasingverträge, die ein Andienungsrecht des Leasinggebers nach Ablauf der Grundmietzeit vorsehen. Dieser kann dann vom Leasingnehmer die Übernahme des Mietobjekts zu einem Preis verlangen,

<sup>179</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 43.

<sup>180</sup> Vgl. hierzu auch Koch, Immobilien-Leasing, S. 92; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 46.

<sup>181</sup> Koch, Immobilien-Leasing, S. 91.

<sup>182</sup> Bei den Restwertmodellen handelt es sich folglich um echte Teilamortisationsmodelle, vgl. Koch, Immobilien-Leasing, S. 93.

der bei Vereinbarung eines Ankaufrechts ermittelt wurde.<sup>183</sup> Sieht die Vertragsgestaltung gleichzeitig ein Andienungsrecht des Leasinggebers und ein Ankaufrecht des Leasingnehmers vor, so wird die Immobilie regelmäßig dem Leasingnehmer als wirtschaftlichem Eigentümer zugerechnet.

In der Vertragspraxis werden Teilamortisationsmodelle im engeren Sinne überwiegend mit einer Kaufoption zugunsten des Leasingnehmers abgeschlossen.<sup>184</sup> Ob die Option vom Leasingnehmer tatsächlich ausgeübt wird, hängt in erster Linie von seiner Zufriedenheit und damit von der Qualität der Immobilie sowie von seiner unternehmerischen Situation ab. Eine Ausübung der Kaufoption zum vereinbarten Restbuchwert bietet dem Leasingnehmer die Chance, die im Objekt gebundenen stillen Reserven - ohne Zahlung eines Aufpreises - zu realisieren.<sup>185</sup> Sinnvollerweise wird der Leasingnehmer die Kaufoption nur dann ausüben, wenn der Restwert unter dem Verkehrswert der Immobilie liegt.<sup>186</sup> Da bei Immobilien in der Regel eine langfristig zunehmende Wertsteigerung unterstellt werden kann, bietet sich für den Leasingnehmer ein erheblicher (Leasing-) Vorteil. Bei einem gegenläufigen Markttrend kann der Marktwert aber auch unter dem Optionspreis liegen, so daß der Leasinggeber das Risiko einer Neuvermietung oder Verwertung am Markt trägt.

#### 2.2.4 Mieterdarlehensmodell

Im Falle des Mieterdarlehensmodells - auch als Mietvorauszahlungsmodell bezeichnet - entspricht die Belastung des Leasingnehmers der Höhe nach der Belastung beim Vollamortisationsmodell.<sup>187</sup> Die Bestandteile der Zahlungen differieren allerdings voneinander: So zahlt der Leasingnehmer lediglich Leasingraten, die so hoch ausfallen wie beim Teilamortisationsmodell und somit

<sup>183</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 192; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 607.

<sup>184</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 44.

<sup>185</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 193.

<sup>186</sup> Hierbei sind ggf. auch die Kosten zu berücksichtigen, die beim Wechsel in eine andere Immobilie anfallen.

<sup>187</sup> Zum Mieterdarlehensmodell vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 47 ff.; Tacke, Leasing, S. 224 f.; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 193 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 171 f.; Büschgen, Immobilienleasing, S. 27 ff.

während der Grundmietzeit nicht zur vollständigen Refinanzierung der Investitionskosten des Leasinggebers ausreichen. Zusätzlich zu den eigentlichen Leasingraten vereinbaren die Vertragsparteien weitere Zahlungen, die während der Grundmietzeit anfallen, sich jedoch auf die Zeit nach Beendigung der Grundmietzeit beziehen. Dabei handelt es sich um Mieterdarlehenszahlungen, deren Höhe sich aus der Differenz zwischen Leasingrate und Kapitaldienst des Leasinggebers ergibt.<sup>188</sup> Da der in den Leasingraten enthaltene Amortisationsanteil in der Regel den linearen Abschreibungen über die Grundmietzeit entspricht, verbleibt am Ende der Grundmietzeit eine Restschuld in Höhe des Restbuchwertes. Nach Ablauf der Grundmietzeit erreicht die Summe der Mieterdarlehen dann genau diesen Restbuchwert, der wiederum die Untergrenze für den Optionspreis bildet.

Übt der Leasingnehmer nach Beendigung der Grundmietzeit die ihm zugesicherte Kauf- oder Mietverlängerungsoption aus, fallen keine zusätzlichen Liquiditätsbelastungen mehr an. Vielmehr werden die Mieterdarlehen dann mit den Optionszahlungen verrechnet. Nimmt der Leasingnehmer seine Optionsrechte nicht in Anspruch, so kann er die geleisteten Mieterdarlehenszahlungen vom Leasinggeber zurückfordern. In diesen Fällen muß der Leasinggeber das Objekt am Markt verwerten.

In steuerlicher Hinsicht ist das Mieterdarlehensmodell als ein Teilamortisationsmodell zu qualifizieren.<sup>189</sup> Entsprechend sind die oben genannten Kriterien für die steuerliche Zurechnung von Gebäude sowie Grund und Boden des Teilamortisationserlasses anzuwenden.

Die beiden Komponenten des Mieterdarlehensmodell sind unbedingt kenntlich zu machen, da sie beim Leasinggeber und beim Leasingnehmer unterschiedlich erfaßt werden.<sup>190</sup> Während die Leasingraten für den Leasinggeber einen Ertrags- und für den Leasingnehmer einen Aufwandsposten darstellen, sind die

✓<sup>188</sup> Vgl. hierzu auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 48 f.; Büschgen, Immobilienleasing, S. 29.

<sup>189</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 49; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 193.

<sup>190</sup> Vgl. Büschgen, Immobilienleasing, S. 31; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 171.

Mieterdarlehenszahlungen für beide Vertragsparteien erfolgsneutral zu verbuchen. Beim Leasinggeber sind die erhaltenen Mieterdarlehen als Verbindlichkeit zu passivieren, wohingegen der Leasingnehmer diese Zahlungen als Forderung aktiviert. Auf eine Verzinsung des Mieterdarlehens wird in der Praxis regelmäßig verzichtet.<sup>191</sup>

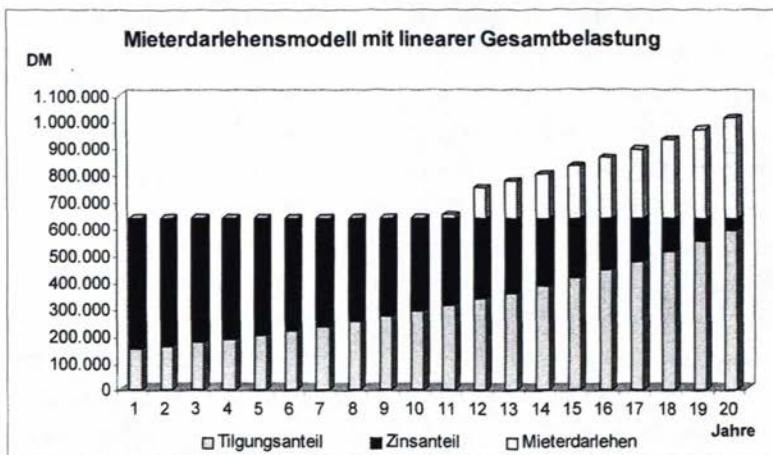
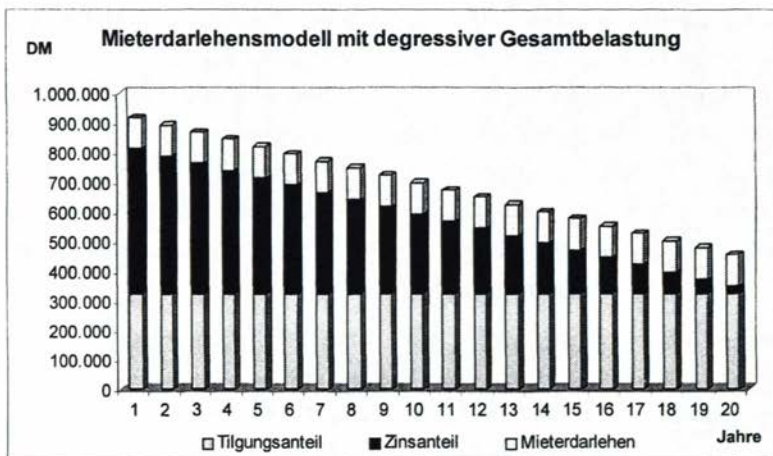
Die Struktur der Gesamtbelastung (Leasingraten zuzüglich Mieterdarlehenszahlungen) beim Mieterdarlehensmodell soll wiederum anhand des Ausgangsbeispiels dargestellt werden.

Bei linearer Gesamtbelastung (Annuitätendarlehen) können in den ersten Perioden sogenannte negative Mieterdarlehen entstehen.<sup>192</sup> Diese treten insbesondere zu Beginn der Grundmietzeit auf, wenn die lineare Abschreibung noch über dem in den Leasingraten enthaltenen Tilgungsanteil liegt. Zu einer tatsächlichen Zahlung von Mieterdarlehen durch den Leasingnehmer kommt es erst dann, wenn die später anfallenden positiven Mieterdarlehen die anfänglichen negativen Mieterdarlehen übersteigen. Eine Auszahlung negativer Mieterdarlehen an den Leasingnehmer findet also nicht statt. Entsprechend beginnen - wie in Abbildung 13 dargestellt - die Mieterdarlehenszahlungen erst nach einigen Perioden.

Bei einer degressiven Gesamtbelastung (Ratendarlehen) weisen sowohl die Tilgungsanteile der Leasingraten als auch die Mieterdarlehenszahlungen einen konstanten Verlauf auf; der Zinsanteil der Leasingrate verläuft hingegen degressiv. Im Vergleich zur linearen Gesamtbelastung ergibt sich der Unterschied, daß die Zinsbelastung etwas niedriger liegt, da das Refinanzierungsdarlehen schneller zurückgeführt wird und der durchschnittliche Darlehensstand daher niedriger ist. Bei Ratendarlehen treten keine negativen Mieterdarlehen auf. Dies zeigt die Abbildung 14.

✓ <sup>191</sup> Vgl. insbesondere Feinen/Knoche, Checklist, S. 41; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 56.

✓ <sup>192</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 50.

Abbildung 13: Mieterdarlehensmodell mit linearer Gesamtbelastung<sup>193</sup>Abbildung 14: Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung<sup>194</sup><sup>193</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 51.<sup>194</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 52.

Das Mieterdarlehensmodell bietet den Vertragsparteien einige Vorteile gegenüber den bisher vorgestellten zwei Vertragsmodellen.<sup>195</sup> Der Leasinggeber erhält während der Grundmietzeit - wie beim Vollamortisationsmodell - vom Leasingnehmer die notwendige Liquidität, um das von ihm aufgenommene Refinanzierungsdarlehen während der Grundmietzeit vollständig zu tilgen. Da die Leasingraten allein das Leasingobjekt nicht amortisieren und die Mieterdarlehenszahlungen nicht in Leasingraten umgedeutet werden können, liegt keine Vollamortisation im Sinne des Erlasses vor. Durch die schnellere Amortisation lassen sich die Vertragsrisiken für den Leasinggeber und das refinanzierende Kreditinstitut, vor allem hinsichtlich der Bonitätsausfälle während der Laufzeit, reduzieren.<sup>196</sup> Das Mieterdarlehensmodell vermeidet also die Qualifikation als Vollamortisationsvertrag mit den beschriebenen negativen Folgen und senkt das Bonitätsrisiko des Leasinggebers.

Der Leasingnehmer erhält die Möglichkeit, Optionsrechte auszuüben, ohne daß er hierfür weitere Mittel benötigt, da er am Ende der Grundmietzeit eine Forderung gegenüber dem Leasinggeber hat, die der Höhe nach dem Wert der Option entspricht. Andererseits muß er in seiner Berechnung für die erbrachten Mieterdarlehen kalkulatorische Eigenkapitalzinsen ansetzen, da er diese Liquidität nicht anderweitig investieren kann bzw. eine entsprechende Zinsbelastung berücksichtigt, sofern er die Darlehen fremdfinanziert.<sup>197</sup> Bei entsprechenden Zinskonditionen kann es für den Leasingnehmer von Vorteil sein, anstelle der niedrig verzinslichen Ansparung des Optionspreises im Mieterdarlehensmodell höher verzinsliche Altschulden zu tilgen.<sup>198</sup>

Wegen der beschriebenen Vorteile war das Mieterdarlehensmodell vor Herabsetzung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer von Gebäuden von 50 Jahren auf 25 Jahre im Jahre 1985 das am häufigsten verwendete Vertragsmo-

<sup>195</sup> Vgl. auch Büschgen, Immobilienleasing, S. 27 f.; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 47; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 80.

<sup>196</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 49.

<sup>197</sup> Vgl. auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 55.

<sup>198</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 173.

KaFik

dell.<sup>199</sup> Insbesondere bei langen Abschreibungszeiten, aus denen hohe steuerliche Restbuchwerte resultieren, verlangen die Leasinggesellschaften oftmals Verträge mit Mieterdarlehen, um eine schnellere Rückführung des Refinanzierungsdarlehens zu erreichen. Durch die Verkürzung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer auf 25 Jahre und die damit verbundene Erhöhung der linearen Abschreibung auf 4% haben die Mieterdarlehensmodelle aufgrund der niedrigeren Restbuchwerte an Bedeutung verloren.<sup>200</sup> Die Leasingraten der reinen Teilamortisationsmodelle haben sich der Höhe nach den Leasingraten der Vollamortisationsmodelle angenähert, und durch die Verkürzung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer von Gebäuden ist das Bonitätsrisiko für den Leasinggeber überschaubarer geworden, so daß das Angebot an Mieterdarlehensmodellen gesunken ist.

### 2.2.5 Spezialleasing

Unter Spezialleasing versteht man Fälle, in denen das Leasingobjekt derart auf die Verhältnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist, daß es nach Ablauf der Grundmietzeit nur noch von diesem wirtschaftlich sinnvoll genutzt werden kann.<sup>201</sup> Dies hat zur Folge, daß das Leasingobjekt beim Leasingnehmer zu bilanzieren ist und damit einige wesentliche leasingtypische Vorteile von den Vertragsparteien nicht realisiert werden können.

Beim Immobilienleasing wird die Planung und Errichtung der Gebäude regelmäßig an den Wünschen und Bedürfnissen des Leasingnehmers ausgerichtet. Dadurch liegt jedoch noch kein Spezialleasing vor. Es ist vielmehr von Bedeutung, ob zum Zeitpunkt der Errichtung und der erstmaligen Vermietung des Objekts ein Markt für derartige Wirtschaftsgüter besteht, so daß auch ein ande-

<sup>199</sup> Vgl. bspw. Büschgen, Immobilienleasing, S. 32; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 49.

<sup>200</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 659.

<sup>201</sup> Vgl. hierzu auch Toth, Zurechnung, S. 264; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 41 f.; BFH-Urteil vom 26.01.1970, BStBl. 1970 II, S. 264. Zur Auseinandersetzung mit dem Spezialleasing vgl. auch Sachs. FinMin., Erlaß vom 15.02.1993, S. 696-697.

rer als der Leasingnehmer das Objekt nutzen kann.<sup>202</sup> Wenn dies nicht der Fall ist, so ist von Spezialleasing auszugehen.

Damit stellt sich die Frage, welche Anforderungen an die Existenz eines Marktes zu stellen sind. Dabei ist insbesondere das Kriterium der Drittverwendungsfähigkeit aufzuführen.<sup>203</sup> Drittverwendungsfähigkeit liegt vor, wenn das Objekt von Dritten selbständig genutzt und verwertet werden kann. Ein ausschließlich auf die Bedürfnisse des Leasingnehmers zugeschnittenes Objekt ist daher nicht drittverwendungsfähig. Zur Schaffung einer damit verbundenen hohen Flexibilität ist es erforderlich, daß das Leasingobjekt ohne große Umbau- oder Umstrukturierungsmaßnahmen auch von einem anderen als dem Leasingnehmer genutzt werden kann.

Weiterhin ist für die Drittverwendungsfähigkeit maßgebend, daß die konkrete Lage einen Wechsel des Leasingnehmers ermöglicht.<sup>204</sup> Wegen der langen Vertragslaufzeiten und des vergleichsweise hohen Kapitalbedarfs investieren Leasinggesellschaften nur dann, wenn das Leasingobjekt an seinem Standort von einem anderen Nutzer wiederverwendet werden kann. So muß eine Standortprüfung ergeben, daß das Grundstück verkehrsmäßig gut angebunden ist und möglichst in einem Industrie- und Gewerbegebiet mit Marktnähe zu Kunden, Lieferanten und Arbeitskräften liegt.

Schwierigkeiten treten auf, wenn Kriterien für das Vorliegen eines Marktes festzulegen sind.<sup>205</sup> Es ist über einen langen Zeitraum zu prognostizieren, wie sich die Qualität der Lage, der allgemeinen wirtschaftliche Situation und der wirtschaftlichen Situation der Branchen, die das Gebäude nutzen können, die technologische Entwicklung und ihre Auswirkungen auf die Nachfrage nach Gebäuden des vorliegenden Typs verändern.

Somit ist schwer festzustellen, ob eine Immobilie drittverwendungsfähig ist. Grundsätzlich wird nur in Einzelfällen davon ausgegangen, daß keine Drittver-

<sup>202</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 73.

✓ <sup>203</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäft, S. 28 f.; Engel, Leasing, S. 44.

✓ <sup>204</sup> Vgl. auch zum folgenden Feinen, Leasing, S. 557 f.

<sup>205</sup> Vgl. Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 94.

wendungsfähigkeit vorliegt.<sup>206</sup> Dies betrifft beispielsweise kommunale Bauten wie Kläranlagen oder Wasserwerke, die in der Regel privatwirtschaftlich nicht genutzt werden können. Bei gewerblichem Immobilienleasing spielt Spezialleasing nur eine untergeordnete Rolle; daher beschränken sich die folgenden Ausführungen auf erlaßkonforme Leasingverträge.

*Auswahl*

## 2.3 Einzelne Verträge im Rahmen des Immobilienleasing

### 2.3.1 Überblick

Jedem Immobilienleasinggeschäft liegen komplexe vertragliche Beziehungen zwischen mehreren Vertragsparteien zugrunde.<sup>207</sup> Es besteht eine Vielzahl von Einzelverträgen, die beispielsweise die Grundstücksakquisition, die Planung und Erstellung der Immobilie sowie die Kapitalbereitstellung regeln. Diese Vielzahl von individuellen Verträgen ist notwendig, um die bereits erwähnte individuelle Ausrichtung des Immobilienleasing auf den Leasingnehmer zu gewährleisten.

Es hat sich eine Grundform von Vertragsbeziehungen entwickelt, an der sich üblicherweise die Gestaltung von Immobilienleasinggeschäften orientiert.<sup>208</sup> Dabei können verschiedene Vertragsleistungen bei einer Vertragspartei zusammengefaßt sein, wodurch sich die Anzahl der Vertragsparteien reduziert. Im folgenden soll jedoch die angesprochene Grundform dargestellt werden, da diese den Regelfall darstellt und damit die höchste Praxisrelevanz besitzt. Einen Überblick über die Vertragsbeziehungen der an einem Leasinggeschäft beteiligten Parteien gibt die Abbildung 15:

<sup>206</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 33 f.; Wörn, Immobilienleasing, S. 132.

<sup>207</sup> Vgl. Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 7; Engel, Leasing, S. 175 ff.

<sup>208</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 190 f.; Sobotka, Grundlagen, S. 186 ff.

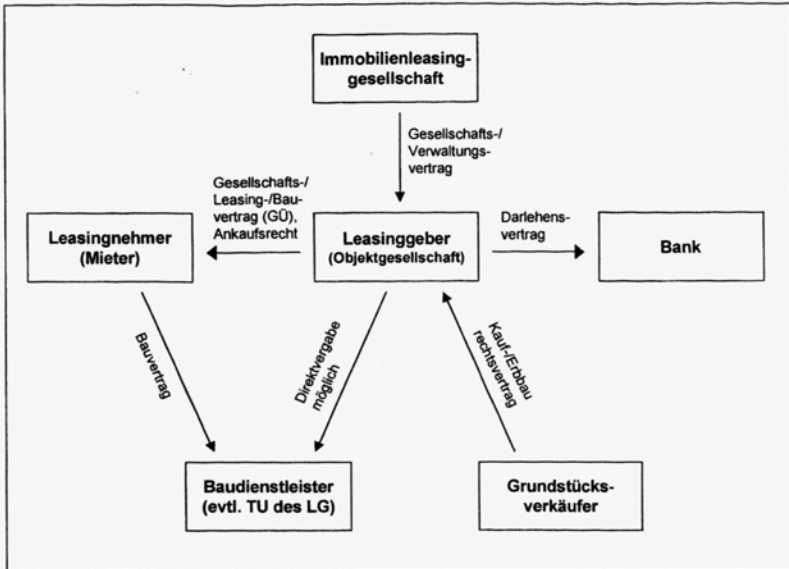


Abbildung 15: Grundform des Immobilienleasing

Der Kern des Vertragswerks besteht im eigentlichen Leasingvertrag und im Ankaufrechtsvertrag zwischen der sogenannten Objektgesellschaft und dem Leasingnehmer. In diesen Verträgen wird die Nutzungsüberlassung der Immobilie während der Grundmietzeit sowie die Ausgestaltung der Kaufoption geregelt.

Bei der Objektgesellschaft handelt es sich um eine Besitzgesellschaft, die nur errichtet wird, um das einzelne Objekt an den Leasingnehmer zu verleasen. Die Objektgesellschaft steht mit vier weiteren Parteien in Vertragsbeziehungen.

1. Hinter dieser Objektgesellschaft fungiert eine Leasinggesellschaft üblicherweise als Muttergesellschaft. Mit dieser Leasinggesellschaft wird der Gesellschafts- und Verwaltungsvertrag geschlossen.
2. Mit einem Grundstückseigner wird eine Grundstückskaufvertrag oder Erbbaurechtsvertrag geschlossen. Letzteres ist üblich, falls das Grundstück bereits im Eigentum des Leasingnehmers steht.

3. Mit einem oder mehreren Baudienstleister(n) werden Verträge über die Planung und Erstellung der Immobilie (Bauvertrag) abgeschlossen, sofern das Leasingobjekt noch zu erstellen ist.
4. Die Refinanzierung erfolgt durch die Zusammenarbeit mit einem Kreditinstitut oder durch Eigenkapitalgeber im Rahmen einer Fondsfinanzierung.

Die Gestaltung der einzelnen Verträge zwischen den Parteien wird im folgenden beschrieben und analysiert.

### 2.3.2 Gesellschafts- und Verwaltungsvertrag

Die Abwicklung des Leasingvertrags wird nicht von der Leasinggesellschaft selbst, sondern von der eigens für das Leasingobjekt gegründeten Objektgesellschaft übernommen.<sup>209</sup> Diese tritt als Leasinggeber und bei noch zu errichtenden Gebäuden auch als Bauherr auf. Die Anteile der Objektgesellschaft werden in der Regel zu 100% von der als Dachgesellschaft (auch als Holding oder Muttergesellschaft bezeichnet) fungierenden Leasinggesellschaft gehalten.

Ausgangspunkt jeder Geschäftstätigkeit einer Objektgesellschaft ist der Verwaltungsvertrag mit der Leasinggesellschaft, in dem die gesellschaftsrechtlichen Rechte und Pflichten der beiden Vertragsparteien geregelt sind.<sup>210</sup> Die Objektgesellschaft überträgt regelmäßig die Verwaltung ihres Vermögens und ihrer Immobilie auf die Leasinggesellschaft, die gegen Vereinbarung eines entsprechenden Entgelts den für die Aufgabenerfüllung der Objektgesellschaft erforderlichen Personal- und Sachbedarf zur Verfügung stellt. Weiterhin legt der Verwaltungsvertrag die Vertretungsrechte häufig so fest, daß die Leasinggesellschaft nicht befugt ist, im Namen der Objektgesellschaft zu handeln; zur Vertretung gegenüber Dritten sind ausschließlich die Objektgesellschaft und deren Vertretungsorgane berechtigt.

<sup>209</sup> Vgl. hierzu auch Runge/Bremser/Zöller, 1978, S. 57; Koch, Immobilien-Leasing, S. 36 f.; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 72 ff.

<sup>210</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 201; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 153.

Im Gesellschaftsvertrag wird die Tätigkeit der Objektgesellschaft festgelegt, die sich üblicherweise auf den Kauf, die Errichtung, die Finanzierung und die Verwaltung von Immobilien erstreckt.<sup>211</sup> Ferner sind folgende Aspekte vertraglich zu regeln: Übertragung von Gesellschaftsanteilen, Verteilung von Haftungs- und Beteiligungsquoten, Geschäftsführung und Vertretung, Gesellschafterversammlungen, Jahresabschluß und Gewinnverwendung.

Die Rechtsform einer Objektgesellschaft ist vom konkreten Einzelfall und den damit verbundenen rechtlichen und ökonomischen Anforderungen abhängig. In der Praxis findet man grundsätzlich zwei Varianten von Objektgesellschaften.<sup>212</sup> Entweder ist ausschließlich die Leasinggesellschaft an der Objektgesellschaft beteiligt oder der Leasingvertrag sieht eine Beteiligung des Leasingnehmers neben der Leasinggesellschaft vor. Die zumeist in der Rechtsform der GmbH (ohne Beteiligung des Leasingnehmers) oder der GmbH & Co. KG (mit Beteiligung des Leasingnehmers) organisierten Objektgesellschaften verfügen in der Regel über eine geringe Eigenkapitalausstattung. Die Sicherheit für die Finanzierung der Immobilie übernimmt die Leasinggesellschaft als Hauptgesellschafter. Die Entscheidung für oder gegen eine Rechtsform erfolgt primär aus steuerlichen Gesichtspunkten.

Wenn eine Objektgesellschaft ohne Beteiligung des Leasingnehmers lediglich die Grundstücksverwaltung von eigenem Grundbesitz betreibt, steht ihr die erweiterte Kürzung bei der Gewerbeertragsteuer gemäß § 9 Nr. 1 S. 2 GewStG zu.<sup>213</sup> Dagegen führt eine noch so geringe Beteiligung des Leasingnehmers dazu, daß die Voraussetzung der ausschließlichen Verwaltung und Nutzung des Grundbesitzes nicht mehr gegeben ist. Vielmehr wird vom Gesetzgeber unterstellt, daß die Tätigkeit der Objektgesellschaft nun auch dem Gewerbebetrieb des Leasingnehmers dient, so daß die erweiterte Kürzung entfällt.

Bei Objektgesellschaften mit Beteiligung des Leasingnehmers entstehen steuerliche Vorteile, wenn beispielsweise der Leasingnehmer einen Anspruch auf

<sup>211</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 186.

<sup>212</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 72 ff.; Feinen/Knoche, Checklist, S. 30 f.

<sup>213</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 73.

Investitionszulagen, Sonderabschreibungen oder Rücklagen nach § 6 b EStG hat.<sup>214</sup> Ferner lassen sich für den Leasingnehmer bei Ausübung der Kaufoption Vorteile hinsichtlich der Grunderwerbsteuer erzielen, da sich die Steuerbelastung gemäß § 6 GrEStG im gleichen Verhältnis, in dem der Leasingnehmer am Vermögen der Objektgesellschaft beteiligt ist, reduziert.<sup>215</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, daß bei steigender Beteiligung des Leasingnehmers die Grunderwerbsteuerbelastung sinkt.

Neben den steuerlichen Vorteilen bietet die Gründung von Objektgesellschaften insbesondere den Vorteil der organisatorischen Trennung einzelner Leasingobjekte, was sich auch in der Risikoverteilung niederschlägt.<sup>216</sup> Sollte sich ein Objekt als unrentabel erweisen, kann vermieden werden, daß Zugriff auf andere Leasingobjekte genommen werden kann und der - an den Gründen des Scheiterns unbeteiligte - Leasingnehmer geschädigt wird.<sup>217</sup> Darüber hinaus wird durch die Einschaltung einer Objektgesellschaft eine von anderen Objekten unabhängige und damit rein objektbezogene Refinanzierung erleichtert.<sup>218</sup>

Unter finanzwirtschaftlichen Aspekten ist bedeutsam, daß die Gründung einer Objektgesellschaft ein streng objektbezogenes Kosten- und Ertragsmanagement ermöglicht.<sup>219</sup> Diesen Vorteilen stehen höhere Verwaltungskosten und eigene Formkosten der Objektgesellschaft als Nachteile gegenüber.<sup>220</sup>

### 2.3.3 Grundstückskauf- und Erbbaurechtsvertrag

Voraussetzung für den Abschluß des eigentlichen Leasingvertrags ist, daß der Leasinggeber entweder das Eigentum an Grund und Boden erwirbt oder daß zu

<sup>214</sup> Vgl. Büschgen, Immobilienleasing, S. 39.

<sup>215</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 76 f. Zur Grunderwerbsteuer vgl. auch die Ausführungen in Kap. 3.3.4.3.

✓ <sup>216</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 183 f.

✓ <sup>217</sup> Vgl. Christen/Bernigau, Finanzierungsalternative, S. 3.

✓ <sup>218</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 204.

<sup>219</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 154.

<sup>220</sup> Die Formkosten betreffen z.B. Notar, Wirtschaftsprüfung sowie Handelskammerbeiträge. Vgl. auch Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 57; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 74.

seinen Gunsten ein Erbbaurecht bestellt wird.<sup>221</sup> Beide Möglichkeiten sichern dem Leasinggeber das für die steuerliche Anerkennung notwendige wirtschaftliche Eigentum. Beim Grundstückskauf wird der Leasinggeber rechtlicher Eigentümer des Grund und Bodens.<sup>222</sup> Hingegen erwirbt er beim Erbbaurecht das Recht, auf oder unter der Oberfläche eines Grundstücks ein Bauwerk zu haben.<sup>223</sup> Beide Vertragstypen bedürfen der notariellen Beurkundung nach § 313 BGB.<sup>224</sup>

Die Wahl zwischen Grundstückskauf und Erbbaurecht ist im Einzelfall unter Berücksichtigung der Interessen von Leasinggeber und Leasingnehmer zu treffen.<sup>225</sup> Hierbei ist von Bedeutung, ob sich das zu bebauende Grundstück im Eigentum des Leasingnehmers oder eines ansonsten unbeteiligten Dritten befindet: Ist der Leasingnehmer bereits Eigentümer des Grundstücks, so beeinflussen zunächst Liquiditätsaspekte die Wahl der Beschaffungsform des Grundstücks.<sup>226</sup> Veräußert der Leasingnehmer das Grundstück an den Leasinggeber, kann er zunächst durch den Kaufpreis einen (hohen) Liquiditätszufluß erzielen. Allerdings führt der Kaufpreis zu einer Erhöhung der Gesamtinvestitionskosten, auf deren Basis sich wiederum die Leasingraten berechnen. Im Ergebnis steigen die Leasingraten und damit die zukünftigen Liquiditätsbelastungen.

Beim Erbbaurecht sind Liquiditätswirkungen hingegen von geringer Relevanz, da die an den Leasingnehmer zu leistenden Erbbauzinsen diesem wieder über die Mietnebenkosten in Rechnung gestellt werden.<sup>227</sup> Ein Vorteil zugunsten des Erbbaurechts ergibt sich immer dann, wenn der Leasingnehmer dem Leasinggeber das Erbbaurecht zu einem minimalen Erbbauzins überläßt.<sup>228</sup> In diesem

<sup>221</sup> Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 612; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 81.

<sup>222</sup> Vgl. § 433 BGB i.V.m. §§ 873, 925 BGB. Zum Grundstückskauf vgl. ausführlich Thiele-Mühlhan, Grundstückskauf, S. 219 ff.

<sup>223</sup> Vgl. § 1 Abs. 1 ErbbauVO. Zum Erbbaurecht vgl. Holthausen-Dux, Erbbaurecht, S. 321 ff.

<sup>224</sup> Vgl. § 11 ErbbauVO.

<sup>225</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 201.

<sup>226</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 82.

<sup>227</sup> Vgl. hierzu auch Kap. 3.3.3.4.

<sup>228</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 155.

Fall muß aber stets geprüft werden, ob ein steuerlicher Gestaltungsmissbrauch nach § 42 AO vorliegt.

Ferner können sich hinsichtlich der Grunderwerbsteuer Liquiditätsbelastungen ergeben, da sowohl der Erwerb des Grundstücks als auch das Einräumen eines Erbbaurechts grunderwerbsteuerpflichtig sind.<sup>229</sup> Stellt der Leasingnehmer dem Leasinggeber das Erbbaurecht zu einem niedrigen Erbbauzins zur Verfügung, so wird der Erbbauzins die Bemessungsgrundlage für die Grunderwerbsteuer nach § 8 Abs. 1 GrEStG und nicht der Wert des Erbbaurechts oder der Einheitswert des Grundstücks.<sup>230</sup> Bei einem Grundstückskauf wäre hingegen der Kaufpreis des Grundstücks als Bemessungsgrundlage heranzuziehen. Für den Leasingnehmer ergibt sich im Fall des Erbbaurechts damit ein weiterer Kostenvorteil, da die Mietnebenkosten, über die auch die Grunderwerbsteuer auf den Leasingnehmer abgewälzt wird, niedriger ausfallen.

Aus der Sicht des Leasingnehmers können sich weitere Vorteile zugunsten des Erbbaurechts ergeben. Von besonderer Bedeutung ist der Heimfallsanspruch, wonach das Erbbaurecht bei Eintreten bestimmter Umstände an den Grundstückseigentümer (Leasingnehmer) zu übertragen ist.<sup>231</sup> Dieser Anspruch kommt bei Konkurs des Leasinggebers oder einer ungerechtfertigten Veräußerung des Erbbaurechts zum Tragen.<sup>232</sup> Der Leasingnehmer muß für das errichtete Bauwerk ggf. eine Entschädigung an den Leasinggeber leisten. Bei einem Grundstückskauf durch den Leasinggeber und dem damit verbundenen Eigentumsübergang würde der Heimfall nicht automatisch eintreten, sondern nur durch aufwendige Vertragsgestaltungen. Diese Verträge sind notwendig, damit das Leasingobjekt im Konkursfalle nicht dem Vermögen oder der Masse des Leasinggebers zugerechnet wird.

Beim Erbbaurecht bleibt der hier betrachtete Leasingnehmer Eigentümer des Grundstücks. Sofern dies für den Leasingnehmer von Bedeutung ist, kann er

<sup>229</sup> Vgl. § 2 Abs. 2 Nr. 1 GrEStG.

<sup>230</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 155; Wörn, Immobilienleasing, S. 87.

<sup>231</sup> Vgl. § 2 Abs. 4 ErbbauVO.

<sup>232</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 155; Wörn, Immobilienleasing, S. 87.

auch im Falle des Verkaufs des Grundstücks vertragliche Vereinbarungen (Rückkaufrechte) mit dem Käufer treffen, die ihm das Eigentum an dem Grundstück nach Beendigung der Nutzung sichern.

Wie bei der Nutzungsdauer des Gebäudes muß auch bei der Bemessung des Erbbaurechtszeitraum die 40-90%-Regel eingehalten werden, um die Zurechnung beim Leasinggeber nicht zu gefährden.<sup>233</sup> Die 40-90%-Regel bezieht sich dabei auf den kürzeren der beiden Zeiträume aus betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer und Erbbaurechtszeitraum.<sup>234</sup> Der Grundmietzeit darf demnach nicht weniger als 40% oder mehr als 90% des relevanten Zeitraums betragen.

Bei Erbbaurechten muß die Laufzeit des Erbbaurechts ausreichend bemessen sein, damit dem Leasinggeber bei noch nicht amortisierten Objekten ausreichend Zeit bleibt, den durch die Leasingraten noch nicht gedeckten Restwert durch eine weitere Vermietung oder anderweitige Verwertung zu erzielen.<sup>235</sup> Im Hinblick auf eine spätere Verwertung des Objekts sollte sich der Leasinggeber das Recht einräumen lassen, spätere bauliche Veränderungen, beispielsweise in Form von Erweiterungsgebäuden, vornehmen zu dürfen.<sup>236</sup>

Wenn sich das Grundstück im Eigentum eines ansonsten unbeteiligten Dritten befindet, wird die Entscheidung zwischen Grundstückskauf und Erbbaurecht primär von den Marktgegebenheiten sowie den Vorstellungen der Parteien abhängen.<sup>237</sup> Vor dem Hintergrund einer regelmäßigen Wertsteigerung von Grundstücken wird dem Leasinggeber zunehmend nur ein Erbbaurecht eingeräumt, das zudem häufig mit Anpassungsklauseln hinsichtlich einer eventuellen Preissteigerung versehen ist. Nicht selten ist ein Grundstückseigner lediglich zur Einräumung eines Erbbaurechts bereit, nicht aber zum Verkauf des Grundstücks.<sup>238</sup> Insofern besteht oftmals keine Alternative zum Erbbaurecht.

<sup>233</sup> Bei Teilamortisationsmodellen gilt die 90%-Regel vgl. Kap. 2.2.2.1.

<sup>234</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 65 f.; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 605.

<sup>235</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 187.

<sup>236</sup> Spätere Änderungen des Erbbaurechtsvertrags bedürfen ebenfalls der notariellen Beurkundung gemäß § 313 BGB.

<sup>237</sup> Vgl. Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 82.

<sup>238</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 201 f.

### 2.3.4 Bauvertrag

Ist das Gebäude, das Gegenstand des Leasingvertrags werden soll, noch zu errichten, so bestehen hinsichtlich der durchzuführenden Baumaßnahmen ebenfalls verschiedene Möglichkeiten.<sup>239</sup> Dabei übt der Leasinggeber als wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentümer zunächst die Bauherrenfunktion aus.<sup>240</sup> Üblicherweise überträgt der Leasinggeber jedoch im Rahmen eines Bauvertrages die Planung und Errichtung des Gebäudes gegen Entgelt auf einen Dritten. Dies kann je nach Sachverhalt entweder der Leasingnehmer selbst, eine zur Leasinggesellschaft gehörende Baumanagementgesellschaft oder auch ein externer Bauunternehmer sein.<sup>241</sup> Daraus ergeben sich folgende vier Varianten, bei denen der Grad der Einbeziehung des Leasingnehmers in die Bauerstellung sehr unterschiedlich ausgestaltet sein kann:<sup>242</sup>

#### 1. Leasingnehmer als Generalübernehmer

Bei dieser Alternative beauftragt der Leasinggeber als Bauherr den Leasingnehmer mit der Errichtung des Gebäudes und aller damit zusammenhängenden Arbeiten. Der Leasingnehmer selbst erbringt keine Bauleistungen, sondern wird als Generalübernehmer tätig.<sup>243</sup> In dieser Funktion vergibt er die erforderlichen Bauarbeiten in vollem Umfang an einen Generalunternehmer oder an einzelne Bauunternehmer, die ihrerseits weitere Nachunternehmer beauftragen können.<sup>244</sup>

Der Generalübernehmervertrag enthält insbesondere Regelungen über Leistungsumfang, Kosten, Gewährleistung, Sicherungseinbehalte sowie eventuelle Erfüllungs- und Gewährleistungsbürgschaften. In diesem Zusammenhang wird oftmals davon gesprochen, daß die Leistungen des Generalübernehmers darin

<sup>239</sup> Vgl. auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 83 f.; Büschgen, Immobilienleasing, S. 40 f.

<sup>240</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 41; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 202.

<sup>241</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 200.

<sup>242</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Sobotka, Grundlagen, S. 190; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 612 f.; Csaky, Immobilienleasingvertrag, S. 109 f.

<sup>243</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 177.

<sup>244</sup> Im Unterschied zum Generalübernehmer erbringt der Generalunternehmer eigene Bauleistungen. Vgl. Minoth, Bauvertrag, S. 482.

bestehen, die Immobilie schlüsselfertig zu errichten. Damit übernimmt der Generalübernehmer die wesentlichen Bauherrenrisiken wie z.B. Termin-, Kosten- und Qualitätsrisiken.<sup>245</sup> Diese Risiken kann er jedoch bei entsprechender Vertragsgestaltung auf einen Generalunternehmer oder einzelne Nachunternehmer abwälzen.

Für die Übernahme der Risiken wird in der Regel eine Pauschalsumme vereinbart, so daß die Höhe der vereinbarten Vergütung grundsätzlich unabhängig von den tatsächlich erbrachten Leistungen ist.<sup>246</sup> Je nach Gestaltung des Zahlungs- und Terminplans sind Teilzahlungen nach Baufortschritt, Zahlungen in einer Summe vorab (gegen Stellung von Sicherheiten) oder nach Baufertigstellung üblich.

### *2. Leasingnehmer als Geschäftsbesorger*

Zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer kann auch im Hinblick auf die Bauerstellung ein Geschäftsbesorgungsvertrag gemäß §§ 667, 631 ff. BGB abgeschlossen werden.<sup>247</sup> Hierbei wird der Leasingnehmer zwar auch in eigenem Namen tätig, aber für Rechnung des Leasinggebers, für den er eine Geschäftsbesorgung im Sinne von § 675 BGB erbringt. Der Leasingnehmer ist dann verpflichtet, das Leasingobjekt in Stellvertretung des Bauherren, also des Leasinggebers, zu errichten. Dazu kann er wiederum sowohl einen Generalunternehmer als auch einzelne Bauunternehmer einschalten. Zu beachten ist, daß die Bauabwicklung im Rahmen der Geschäftsbesorgung ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen dem Leasinggeber und dem Leasingnehmer voraussetzt.

### *3. Leasinggeber als Generalübernehmer*

Bei dieser in der Praxis sehr häufig vorkommenden Variante verpflichtet sich der Leasinggeber, das Leasingobjekt als Generalübernehmer im eigenen Namen und für eigene Rechnung zu erstellen. Zudem verlangt der Leasingnehmer

<sup>245</sup> Zum Bauherrenbegriff und den damit verbundenen Risiken vgl. bspw. Murfeld, *Spezielle Betriebswirtschaftslehre*, S. 425.

<sup>246</sup> Vgl. Minuth, *Bauvertrag*, S. 492.

<sup>247</sup> Vgl. Sobotka, *Grundlagen*, S. 190; von Westphalen, *Leasingvertrag*, S. 613; Engel, *Leasing*, S. 177.

vom Leasinggeber vielfach die Übernahme einer Fertigstellungs- und Festpreisgarantie. Der Leasinggeber muß seinerseits sicherstellen, daß er durch eine entsprechende Auswahl der Bauunternehmen die vertraglichen Regelungen erfüllt. Für diesen Zweck verfügen die großen Leasinggesellschaften über eigene Baumanagementgesellschaften, die das technische Know-how und die entsprechenden Kapazitäten für die technische und wirtschaftliche Bauabwicklung bereitstellen.<sup>248</sup> Diese Tochtergesellschaften vergeben die Bauaufträge im Namen und für Rechnung des Leasinggebers als Bauherr.

#### 4. Einschaltung eines Baubetreuers

Weiterhin können sowohl der Leasingnehmer als auch der Leasinggeber einen Dritten beauftragen, die Errichtung des Leasingobjekts zu betreuen und alle damit verbundenen Arbeiten gegen Entgelt durchzuführen. Der sogenannte Baubetreuer handelt in fremden Namen und für fremde Rechnung.<sup>249</sup> Die Baubetreuung erfolgt in enger Zusammenarbeit mit dem Leasingnehmer und umfaßt die Wahrnehmung der eigentlichen Bauherrenaufgaben, jedoch ohne Übernahme der genannten Bauherrenrisiken. Insbesondere ist durch Organisation und Koordination des Planungs- und Bauablaufs sowie durch Termin- und Qualitätskontrollen die Wirtschaftlichkeit der Investition sicherzustellen. Für den Auftraggeber hat die Einschaltung eines professionellen Baubetreuers den Vorteil, daß eigene Kapazitäten entlastet werden, so daß sich das Unternehmen auf sein eigentliches Geschäft konzentrieren kann. Auch die Baubetreuung erfolgt häufig über die zur Gruppe der Leasinggesellschaft gehörenden Baumanagementgesellschaft.

Der Bauvertrag bedarf ebenso wie der Grundstückskauf oder die Einräumung eines Erbbaurechts der notariellen Form gemäß § 139 BGB, da diese rechtlich eine Einheit bilden.<sup>250</sup> Auch ist davon auszugehen, daß ein Leasinggeber nur dann das Eigentum oder das Erbbaurecht am Grundstück erwirbt, wenn eine unmittelbare Verknüpfung mit dem anschließenden Bauvertrag hergestellt wird.

<sup>248</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 118.

<sup>249</sup> Vgl. Murfeld, Spezielle Betriebswirtschaftslehre, S. 424.

<sup>250</sup> Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 613 f.; Sobotka, Grundlagen, S. 190.

### 2.3.5 Leasingvertrag

Im Mittelpunkt der Geschäftsbeziehungen steht der Leasingvertrag zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer. Wie bereits dargestellt, stellt der Leasingvertrag rechtlich einen atypischen Mietvertrag dar.<sup>251</sup>

Bei Abschluß des Leasingvertrags ist zu beachten, daß ein Leasinggeschäft trotz der Vielzahl von Einzelverträgen als Einheit anzusehen ist, da die Verträge aufeinander aufbauen, aufeinander verweisen und ihre Gültigkeit zum Großteil vom Bestehen anderer Verträge abhängt. Daraus ergeben sich insbesondere Konsequenzen bei der Beurkundung der Verträge. So ist der Leasingvertrag notariell zu beurkunden, weil dieser auf dem Grundstückskauf- oder Erbbaurechtsvertrag basiert, der zweifelsfrei der notariellen Beurkundung nach § 313 BGB unterliegt.<sup>252</sup>

Der Leasingvertrag enthält einen Katalog von Rechten und Pflichten der Beteiligten.<sup>253</sup> Die wesentlichen Vertragsbestandteile sind Regelungen über die Gebrauchsüberlassung des Objekts durch den Leasinggeber und zum anderen die Zahlungspflicht des Leasingnehmers. Diese Pflichten des einen sind Rechte des anderen. Neben der Festschreibung der unkündbaren Grundmietzeit sind im Rahmen eines Leasingvertrags folgende Sachverhalte zu regeln:<sup>254</sup>

- Zahlungen des Leasingnehmers
- Ausgestaltung der Gesamtinvestitionskosten (Berechnungsgrundlage für Leasingraten)
- Mietanpassungen (etwa bei Zinskonversionen)
- Instandhaltung und Instandsetzung
- Regelung der Gefahrtragung
- Gewährleistungen
- Versicherungen sowie
- vorzeitige (außerordentliche) Kündigung und Schadenersatz.

<sup>251</sup> Vgl. die Ausführungen in Kap. 2.1.3.1.

<sup>252</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 190; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 613.

<sup>253</sup> Vgl. Stumpf, Beurteilung, S. 43; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 158 ff.

<sup>254</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188.

Auf die wesentlichen Aspekte soll im folgenden kurz eingegangen werden, wobei die einzelnen Zahlungsgrößen und ihre Berechnung an späterer Stelle noch ausführlich besprochen werden.<sup>255</sup>

Im Unterschied zu klassischen Mietverträgen wird einem Leasingvertrag typischerweise eine Kostenkalkulation zugrunde gelegt.<sup>256</sup> Die sich ergebenden Leasingraten sind fixiert und bieten dem Leasingnehmer eine feste und sichere Kalkulationsgrundlage. Grundsätzlich werden Leasingraten nicht indexiert oder in anderer Weise im Zeitablauf angepaßt. In der Praxis gibt es aber auch Verträge, die eine Anpassung der Leasingraten an veränderte Refinanzierungsbedingungen vorsehen.<sup>257</sup> So kann beispielsweise nach Ablauf von 10 Jahren eine Zinskonversion erfolgen. In einem solchen Fall sollte der Leasingnehmer darauf achten, daß die Zinskalkulation für die Zeit nach der Zinsbindung bereits bei Vertragsabschluß festgelegt wird. Nach Ablauf der Zinsbindungsfrist wird bei der Kalkulation der Leasingraten ein neuer Zinssatz zugrunde gelegt, sofern sich das Zinsniveau geändert hat; an der Berechnungsmethode der Leasingraten ändert sich nichts.

Beim Immobilienleasing bilden standardisierte Vertragsformulierungen zumeist nur die Grundlage des Vertragswerks, die durch individuell abgestimmte Sondervereinbarungen ergänzt werden.<sup>258</sup> Einzelabreden sind insbesondere über den Vertragsgegenstand, Vertragsdauer, die Ausgestaltung der Gesamtinvestitionskosten oder die Kalkulation der Leasingraten zu treffen. Für die weiteren, nachfolgend beschriebenen Aspekte haben sich in der Praxis standardisierte Vereinbarungen durchgesetzt.<sup>259</sup>

Üblicherweise wird in den Leasingverträgen die Instandhaltungs- und Instandsetzungspflicht des Leasinggebers (§ 536 BGB) ausgeschlossen.<sup>260</sup> So werden

✓ 255 Vgl. hierzu Kap. 3.3.3.2.

256 Vgl. Feinen, Leasingfinanzierung, S. 1; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 161 f.

257 Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 69 f.

258 Vgl. Koch, Immobilien-Leasing, S. 98; Engel, Leasing, S. 175.

259 Vgl. hierzu auch Feinen, Leasinggeschäft, S. 40 ff.; Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 670 ff.

260 Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 671; Wolf, Handbuch, S. 449.

die Betriebs-, Unterhaltungs- und Erhaltungskosten sowie alle Reparaturen einschließlich der Schönheitsreparaturen vom Leasinggeber auf den Leasingnehmer übertragen. Es ist allerdings aus zwei Gründen wünschenswert, die Aufgabe der Instandhaltung beim Leasinggeber zu belassen.

Zum einen ist der Leasinggeber für die Bauqualität verantwortlich; ist diese niedrig, so entstehen vergleichsweise höhere Kosten für die Instandhaltung aufgrund der häufigen und umfangreichen Nacharbeiten. Verantwortet der Leasinggeber neben der Bauqualität auch noch die Instandhaltung, so ist sein Interesse an einer hohen Bauqualität ungleich höher als wenn er die Instandhaltungsmaßnahmen dem Leasingnehmer überläßt.<sup>261</sup> Insgesamt wird sich durch die Bündelung der Verantwortung beim Leasinggeber eine höhere Bauqualität erreichen lassen.

Zum anderen hat der Leasingnehmer gegen Ende der Grundmietzeit - sofern er eine eventuell vorhandene Kaufoption nicht ausübt - kein Interesse mehr an der Durchführung von Instandhaltungsmaßnahmen, die nicht unmittelbar dringlich, wohl aber für den langfristigen Werterhalt der Immobilie angeraten sind.<sup>262</sup> Hier droht ein Interessenkonflikt zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer in bezug auf die Instandhaltungspflicht.

Dem wird von *Feinen* entgegengehalten, daß ein Leasingnehmer bei weiter geographischer Ausdehnung seiner Leasingobjekte ein kostenintensives Netzwerk von Instandhaltungspersonal aufbauen müßte, dessen Leistungen je nach Lage viel günstiger vom Leasingnehmer erbracht werden können, beispielsweise durch Personen, die in Halbtagsstellen die Instandhaltung übernehmen und die übrige Arbeitszeit ebenfalls im betrieblichen Umsatzprozeß des Unternehmens beschäftigt sind.<sup>263</sup> Die durch die Instandhaltungsverpflichtung des Leasinggebers entstandenen Mehrkosten müßten und würden dem Leasinggeber in Rechnung gestellt, woran dieser wiederum kein Interesse haben könne.

<sup>261</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 159; Wörn, Immobilienleasing, S. 91.

<sup>262</sup> Vgl. Neus, Finanzierungsleasing, S. 1434. Zur Minimierung des Wartungsrisikos durch optimale Vertragsgestaltung vgl. ausführlich Krahen, Sunk Costs, S. 165 ff.

<sup>263</sup> Vgl. Feinen, Leasing, S. 566.

Hinsichtlich der Gefahrtragung sollte aufgrund der dargestellten Bestimmungen des Teilamortisationserlasses von 1991 künftig darauf verzichtet werden, die Risiken des Untergangs, des Verlusts oder der Beschädigung auf den Leasingnehmer zu verlagern, um die angestrebte steuerliche Zurechnung der Immobilie zum Leasinggeber nicht zu gefährden.<sup>264</sup> Bei Vertragsmodellen, die nicht unter den Erlaß von 1991 fallen, können diese Risiken weiterhin auf den Leasingnehmer abgewälzt werden.<sup>265</sup> Für den Großteil der dem Leasingobjekt drohenden Risiken können Versicherungen abgeschlossen werden; hierbei werden die Versicherungsprämien dem Leasingnehmer üblicherweise als Mietnebenkosten in Rechnung gestellt.<sup>266</sup>

Zur typischen Vertragsgestaltung gehört auch der Ausschluß der mietvertraglichen Gewährleistungsansprüche des Leasingnehmers nach den §§ 535 ff. BGB.<sup>267</sup> Dies bedeutet, daß der Leasingnehmer Mängel des Leasingobjekts nicht gegenüber dem Leasinggeber, sondern nur gegenüber Dritten geltend machen kann. Zugleich tritt der Leasinggeber die ihm gegen bauausführenden Unternehmen und Lieferanten zustehenden Gewährleistungsansprüche an den Leasingnehmer ab. Im Gegenzug verpflichtet sich der Leasingnehmer, etwaige Ansprüche auf seine Kosten unverzüglich geltend zu machen. Sofern sich die Gewährleistungsansprüche aus Gründen, die der Leasingnehmer nicht zu vertreten hat, sich als nicht durchsetzbar erweisen, leben die Gewährleistungsansprüche des Leasinggebers laut den Regelungen des Erlasses von 1991 wieder auf.<sup>268</sup>

Eine vorzeitige Beendigung des Leasingvertrags während der vertraglich bestimmten Grundmietzeit ist grundsätzlich nicht möglich.<sup>269</sup> Insoweit ist die Vorschrift des § 566 BGB in Verbindung mit § 126 BGB von Bedeutung, wonach

<sup>264</sup> Zu den Regelungen des Erlasses von 1991 vgl. auch Kap. 2.2.3.1.

<sup>265</sup> Die Überwälzung der Gefahrtragung gehört zu den typischen Bedingungen eines Leasingvertrags. Vgl. Ullrich, Leasing, S. 61; Wolf, Handbuch, S. 439 f.

<sup>266</sup> Zu den Bestandteilen der Mietnebenkosten vgl. Kap. 3.3.3.4.

<sup>267</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäft, S. 42; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 159 f.

<sup>268</sup> Vgl. hierzu Kap. 2.2.2.1.

<sup>269</sup> Vgl. Feinen, Leasing, S. 567.

bei einem Mietvertrag über ein Grundstück, der für längere Zeit als ein Jahr abgeschlossen wird, die schriftliche Form erforderlich ist.<sup>270</sup> Wird die Form nicht beachtet, gilt der Vertrag als auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann vor Ablauf der Grundmietzeit gekündigt werden. Im Fall der notariellen Beurkundung des Leasingvertrags ist die gesetzliche Schriftform jedenfalls gewahrt.

Dagegen ist eine außerordentliche Kündigung des Leasingvertrags möglich, wenn ein wichtiger Grund vorliegt.<sup>271</sup> Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn dem Kündigenden unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls und unter Abwägung der Interessen beider Parteien die Fortsetzung des Leasingvertrags bis zum Ablauf der Grundmietzeit nicht zugemutet werden kann.<sup>272</sup> So hat der Leasinggeber beispielsweise bei Zahlungsverzug des Leasingnehmers die Möglichkeit der fristlosen Kündigung sowie das Recht, Schadenersatz zu verlangen.<sup>273</sup>

### 2.3.6 Ankaufrechtsvertrag

Der Leasingvertrag sieht als Mietvertrag vor, daß das Leasingobjekt am Ende der Mietzeit an den Leasinggeber zurückzugeben ist. Der Leasingnehmer wird aber üblicherweise daran interessiert sein, sich langfristig den Zugriff auf das Objekt zu sichern, um die Wertsteigerungschance der Immobilie für sich zu nutzen. Daher ist er bestrebt, ein Recht auf Eigentumsübertragung - beispielsweise durch Vereinbarung einer Kaufoption - zu bekommen.<sup>274</sup> Über dieses Kaufoptionsrecht wird regelmäßig ein separater Ankaufrechtsvertrag geschlossen, der die Eigentumsübertragung an dem Leasingobjekt nach Ablauf der Mietzeit absichert. In der Praxis haben sich zwei Formen des Ankaufrechts

---

<sup>270</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188; Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 673; Wolf, Handbuch, S. 412.

<sup>271</sup> Zu den Möglichkeiten der Kündigung beim Immobilienleasing vgl. Wieland, Immobilien-Leasing, S. 23 f.; Feinen/Knoche, Checklist, S. 83.

<sup>272</sup> Vgl. § 626 Abs. 1 BGB.

<sup>273</sup> Vgl. Feinen, Leasing, S. 567; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 8.

<sup>274</sup> Vgl. Stumpf, Beurteilung, S. 39.

entwickelt:<sup>275</sup> Erstens Ankaufrecht auf ein Grundstück, zweitens Ankaufrecht an den Geschäftsanteilen der Objektgesellschaft.

Beim Ankaufrecht am Grundstück ist wiederum zu unterscheiden zwischen einem aufschiebend bedingten Kaufvertrag sowie einem Vorvertrag. Ein aufschiebend bedingter Kaufvertrag wird bereits bei Abschluß des Leasingvertrags geschlossen. Die aufschiebende Bedingung tritt im Zeitablauf, bei vertragsgemäßer Erfüllung sowie der schriftlichen Willenserklärung zum Ankauf durch den Leasingnehmer ein.<sup>276</sup>

Im Rahmen eines Vorvertrags verpflichten sich die Vertragsparteien dagegen lediglich, nach Ablauf der Grundmietzeit einen Kaufvertrag abzuschließen. Beide Formen des Ankaufrechts bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der notariellen Beurkundung gemäß § 313 BGB.<sup>277</sup>

Der Anspruch des Leasingnehmers auf Eigentumsübertragung aus der Kaufoption kann mittels Eintragung einer Vormerkung im Grundbuch gesichert werden.<sup>278</sup> Der Anspruch aus einer Kaufoption verjährt nach 30 Jahren (§ 195 BGB). Diese ist bei der Ausübung durch den Leasingnehmer grundsätzlich zu beachten, insbesondere aber dann, wenn nach Ablauf der Grundmietzeit eine Verlängerung des Mietvertrags vereinbart wird, die die Gesamtmietzeit auf über 30 Jahre verlängert.

Da der Leasinggeber eine eigene Objektgesellschaft darstellt, kann der Erwerb des Leasingobjekts auch durch ein Ankaufrecht von Geschäftsanteilen an der Objektgesellschaft realisiert werden.<sup>279</sup> Dies bringt für den Leasingnehmer den Vorteil mit sich, daß beim Anteilskauf - anders als beim Grunderwerb - grundsätzlich keine Grunderwerbsteuer anfällt.<sup>280</sup>

<sup>275</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188; Csaky, Immobilienleasingvertrag, S. 113 f.

<sup>276</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 163.

<sup>277</sup> Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 615.

<sup>278</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 670.

<sup>279</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 164; Wörn, Immobilienleasing, S. 95; Koch, Immobilien-Leasing, S. 36 f.

<sup>280</sup> Um Grunderwerbsteuerlich keinen Umgehungstatbestand zu generieren, sollten nicht alle Geschäftsanteile (maximal 95%) auf den Leasingnehmer übertragen werden. Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 164.

Hinsichtlich der Formbedürftigkeit ist je nach Rechtsform der Objektgesellschaft zu differenzieren: Beteiligungen an Personengesellschaften können grundsätzlich formfrei übertragen werden, während GmbH-Anteile nach § 15 Abs. 3 und 4 GmbHG der notariellen Beurkundung bedürfen.<sup>281</sup> Da die Übertragung der Geschäftsanteile jedoch Bestandteil des Leasingvertrags ist, wird die notarielle Beurkundung nach § 313 BGB auch bei der Übertragung der Beteiligung an einer Personengesellschaft erforderlich. Eine grundbuchmäßige Absicherung ist bei dieser Form des Ankaufrechts jedoch nicht möglich.<sup>282</sup>

Die Höhe des Preises für das Ankaufrecht entspricht bei erlaßkonformer Vertragsgestaltung mindestens dem linearen Restbuchwert des Gebäudes samt Grund und Boden. Der Leasingnehmer sollte darauf bedacht sein, genau diesen Restbuchwert als Kaufpreis zu vereinbaren, da er so den größten Vorteil bei einer möglichen Wertsteigerung der Immobilie hat.<sup>283</sup> Sofern ein über dem linearen Restbuchwert liegender Optionspreis vereinbart wird, partizipiert auch der Leasinggeber an einer möglichen Wertsteigerung.

Mit der Höhe des Optionspreises verändern sich entsprechend die Leasingraten und somit die liquiditätsmäßige Belastung während der Grundmietzeit für den Leasingnehmer.<sup>284</sup> Ein höherer Optionspreis (verbundenen mit reduzierten Leasingraten) kann dem Leasingnehmer dann Liquiditätsvorteile bieten, wenn er die Option später nicht ausübt. In diesem Fall steigt die Vorteilhaftigkeit mit der Höhe des Optionspreises. Dem steht auch der Erlaß von 1991 nicht entgegen, da in diesem nur eine Mindesthöhe des Optionspreises vorgeschrieben ist (Restbuchwert bei linearer Abschreibung), nicht aber eine Obergrenze für den Optionspreis.

Diesem Liquiditätsvorteil für den Leasingnehmer steht der daraus resultierende Nachteil für den Leasinggeber gegenüber: Wurde ein hoher Optionspreis vereinbart und übt der Leasingnehmer die Option nicht aus, so trägt der Leasing-

---

<sup>281</sup> Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 618; Wörn, Immobilienleasing, S. 95.

<sup>282</sup> Vgl. Sobotka, Grundlagen, S. 188 f.; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 618.

<sup>283</sup> Vgl. auch Wörn, Immobilienleasing, S. 93.

<sup>284</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 164 f.; Wörn, Immobilienleasing, S. 94.

geber das Risiko, daß der Marktwert der Immobilie geringer ist als der Optionspreis.<sup>285</sup> In diesem Fall reichen die vom Leasingnehmer geleisteten Tilgungszahlungen und der Veräußerungserlös nicht aus, um die Investitionskosten vollständig zu decken.

Die Balance zwischen diesen Chancen und Risiken zwischen den Parteien unterliegt den Einschätzungen sowohl der Wertentwicklung der Immobilie als auch der Marktsituation.

### 2.3.7 Finanzierungsverträge

#### 2.3.7.1 Darlehensvertrag

Im Immobilienleasing erfolgt die Fremdkapitalbeschaffung in der Regel über eine Darlehensfinanzierung.<sup>286</sup> Dabei tritt die jeweilige Objektgesellschaft als Darlehensnehmerin gegenüber den Banken auf. Da das Finanzierungsvolumen beim Immobilienleasing - im Gegensatz zum Mobilienleasing - hoch ist, wird jedes Leasingobjekt für sich betrachtet. Je nach Volumen und Risikoeinschätzung des einzelnen Immobiliengeschäfts erfolgt die Finanzierung über einen oder mehrere Gläubiger. Bei der Auswahl der Gläubigerbanken können sowohl die Präferenzen des Leasingnehmers (zieht i.d.R. die Hausbank vor) als auch die des Leasinggebers (zieht i.d.R. die Gesellschafterbank vor) berücksichtigt werden. Die Refinanzierung kann aber auch über andere Kreditinstitute erfolgen, die über eine günstige Konditionengestaltung versuchen, die Leasinggesellschaften (und somit auch die Objektgesellschaften) als Kreditnehmer zu gewinnen.

Die (Real-)Kreditinstitute wiederum refinanzieren sich am Kapitalmarkt.<sup>287</sup> Die Refinanzierung kann in Form von Pfandbriefen oder Spareinlagen der privaten Hypothekenbanken, öffentlich-rechtlichen Kapitalmarktbanken sowie den Girokassen und Sparkassen gewährt werden. Dabei sind die Regelungen des Hy-

<sup>285</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 165.

<sup>286</sup> Vgl. bspw. Sobotka, Grundlagen, S. 189; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 86 ff.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 166 ff.

<sup>287</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 76; Feinen, Leasinggeschäft, S. 98 f.

pothekenbank- und Pfandbriefgesetzes zu beachten, die eine Beleihungsgrenze bei 60% des Objektwerts ansetzen.<sup>288</sup> Darüber hinaus können sich Banken über Schuldverschreibungen bei Kapitalsammelstellen, insbesondere Versicherungen, refinanzieren, ohne daß für den Einsatz dieser Mittel besondere Beleihungsgrenzen einzuhalten sind.<sup>289</sup> Die erhaltenen Mittel werden von den Finanzierungsinstituten mit einem Kostenaufschlag an den Leasinggeber weitergeleitet.

Für die Besicherung des Refinanzierungsdarlehens bestehen verschiedene Möglichkeiten:<sup>290</sup> Als dingliche Sicherheiten dienen Grundpfandrechte am Leasingobjekt; während sich die Realkreditinstitute regelmäßig der Eintragung von Hypotheken bedienen, sichern sich die Kreditinstitute durch die Eintragung von Grundschulden. Zudem beanspruchen die Banken vielfach schuldrechtliche Sicherheiten wie die Abtretung (Zession) der vom Leasingnehmer an den Leasinggeber zu zahlenden Mietraten. Denkbar ist auch, daß der Leasingnehmer Zusatzsicherheiten stellen muß. Bei den bisher dargestellten Sicherungsmöglichkeiten erfolgt kein Rückgriff auf die Leasinggesellschaft (non-recourse-Leasing).<sup>291</sup> Ist dagegen die Objektgesellschaft über einen Organvertrag mit der Leasinggesellschaft als Mutter verbunden, so wird im Rahmen des sogenannten Obligo-Leasing - neben der Werthaltigkeit der Immobilie - auch auf die Bonität der Leasinggesellschaft abgestellt.

Der Grundsatz der Fristenkongruenz ist von besonderer Bedeutung für die Finanzierung von Leasingobjekten.<sup>292</sup> Danach müssen die eingesetzten Darlehen mindestens für die Dauer des Leasingvertrags zur Verfügung stehen, d.h. die jeweiligen Laufzeiten sind aufeinander abzustimmen. Gemäß den Leasingerlassen kann die Grundmietzeit bei geleasteten Gebäuden maximal 22,5 Jahre

<sup>288</sup> Als Beleihungsgrenze bezeichnet man nach § 11 HpyBankG den Wert, bis zu dem ein Grundstück nach gesetzlichen und/oder satzungsmäßigen Vorschriften mit Grundpfandrechten belastet werden darf. Vgl. hierzu Schulte/Leopoldsberger/Schaubach et al., Immobilienfinanzierung, S. 458.

<sup>289</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 69.

<sup>290</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 86.

<sup>291</sup> Vgl. Vogler, Auswirkungen, S. 10.

<sup>292</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 205; Feinen, Leasinggeschäft, S. 99.

betragen, so daß die Refinanzierung auch über diesen Zeitraum erfolgen sollte.<sup>293</sup> Da der Refinanzierungszeitraum in Abhängigkeit von den jeweiligen Kapitalmarktverhältnissen derzeit maximal 10 bis 15 Jahre beträgt,<sup>294</sup> ergibt sich die Notwendigkeit von revolvingierenden Krediten. In der Praxis erfolgt die Abwicklung dergestalt, daß die Leasinggesellschaft für die gesamte Vertragslaufzeit ein einziges Refinanzierungsdarlehen erhält, das wiederum über mehrere hintereinandergeschaltete Darlehen refinanziert wird.<sup>295</sup> Dabei deckt sich die Laufzeit der Kredite mit der Grundmietzeit des Leasingvertrags.

Refinanzierungsdarlehen sind zumeist mit einer Zinsanpassungsvereinbarung an die jeweilige Kapitalmarktsituation ausgestattet.<sup>296</sup> Die entsprechenden Zinsanpassungen sind nur zu den Revolvierungszeitpunkten - auch Konversionszeitpunkte genannt - möglich. Bei gewerblichen Bauvorhaben beträgt die typische Zinsbindungsfrist 10 Jahre, so daß nach Ablauf dieser Frist eine Zinskonversion erfolgt.<sup>297</sup> Um das Zinsrisiko aus der Refinanzierung für die Immobilienleasinggesellschaften zu senken, kommt der Grundsatz der Fristenkongruenz erneut zum Tragen: Die Zinsbindungsfristen der Refinanzierung müssen sich mit den Ansprüchen des Leasinggebers auf Mietanpassung der Leasingraten decken.<sup>298</sup> Nach Ablauf der Zinsbindungsfrist wird die Leasingrate auf Basis des geänderten Refinanzierungszinssatzes - analog zur ursprünglichen Berechnungsmethode - neu kalkuliert. Da der Leasingnehmer durch die Mietanpassungsklauseln nicht einseitig benachteiligt werden darf, sind sowohl Anpassungen im Falle von steigenden als auch bei fallenden Zinsen erforderlich. Durch die beschriebene Vorgehensweise wird für den Leasingnehmer sichergestellt, daß er sich hinsichtlich des Zinsänderungsrisikos nicht schlechter

<sup>293</sup> Vgl. auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 87; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 166.

<sup>294</sup> Vgl. Kobiela, Immobilienfinanzierung, S. 285.

<sup>295</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 86.

<sup>296</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 70.

<sup>297</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 162.

<sup>298</sup> Vgl. Feinen, Leasinggeschäft, S. 99; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 205.

stellt, als wenn er das Bauvorhaben als kreditfinanzierte Eigeninvestition durchgeführt hätte.<sup>299</sup>

Aus risikopolitischen Gründen ist es nicht sinnvoll, von Anfang an mit kurzfristig revolvingierenden Krediten zu arbeiten, selbst wenn dies zunächst eine günstigere Zinsbelastung bedeutet.<sup>300</sup> Insbesondere besteht bei kürzeren Laufzeiten für die Leasinggesellschaft die Gefahr, das die jeweils nötige Anschlußfinanzierung nicht gesichert ist.

Sofern sich die Immobilienleasinggesellschaft im Organverbund mit einem Kreditinstitut befindet, kann eine Refinanzierung bei der Organmutter eventuell zu Kostenvorteilen bezüglich der Zinskonditionen führen, da beispielsweise auf Bonitätsprüfungen verzichtet werden kann.

Die Aufnahme von Refinanzierungsdarlehen erfolgt üblicherweise ohne Disagio.<sup>301</sup> Eine Auszahlung der gesamten Darlehenssumme ist bei revolvingierenden Krediten gewünscht, da die Leasingraten ansonsten zusätzlich zu den Zinsanpassungen um die Finanzierungskosten des Disagios korrigiert werden müßten. Darüber hinaus wird der Leasingnehmer eine Kalkulation der Leasingraten auf Basis unbekannter Disagien nicht akzeptieren. Die Art der Darlehensgewährung (annuitätisch oder ratierlich) richtet sich in erster Linie nach der Struktur der mit dem Leasingnehmer vereinbarten Leasingraten.

### 2.3.7.2 Forfaitierungsvertrag

Alternativ zur klassischen Fremdfinanzierung kann sich der Leasinggeber durch Forfaitierung von Leasingforderungen refinanzieren.<sup>302</sup> Bei der Forfaitierung verkauft der Leasinggeber die zukünftigen Leasingraten an die refinanzierenden Banken und erhält als Gegenleistung den Barwert der zukünftigen Forde-

<sup>299</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 162.

<sup>300</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 205.

<sup>301</sup> Vgl. auch zum folgenden Feinen/Knoche, Checklist, S. 70; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 87.

✓ <sup>302</sup> Zum Instrument der Forfaitierung von Leasingforderungen vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 88 ff.; von Westphalen, Leasingvertrag, S. 446 ff.; Tacke, Leasing, S. 97 ff.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 168 ff.

rungen. Mit diesem Liquiditätszufluß kann der Leasinggeber die Investitionskosten des Projekts sowie die Kosten der Akquisition schon bei Vertragsbeginn decken. Durch den Forderungsverkauf wird von Beginn an ein Schuldverhältnis zwischen den Refinanzierungsbanken und dem Leasingnehmer hergestellt; der Leasinggeber tritt nicht mehr als Darlehensnehmer auf. Für den Leasingnehmer bedeutet dies einen Gläubigerwechsel, der für die Banken jedoch nur durchsetzbar ist, wenn der Leasingvertrag eine entsprechende Refinanzierungsklausel enthält. Der Leasingnehmer muß über die Abtretung nicht unterrichtet werden.

Der Ankauf von Leasingforderungen kann sowohl als Einzelgeschäft als auch innerhalb eines Rahmenvertrags erfolgen.<sup>303</sup> Beim Immobilienleasing ist der Verkauf von Einzelforderungen mit hohen Summen und langfristigem Charakter üblich.<sup>304</sup> Zudem muß es sich um eine Form der Forfaitierung handeln, bei der die refinanzierenden Banken die Mietforderungen regreßlos ankaufen, d.h. Bonitäts- und Ausfallrisiko (Delkredererisiko) gehen auf den Käufer über. Der Verkäufer (Leasinggeber) übernimmt lediglich die Bestandshaftung für den Fortbestand des Leasingvertrags im Rahmen der Veritätshaftung gemäß § 437 BGB und garantiert, daß die Leasingforderungen über die gesamte Vertragslaufzeit frei von Einreden und Einwendungen sind.<sup>305</sup> Gegebenenfalls haben die Banken ein Zugriffsrecht auf die Leasinggesellschaft.<sup>306</sup> Der Wert dieses Anspruchs hängt maßgeblich von der Bonität des Leasinggebers ab. Dadurch entsteht aber keine Verschlechterung der Risikoposition des Forderungskäufers, da auch bei einer Darlehensfinanzierung der Objektgesellschaft nur eine geringe Kapitalausstattung zur Verfügung steht und auch dort der Zugriff auf die Muttergesellschaft ausgeschlossen ist. In jedem Fall ist es wichtig, neben der Bonitätsprüfung des Leasingnehmers auch die Geschäftsverbindungen der Leasinggesellschaft zu überprüfen.

<sup>303</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 97.

<sup>304</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 88.

<sup>305</sup> Vgl. Bernstein, Forfaitierungsverträge, S. 567; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 168.

<sup>306</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 97 f.

Der Ankaufspreis wird als Barwert der Leasingforderungen angesetzt, wobei Margen für Verwaltungskosten, Risiko und Gewinn häufig ausgeklammert werden. Von Westphalen weist darauf hin, daß sich nicht die gesamten Investitionskosten im Rahmen der Forfaitierung finanzieren lassen, da sich bei Vereinbarung einer Kaufoption der zu erzielenden Erlös nicht forfaitieren läßt.<sup>307</sup> Folglich bestimmt die Höhe des vereinbarten Kaufoptionspreises über den Liquiditätszufluß mittels Forfaitierung und damit über die Höhe der Finanzierungskosten.<sup>308</sup>

Für die refinanzierenden Banken stellt sich der regreßlose Forderungsankauf als Kreditgewährung an den Leasingnehmer gemäß § 19 Abs. 3 KWG dar.<sup>309</sup> Damit sind die Bestimmungen des § 13 KWG für die Begrenzung von Großkrediten zu beachten: Soweit der Barwert der Leasingforderungen die Millionengrenze überschreitet, haben die Banken eine entsprechende Meldung an die Bundesbank vorzunehmen. Da es sich um Kredite im Sinne von § 19 KWG handelt, müssen die erworbenen Forderungen als Debitoren ausgewiesen werden.

Die Forfaitierung erfolgt in erster Linie zur Vermeidung einer Gewerbesteuerbelastung.<sup>310</sup> Durch den Verkauf der Forderungen wird eine Umwandlung der Refinanzierungsschuld (Dauerschuld) in eine Überlassungsverpflichtung herbeigeführt. Da diese aber nicht als Dauerschuld, sondern als passiver Rechnungsabgrenzungsposten zu bilanzieren ist, entfällt die Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen beim Gewerbeertrag.<sup>311</sup> Dieser Rechnungsabgrenzungsposten ist nach Ansicht von Rechtsprechung und herrschender Meinung linear erfolgswirksam über die Grundmietzeit des Leasingvertrags aufzulösen.<sup>312</sup>

<sup>307</sup> Erfolgt dennoch ein Forderungsverkauf des Restwertes, so sei das wirtschaftliche Eigentum dem Leasingnehmer zuzurechnen. Vgl. von Westphalen, Leasingvertrag, S. 452 ff. Anderer Auffassung ist Tacke, Leasing, S. 100.

<sup>308</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 169.

<sup>309</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 99; Stopcock, Leasing, S. 31.

<sup>310</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 89; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 170.

<sup>311</sup> Vgl. § 8 Nr. 1 GewStG. Zum Begriff der Dauerschuld vgl. Abschnitt 47 GewStR.

<sup>312</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 19.02.1992, S. 1248; BFH-Urteil vom 24.07.1996, in: BStBl. 1996 II, S. 583; Ullrich, Leasing, S. 92; Bink, Bilanzierung, S. 1106. Zur Auflösung des

### 2.3.7.3 Fondsfiananzierung

Eine besonders in den letzten Jahren stark verbreitete Form der Finanzierung eines Leasingobjekts ist die Fondsfiananzierung.<sup>313</sup> Diese liegt vor, wenn eine Objektgesellschaft neben Fremdmitteln von Kreditinstituten auch Eigenkapital von Privaten oder Unternehmen zur Finanzierung von Immobilien einsetzt. Beim Fondsleasing kommt nur der geschlossene Fonds vor, der - im Gegensatz zu den offenen Fonds - auf einen festen Anlegerkreis begrenzt ist.<sup>314</sup> Da sich ein geschlossener Fonds auf die Finanzierung und Errichtung vorab festgelegter Bauvorhaben beschränkt, ist das Gesellschaftskapital ex ante auf eine bestimmte Höhe fixiert. Nach Zeichnung dieser Summe von Anteilszertifikaten wird der Fonds geschlossen.

Die Leasingfonds gehören zu den steuerorientierten Fondsmodellen, bei denen die Verlustzuweisungen ausschlaggebend für die Vorteilhaftigkeit der Anteilszeichnung sind.<sup>315</sup> Damit eine direkte Beteiligung an den Gewinnen und Verlusten einer Gesellschaft erreicht wird, treten die Objektgesellschaften von geschlossenen Fonds als Personengesellschaften auf. Nur diese Rechtsform ermöglicht es, dem Gesellschafter (Anleger) das steuerliche Ergebnis der Objektgesellschaft anteilig zuzurechnen. Dagegen findet die Rechtsform der Kapitalgesellschaft bei der Konzeption von Leasingfonds kaum Anwendung, da die strikte steuerliche Trennung von Gesellschaft und Gesellschaftern bei dieser Rechtsform einer direkten Verlustzuweisung an die Anleger entgegensteht.<sup>316</sup>

Ferner sind Leasingfonds in der Regel so konzipiert, daß die Anleger nicht unmittelbar Eigentümer der Fondsimmobilen werden, sondern über zwischengeschaltete Treuhänder agieren. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, daß die

---

passiven Rechnungsabgrenzungspostens aus der Forfaitierung von Leasingforderungen vgl. ausführlich Blauburger, Forfaitierung, S. 148 ff.

<sup>313</sup> Vgl. Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 55; o.V., Leasingfonds, S. 19. Zu den Leasingfonds allgemein vgl. Feinen, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 186 ff.; Tacke, Gestaltung, S. 177 ff.; Schulz, Leasingfonds, S. 29.

<sup>314</sup> Zu den geschlossenen Immobilienfonds vgl. bspw. Opitz, Immobilienfonds, S. 104 ff.; Brandhuber/Schenk, Immobilienfonds, S. 424 ff.

<sup>315</sup> Vgl. Biewald, Leasing-Fonds, S. 121 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 182 f.

<sup>316</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 184.

einzelnen Gesellschafter nicht im Handelsregister erscheinen, was die organisatorische Durchführung auch im Hinblick auf eine Veräußerung der Fondsanteile vereinfacht.<sup>317</sup>

Auch für den Leasingnehmer ist die Fondsfinanzierung oftmals von Interesse. Aufgrund der steuerlichen Verlustzuweisungen ist der Anleger regelmäßig mit einer Verzinsung seiner Einlage, die unter dem allgemeinen Kapitalmarktniveau liegt, zufrieden.<sup>318</sup> Diese niedrigeren Finanzierungskosten können in Form von Mietminderungen an den Leasingnehmer weitergegeben werden. Neben der Möglichkeit einer Reduzierung der Gesamtfinanzierungskosten ist jedoch zu berücksichtigen, daß Leasingfonds hohe Kosten für die komplexe Konzeption und für den Vertrieb der Fondsanteile verursachen.<sup>319</sup>

Ein Vergleich zwischen Leasingfonds und geschlossenen Immobilienfonds zeigt, daß trotz Gemeinsamkeiten in der Konzeption einige zentrale Unterschiede bestehen.<sup>320</sup> Zunächst ist nach der Anzahl der im Fonds enthaltenen Objekte zu differenzieren. Während ein Leasingfonds streng auf eine Immobilie bezogen ist, können geschlossene Immobilienfonds auch mehrere Objekte zum Gegenstand haben. Bei der Kalkulation der Mietzinsen wird - unabhängig vom Marktgeschehen und Inflationsrate - die beim Immobilienleasing als typisch zu bezeichnende Finanzierungs- und Kostenmiete angesetzt. Im Gegensatz zu den klassischen Immobilienfonds fehlt den Leasingfonds jedoch eine wichtige Renditekomponente, da der Fondsanleger in der Regel an einer möglichen Wertsteigerung der Immobilie nicht teilnimmt. Diese ist im allgemeinen dem Leasingnehmer durch Ausübung der Kaufoption vorbehalten. Andererseits profitiert der Anleger eines Leasingfonds von der langfristigen Anmietung eines bonitätsstarken Mieters (Leasingnehmers), die dem Fonds über die gesamte Laufzeit weitgehend risikofreie Mieteinnahmen sichert. Nachfolgende Abbildung 16 zeigt die wichtigsten Unterschiede:

<sup>317</sup> Vgl. Utech/Weinand-Härer, Leasing-Fonds, S. 8.

<sup>318</sup> Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 174.

<sup>319</sup> Vgl. Fohlmeister, Leasingfonds, S. 8; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 183.

<sup>320</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 182; Müller, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 430 ff.

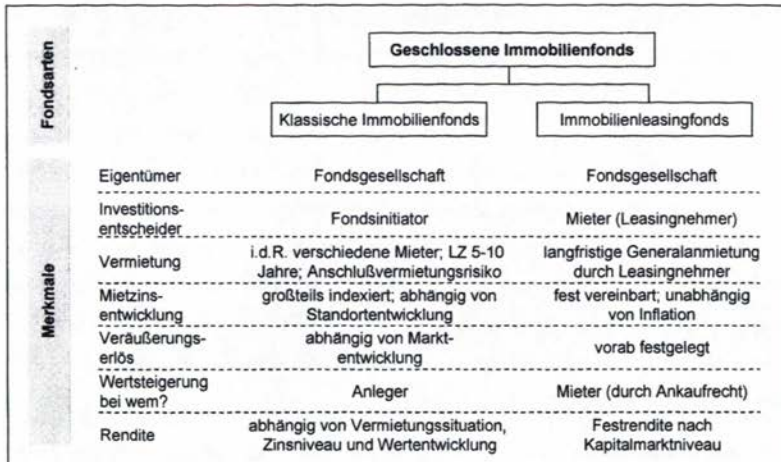


Abbildung 16: Abgrenzung klassischer Immobilienfonds zu Leasingfonds

Aus der Sicht des Anlegers ist zu beachten, welche Einkunftsart mit der Beteiligung an dem Fonds erzielt werden soll. Nach der zu erzielenden Einkunftsart kann zum einen in den vermögensverwaltenden Fonds (Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung) und zum anderen in den gewerblichen Fonds (Einkünfte aus Gewerbebetrieb) unterschieden werden.<sup>321</sup>

## 2.4 Zusammenfassung

Im Rahmen der Begriffsbestimmung wurde gezeigt, daß unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten das Immobilienleasing eine Investitions- und Finanzierungsalternative darstellt. Im Unterschied zur konventionellen Immobilienfinanzierung wird es dem Leasingnehmer abgenommen, das Leasingobjekt aus Eigen- oder Fremdmitteln zu finanzieren. Dabei stellt die reine Finanzierungsfunktion der Leasinggesellschaft nur einen Teilaspekt dar.

<sup>321</sup> Vgl. dazu ausführlich Feinen, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 174 ff.; Baum, Immobilien-Leasingfonds, S. 15 f.

Zivilrechtlich läßt sich der Immobilienleasingvertrag zwar den gesetzlichen Vertragstypen nicht eindeutig zuordnen, er ist jedoch nach herrschender Meinung als atypischer Mietvertrag im Sinne der §§ 535 ff. BGB zu qualifizieren. Diese fehlende gesetzliche Verankerung bietet den Vertragspartnern eine Flexibilität, die über die Möglichkeiten eines reinen Miet- oder Kaufvertrages hinausgehen. So können durch vertragliche Vereinbarungen beispielsweise Instandsetzungs- und Instandhaltungsmaßnahmen auf den Leasingnehmer überwältzt werden. Andererseits geben Leasingverträge dem Leasingnehmer in der Regel die Chance, durch Inanspruchnahme eines notariellen Ankaufrechts die Immobilie zum steuerlichen Restbuchwert zu erwerben und damit eine eventuelle Wertsteigerung zu realisieren.

Ausgangspunkt für die Vertragsgestaltung ist die Frage, welche Vertragspartei wirtschaftlicher Eigentümer der Immobilie ist. Verfügt der Leasinggeber über das wirtschaftliche Eigentum, wird das Objekt in der Handels- bzw. Steuerbilanz des Leasinggebers ausgewiesen, der somit das Recht auf Absetzung für Abnutzung hat. Grundlage für die steuerliche Zurechnung sind die in den Leasingverträgen formulierten Kriterien, an denen sich die Gestaltung von Leasingverträgen in der Praxis orientiert. Die Zurechnungskriterien sind beim Immobilienleasing getrennt für Grund und Boden sowie Gebäude zu prüfen.

Bei den Vertragsformen wird zwischen Vollamortisationsmodellen und Teilamortisationsmodellen differenziert, wobei letztere sich nochmals in Teilamortisationsmodelle im engeren Sinne sowie Mieterdarlehensmodelle unterteilen lassen. Bei Vollamortisationsmodellen sind die Leasingraten so kalkuliert, daß im Rahmen der vereinbarten Grundmietzeit die Anschaffungs- und Herstellungskosten des Objekts zu 100% bezahlt werden. Bei den in der Praxis vorherrschenden Teilamortisationsmodellen werden die Investitionskosten dagegen nur teilweise gedeckt. Nach Ablauf der Grundmietzeit verbleibt ein offestehender Restwert, der in der Regel dem steuerlichen Restbuchwert entspricht. Beim Mieterdarlehensmodell leistet der Leasingnehmer neben den Leasingraten noch zusätzlich Mieterdarlehenszahlungen, die am Ende der Grundmietzeit dem Ankaufspreis bzw. Restbuchwert des Objekts entsprechen. Unter Spezialleasing sind solche Fälle zu verstehen, bei denen der Leasingge-

genstand derart auf die Verhältnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist, daß der Leasinggeber nach Ablauf der Grundmietzeit keinen Dritt-Nutzer findet.

Beim Vollamortisationsmodell erfolgt die steuerliche Zurechnung des Gebäudes beim Leasinggeber, wenn die Grundmietzeit zwischen 40% und 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer liegt. Eine Ausnahme besteht dann, wenn eine vereinbarte Kaufoption nicht mindestens dem steuerlichen Restbuchwert der Immobilie entspricht oder wenn bei Vereinbarung einer Mietverlängerungsoption die Anschlußmiete mehr als 75% einer Vergleichsmiete beträgt. Im Fall des Spezialleasing wird das Objekt stets dem Leasingnehmer zugerechnet.

Beim Teilamortisationsmodell erfolgt eine Zurechnung des Objekts immer dann beim Leasinggeber, wenn die Grundmietzeit weniger als 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer beträgt und der Kaufoptionspreis oder die Anschlußmiete die genannten Grenzen überschreiten. Eine Zurechnung beim Leasingnehmer hingegen wird vorgenommen, wenn es sich um Kauf- oder Mietverlängerungsoptionen mit den angesprochenen Sonderverpflichtungen handelt.

Die Struktur der Leasingraten (Höhe und zeitliche Verteilung) unterscheidet sich bei den einzelnen Vertragsformen vor allem in der jährlichen liquiditätsmäßigen Belastung, die beim reinen Teilamortisationsmodell geringer ist als beim Vollamortisationsmodell und Mieterdarlehensmodell.

Im Rahmen des Immobilienleasing erfolgt die Abwicklung des Leasinggeschäfts über eine eigens für das Leasingobjekt gegründete Objektgesellschaft, deren Anteile durch die Leasinggesellschaft als Holding gehalten werden. Hervorgehobene Bedeutung bei der Erörterung der einzelnen Vertragstypen kommt neben dem eigentlichen Leasingvertrag den Finanzierungsverträgen zu. Im Immobilienleasing erfolgt die Fremdkapitalbeschaffung in der Regel über eine Darlehensfinanzierung oder durch Forfaitierung von Leasingforderungen. Die Forfaitierung hat insbesondere den Vorteil, daß die Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen bei der Gewerbeertragsteuer vermieden werden kann. Zudem werden inzwischen immer mehr Immobilieninvestitionen über Leasingfonds fi-

nanziert, bei denen neben Fremdmitteln von Kreditinstituten auch Eigenkapital von Privaten oder Unternehmen zur Objektfinanzierung eingesetzt wird.

Die in den vorangegangenen Abschnitten dargelegten Grundlagen bilden die Basis für die nun folgende quantitative sowie für die qualitative Analyse des Immobilienleasing.

### 3 Quantitative Analyse des Immobilienleasing anhand eines Vergleichsmodells

Wie bereits in Kap. 2.1.2. beschrieben, ist das Immobilienleasing unter ökonomischen Gesichtspunkten eine Finanzierungs- und Investitionsalternative: Der Investor steht vor dem Entscheidungsproblem, eine Immobilie entweder zu leasen oder zu kaufen. Diese Möglichkeiten sollen miteinander verglichen werden, wobei an dieser Stelle der Arbeit ausschließlich ihre finanziellen Auswirkungen berücksichtigt werden. | schöner Satz

Im folgenden werden die Zielsetzungen des Investors, die Anforderungen an das Vergleichsmodell sowie die konkrete Vergleichsmethode bestimmt. Im Anschluß daran werden ausgewählte Probleme des Kauf-/Leasingvergleichs wie die Einbeziehung von Einzahlungen, die Notwendigkeit von Ergänzungsinvestitionen sowie die Festlegung der Vergleichszeiträume diskutiert und Möglichkeiten zu deren Bewältigung angesprochen. Zur Lösung des Entscheidungsproblems wird ein Vergleichsmodell vorgestellt, das auf der Grundlage der zur Verfügung stehenden Daten eine Handlungsempfehlung zugunsten der einen oder der anderen Alternative gibt. Dabei wird ein Investor-Unternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft betrachtet.<sup>322</sup>

#### 3.1 Grundlagen des Vergleichsmodells

##### 3.1.1 Einführung

Die Investitionsrechnung befaßt sich mit der Bestimmung der Vorteilhaftigkeit von Investitionsobjekten auf der Basis quantitativ meßbarer Faktoren.<sup>323</sup> Es

<sup>322</sup> Die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften ermöglicht eine steuerliche Trennung von Unternehmens- und Anteilseignerebene. Dagegen findet bei Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaften eine Besteuerung auf der Ebene des Gesellschafters statt, so daß individuelle Staffelungen der Ertragsteuersätze des Investors in den Vergleichsrechnungen zu berücksichtigen sind, die wegen ihrer Komplexität im Rahmen dieser Arbeit nicht behandelt werden.

<sup>323</sup> Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 9; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 9.

werden also nur Aspekte berücksichtigt, die sich monetär bewerten lassen und damit Gegenstand rechnerischer Operationen sein können.

Den Ausgangspunkt für die Beurteilung von Handlungsalternativen bildet die inhaltliche Bestimmung des Investitionsbegriffs.<sup>324</sup> Aus der Vielzahl von Definitionsansätzen wird für die vorliegende Untersuchung der zahlungsorientierte Investitionsbegriff verwendet, da dieser unmittelbar an Zahlungsvorgänge anknüpft und sich daher modellmäßig am direktesten umsetzen läßt.<sup>325</sup> Beim zahlungsorientierten Ansatz werden sämtliche dem Investitionsobjekt im Planungszeitraum zurechenbaren Ein- und Auszahlungen als Zahlungsfolgen betrachtet.<sup>326</sup> Unter einer Investition ist demnach eine Zahlungsfolge zu verstehen, bei der den anfänglichen Auszahlungen zukünftig Einzahlungen folgen. Zur Überbrückung von zwischenzeitlichen Differenzen zwischen Ein- und Auszahlungen werden Maßnahmen der Finanzierung erforderlich. Im Gegensatz zur Investition sind bei einer Finanzierung die Zahlungswirkungen entgegengesetzt, d.h. den anfänglichen Einzahlungen stehen zukünftige Auszahlungen gegenüber.<sup>327</sup> Die mit dem Investitionsobjekt verbundenen Zahlungsfolgen umfassen demnach auch die Finanzierung.

Die Zahlungsfolgen werden mittels der Methoden der Investitionsrechnung zu einem Zielwert verdichtet, mit dem die quantitative Vorteilhaftigkeit von Investitionen beurteilt werden kann. Bei der dieser Arbeit zugrundeliegenden isolierten Beurteilung einzelner Investitionsobjekte (der Immobilie) ist zwischen der absoluten und der relativen Vorteilhaftigkeit einer Investition zu differenzieren.<sup>328</sup>

<sup>324</sup> Zur Diskussion der verschiedenen Investitionsbegriffe vgl. ausführlich Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 11 ff.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 16 ff. Da sich die vorliegende Arbeit mit der Analyse von Immobilieninvestitionen befaßt, wird der Begriff Investition synonym zum Begriff der Sachinvestition verwendet.

<sup>325</sup> Zum zahlungsorientierten Investitionsbegriff vgl. insbesondere Schneider, Investition, S. 9 und S. 20.

<sup>326</sup> Die Begriffe Ein- und Auszahlungen werden in diesem Zusammenhang als sofortige Mehrung bzw. Minderung des Zahlungsmittelbestandes verstanden. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 50 f.

<sup>327</sup> Unternehmerische Handlungen, die zu einer beliebigen Abfolge von Ein- und Auszahlungen führen, würden demzufolge kombinierte Investitions- und Finanzierungsvorgänge einschließen. Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 5.

<sup>328</sup> Zur Systematisierung von Investitionsentscheidungen vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 18; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 38 ff.

Im ersten Fall bestehen die Handlungsmöglichkeiten des Entscheidenden in der Durchführung und dem Unterlassen der betrachteten Investition. Im zweiten Fall gilt es, aus einer zuvor eingegrenzten Menge von Handlungsalternativen die beste, also relativ vorteilhafteste, auszuwählen. Hierbei kann es sich sowohl um den Vergleich alternativer Investitionsobjekte als auch um den Vergleich alternativer Finanzierungs- und Beschaffungsformen desselben Investitionsobjekts handeln (vgl. Abbildung 17).

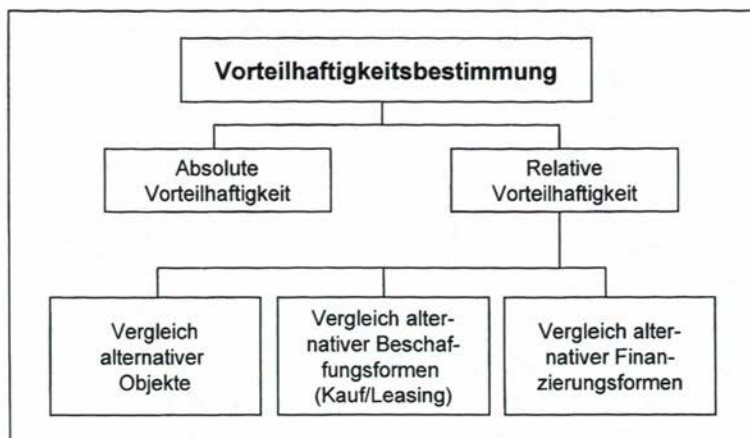


Abbildung 17: Entscheidungsprobleme der Vorteilhaftigkeitsbestimmung<sup>329</sup>

Grundlage für einen aussagefähigen Vergleich zweier oder mehrerer Handlungsmöglichkeiten sind einheitliche Beurteilungskriterien, die für alle Möglichkeiten in gleicher Weise gelten. Unterschiedliche Kriterien und unterschiedliche Bewertungsraster verhindern eine rationale und nachvollziehbare Entscheidung.

Immobilieninvestitionen sind Investitionen von erheblichem Ausmaß. Eine Kriterienauswahl kann daher nur in engem Zusammenspiel mit den langfristigen

<sup>329</sup> In Anlehnung an Ropeter, Investitionsanalyse, S. 39.

unternehmerischen Zielsetzungen erfolgen. Werden bei Investitionen dieser Größenordnungen die Unternehmensziele nicht berücksichtigt, ist die Zielerreichung des ganzen Unternehmens in Gefahr. Die Auswahl dieser unternehmerischen Zielgrößen ist Thema des folgenden Abschnitts.

### 3.1.2 Quantitative Zielgrößen des Investors

Die Interpretation der Ergebnisse des Vergleichsmodells ist von der Zielsetzung des Investors abhängig. Dieser verfolgt in der Regel nicht nur ein Ziel, sondern ein Bündel von verschiedenen Zielen.<sup>330</sup> Als dominierende monetäre Zielgröße kann das langfristige Gewinnstreben gelten, welches sich in den beiden Ausprägungen Vermögens- und Einkommensstreben konkretisiert.<sup>331</sup>

Unter dem Ziel Vermögensstreben versteht man die Maximierung des Vermögens am Ende des Planungszeitraumes (Endvermögen) bei vorgegebenen Entnahmen. Für die Abbildung des Vermögensstrebens bleibt das zu Beginn eingesetzte Eigenkapital bis zum Ende des Betrachtungszeitraumes im Unternehmen gebunden.<sup>332</sup> Um den Aufbau des Endvermögens allein aus der Liquidität der Investitionsalternativen betrachten zu können, werden die in den einzelnen Perioden erwirtschafteten Einzahlungsüberschüsse weder durch Entnahmen abgeschöpft noch die Auszahlungsüberschüsse durch Einlagen von Eigenkapital ausgeglichen. Damit wird sowohl die zeitliche Struktur als auch das Niveau der Entnahmen bereits im Investitionszeitpunkt festgelegt; einziger Freiheitsgrad bleibt das Endvermögen.<sup>333</sup>

Das Ziel Einkommensstreben bezeichnet die Maximierung der periodischen Entnahmen während des Planungszeitraumes bei vorgegebenem Endvermö-

<sup>330</sup> Vgl. bspw. Heinen, Ziele, S. 616 ff.; Kubicek, Unternehmungsziele, S. 458 ff.; Perri-don/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 8 ff.

<sup>331</sup> Vgl. Koch, Grundlagen, S. 69 ff.; Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 42; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 12. Eine hier nicht weiter interessierende Kombination der Ziele Vermögens- und Einkommensstreben wird als „Wohlstandsstreben“ bezeichnet, vgl. Schneider, Investition, S. 65 ff.

<sup>332</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 86.

<sup>333</sup> Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 14.

gen. In diesem Fall ist die Verwendung der Zahlungsüberschüsse so abzustimmen, daß nach Ablauf des Planungszeitraumes das vom Investor fest definierte (Mindest-) Vermögen erreicht wird. Es verbleibt also das Ziel, das Niveau der Entnahmen zu maximieren. Hierbei lassen sich konstante oder variable Entnahmestrukturen berücksichtigen.

Neben diesen beiden Gewinndefinitionen wird in der Literatur oftmals das Streben nach Liquidität genannt.<sup>334</sup>

Unter dem Begriff der Liquidität versteht man die Fähigkeit eines Unternehmens, zu jedem Zeitpunkt seinen fälligen Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt nachzukommen.<sup>335</sup> Die Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit ist eine unerläßliche Voraussetzung für die Existenz eines Unternehmens, da Zahlungsunfähigkeit einen Konkursgrund darstellt.<sup>336</sup> Vor diesem Hintergrund sind die Liquiditätswirkungen der Handlungsalternativen für den Entscheidungsträger von besonderer Bedeutung und damit auch im Rahmen eines Vergleichsmodells zu erfassen. Allerdings besteht weitgehend Einigkeit darüber, daß das Streben nach Liquidität keinen Zielcharakter hat, sondern lediglich Nebenbedingung ist.<sup>337</sup>

Neben der Liquiditätserhaltung, als absolute Nebenbedingung, sind mögliche monetäre Zielgrößen des Investors das Vermögensstreben und das Einkommensstreben. Für die Zwecke der vorliegenden Arbeit wird dem Vermögensstreben der Vorzug gegeben, weil dies die hauptsächliche Vorgehensweise in der Literatur zur Kauf-/Leasingentscheidung darstellt.<sup>338</sup> Eine Erweiterung des Modells um die Zielsetzung Einkommensstreben ist jedoch grundsätzlich möglich, wie Ropeter bereits für Immobilieninvestitionen gezeigt hat.<sup>339</sup>

<sup>334</sup> Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 15; Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 10 f.

<sup>335</sup> Zum Begriff der Liquidität vgl. ausführlich Drukarczyk, Finanzierung, S. 24 ff.; Vormbaum, Finanzierung, S. 112 ff; Wöhe/Bilstein, Unternehmensfinanzierung, S. 21 ff.

<sup>336</sup> Vgl. § 102 KO; §§ 130 a, 177 HGB; § 92 Abs. 2 AktG; § 64 Abs. 1 GmbHG.

<sup>337</sup> Vgl. Drukarczyk, Finanzierung, S. 24.

<sup>338</sup> Vgl. bspw. Scheffler, Leasing, S. 127; Degener, Leasingentscheidung, S. 102, Schimmel-schmidt, Finanzierungsleasing, S. 22.

<sup>339</sup> Vgl. ausführlich Ropeter, Investitionsanalyse, S. 282 ff.

### 3.1.3 Allgemeine Anforderungen an das Vergleichsmodell

Zur Bestimmung der (absoluten und relativen) Vorteilhaftigkeit müssen die einem Investitionsobjekt zurechenbaren Zahlungen möglichst exakt und vollständig im Modell erfaßt werden.<sup>340</sup> Bei der Herleitung der relevanten Daten kann zwischen originären und derivativen Zahlungen differenziert werden.<sup>341</sup> Originäre Zahlungen sind die einer Investition unmittelbar zurechenbaren Zahlungsgrößen. Hierzu zählen die Anschaffungsauszahlungen im Investitionszeitpunkt, die laufenden Ein- und Auszahlungen während der Nutzungsphase sowie der Veräußerungserlös zum Planungsende. Demgegenüber stehen die derivativen Zahlungen, die sich als Konsequenz aus den originären Ein- und Auszahlungen unter Berücksichtigung der steuerlichen Vorschriften ableiten. Einen Überblick über die Zahlungen im Zusammenhang mit einer Investition gibt nachfolgende Abbildung 18.

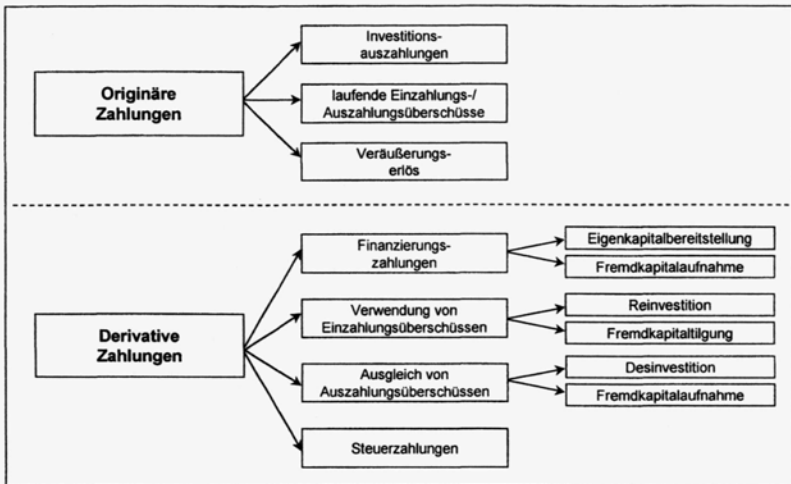


Abbildung 18: Zahlungen einer Investition<sup>342</sup>

<sup>340</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 168.

<sup>341</sup> Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 18 ff.; Grob, Investitionsrechnung, S. 6; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 54 ff.

<sup>342</sup> In Anlehnung an Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 169.

Von besonderer Bedeutung für jede Investitionsrechnung sind die Komponenten der derivativen Zahlungen, die im folgenden näher zu erläutern sind:

Zum Investitionszeitpunkt entsteht durch die Anschaffung des Investitionsobjekts ein Kapitalbedarf. Dieser ist in Abhängigkeit von der zugrundegelegten Finanzierungsstruktur durch den Einsatz von Eigen- und/oder Fremdkapital zu decken. Der Begriff Eigenkapital wird hier als Bestand an eigenen liquiden Mitteln definiert, die der Investor in das Unternehmen einbringt.<sup>343</sup> Für dieses Kapital besteht - im Gegensatz zur Inanspruchnahme von Fremdkapital - weder ein Anspruch auf eine feste Verzinsung noch auf eine Rückzahlung des Kapitalbetrages. Es handelt sich um eine Residualgröße, die sich aus der Differenz von Kapitalbedarf und Fremdkapitalbeschaffung ergibt.<sup>344</sup>

Während des Planungszeitraumes stellt sich die Frage, wie der Entscheidungsträger die entstehenden Einzahlungsüberschüsse anlegt bzw. die sich ergebenden Auszahlungsdefizite ausgleicht.<sup>345</sup> Die Einzahlungsüberschüsse können beispielsweise in andere Investitionen oder Finanzanlagen angelegt werden (Reinvestition). Ebenso ist auch die Rückzahlung von Fremdmitteln zur Verringerung der Zinsbelastung denkbar. Der Ausgleich von Auszahlungsüberschüssen kann demgegenüber durch Darlehensaufnahme oder durch Verkauf einer alternativen Anlage (Desinvestition) gedeckt werden.

Weitere Komponente der derivativen Zahlungen sind die Steuerzahlungen, die sich sowohl aus den originären als auch aus den bereits abgeleiteten Finanzierungs- bzw. Reinvestitionsmaßnahmen bestimmen.<sup>346</sup>

Um die einer Investition zugrundeliegenden realen Sachverhalte exakt abzubilden, müssen sämtliche Investitions- und Finanzierungsmöglichkeiten vom Planungsbeginn bis zur Auflösung des Unternehmens in einem Totalmodell vollständig erfaßt werden.<sup>347</sup> Die Aufstellung eines solchen Totalmodells scheitert

<sup>343</sup> Vgl. Grob, Einführung, S. 83; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 20.

<sup>344</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 5; von Arnim, Eigenkapital, Sp. 284.

<sup>345</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 173 f.

<sup>346</sup> Vgl. Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 22; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 57.

<sup>347</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 71.

jedoch an der Komplexität der abzubildenden Zusammenhänge, so daß in der Investitionsrechnung regelmäßig Partialmodelle eingesetzt werden.<sup>348</sup> In Partialmodellen werden Zahlungsfolgen losgelöst von der Zahlungsfolge der Gesamtunternehmung betrachtet.<sup>349</sup> Diese Vereinfachung erfordert die Verwendung von Pauschalannahmen (z.B. die Höhe des Zinssatzes für eventuell erforderliche Zwischenfinanzierungen).<sup>350</sup> Da mit jeder pauschalen Annahme die Gefahr einer Verzerrung steigt, sollten sie im Vergleichsmodell in möglichst hohem Maße durch den Anwender beeinflussbar sein.

Die Forderung nach vollständiger Abbildung von Investitionen erfaßt auch die zeitliche Struktur der Zahlungsfolgen.<sup>351</sup> Da jede Investition die langfristige Bindung finanzieller Mittel in einem Investitionsobjekt bedeutet, ergibt sich die Notwendigkeit, den Zeitbezug einer Zahlung angemessen im Modell zu berücksichtigen. Hierzu sind die jeweiligen Zahlungen durch Auf- und Abzinsungsvorgänge auf einen gemeinsamen Betrachtungszeitpunkt zu beziehen. Dadurch wird berücksichtigt, daß der Wert einer Einzahlung für den Investor um so geringer ist, je weiter sie in der Zukunft liegt. Entsprechendes gilt mit umgekehrtem Vorzeichen für Auszahlungen. Dabei wird der auf den Investitionszeitpunkt berechnete Gegenwartswert auch als Barwert bezeichnet.<sup>352</sup> Wählt der Entscheidungsträger als Bezugszeitpunkt den Planungshorizont, so spricht man vom Endwert.

Darüber hinaus ist bei einer Beurteilung der relativen Vorteilhaftigkeit von Investitionen zu beachten, daß die Alternativen vergleichbar gemacht werden.<sup>353</sup> Der Vergleichbarkeitsanspruch erstreckt sich auf den Kapitaleinsatz, den Planungszeitraum sowie die Summe und zeitliche Verteilung der Rückflüsse.<sup>354</sup>

<sup>348</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 72; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 15.

<sup>349</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 42.

<sup>350</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 169; Scheffler, Leasing, S. 84.

<sup>351</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 131; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 45; Rolfes, Investitionsrechnung, S. 9; Walz, Investitionsplanung, S. 52.

<sup>352</sup> Vgl. hierzu insbesondere Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 180 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 95 ff.

<sup>353</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 12.

<sup>354</sup> Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 114.

Sofern sich die Alternativen in einer dieser Eigenschaften unterscheiden, müssen die unvollständigen Handlungsalternativen in geeigneter Weise zu vollständigen Alternativen ergänzt werden. Zu diesem Zweck sind im Vergleichsmodell zusätzlich zum eigentlichen Investitionsobjekt sogenannte Ergänzungsinvestitionen vorzunehmen.<sup>355</sup> Ihre konkrete Ausgestaltung richtet sich nach der jeweiligen übernommenen Funktion und ihrem zeitlichen Anfall. Sofern sich die Investitionsalternativen hinsichtlich des anfänglichen Kapitalbedarfs unterscheiden, sind aus Gründen der Vergleichbarkeit im Modell aktuelle Ergänzungsinvestitionen zum Kapitalausgleich erforderlich.<sup>356</sup>

Eine weitere grundsätzliche Anforderung an das Modell besteht darin, möglichst einfach zu handhaben zu sein.<sup>357</sup> Dies schließt sowohl die Bedienung als auch die Komplexität der Berechnungen ein. Zudem sollte das Modell so flexibel gestaltet sein, daß es seinen Aufgaben auch bei veränderten Rahmenbedingungen (z.B. steuerliche Gegebenheiten) gerecht werden kann. Dies bedeutet, daß im Modell Anpassungs- und Erweiterungsmöglichkeiten vorgesehen sein sollen, die es erlauben, neue Vertrags- und Gestaltungsformen aufzunehmen.

Schließlich hat das Modell den bereits beschriebenen Zielgrößen des Investors Rechnung zu tragen, d.h. die Vorteilhaftigkeitsbeurteilung muß sowohl auf Basis der Zielgröße „Vermögensstreben“ als auch auf Basis der Nebenbedingung „Erhaltung der Liquidität“ erfolgen können.

<sup>355</sup> Zu den weiteren Bezeichnungen wie Differenz- und Komplementärinvestitionen vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 115 und die dort angegebene Literatur.

<sup>356</sup> Vgl. hierzu Grob, Investitionsrechnung, S. 13; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 21; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 175 f.

<sup>357</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 170; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 61; Kroll, Leasing, S. 11.

### 3.1.4 Verwendung von Vollständigen Finanzplänen als Vergleichsmethode

#### 3.1.4.1 Zur Auswahl der Vergleichsmethode

In der Investitionstheorie sind zahlreiche Methoden zur Vorteilhaftigkeitsbestimmung von Investitionen entwickelt worden.<sup>358</sup> Für die vorliegende Untersuchung kommen - entsprechend den vorangestellten Überlegungen - ausschließlich dynamische Partialmodelle in Betracht.<sup>359</sup> Allgemein lassen sich diese nach der jeweiligen Zielkonzeption in vermögenswert- und zinssatzorientierte Methoden untergliedern.<sup>360</sup> Einen Überblick gibt Abbildung 19.

Das anstehende Vergleichsmodell zur Beurteilung des Immobilienleasing basiert auf dem modernen Ansatz Vollständiger Finanzpläne.<sup>361</sup> Die dem Vorteilhaftigkeitsvergleich zugrundeliegenden Sachverhalte werden bei diesem Ansatz so realitätsnah wie möglich abgebildet; im Gegensatz zu den weitverbreiteten klassischen Verfahren ermöglichen Vollständige Finanzpläne die Berücksichtigung unterschiedlicher Finanzierungskonditionen sowie differenzierte Steuerberechnungen.<sup>362</sup> Anstelle eines pauschalen Kalkulationszinsfußes kann der Zinssatz, zu dem Zwischenfinanzierungen oder Reinvestitionen erfolgen, frei und an den tatsächlichen Gegebenheiten des Unternehmens orientiert gewählt werden. Dies trägt wesentlich zur Transparenz und zur Akzeptanz der ausgewiesenen Ergebnisse bei.

---

<sup>358</sup> Zur Systematisierung der Methoden der Investitionsrechnung vgl. insbesondere Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 38; Blohm/Lüder, Investition, S. 55; Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 38 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 88 ff.

<sup>359</sup> Zu den Grundmerkmalen der dynamischen Investitionsrechnung vgl. bspw. Rolfes, Investitionsrechnung, S. 9 ff.; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 44 ff.; Walz, Investitionsplanung, S. 51 ff.

<sup>360</sup> Vermögenswertorientierte Ansätze verwenden als Zielgröße das auf den jeweiligen Betrachtungszeitpunkt bezogene Vermögen des Investors. Zinssatzorientierte Ansätze ermitteln Zielwerte als „Rendite“ aus der Investition oder einen als Grenzwert definierten Alternativzins. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, FN 246 und FN 247.

<sup>361</sup> Zur einer ausführlichen Diskussion der Methoden der Investitionsrechnung als Basis zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen, vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 88-203.

<sup>362</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 189; Grob, Einführung, S. 79; Degener, Leasingentscheidung, S. 75.

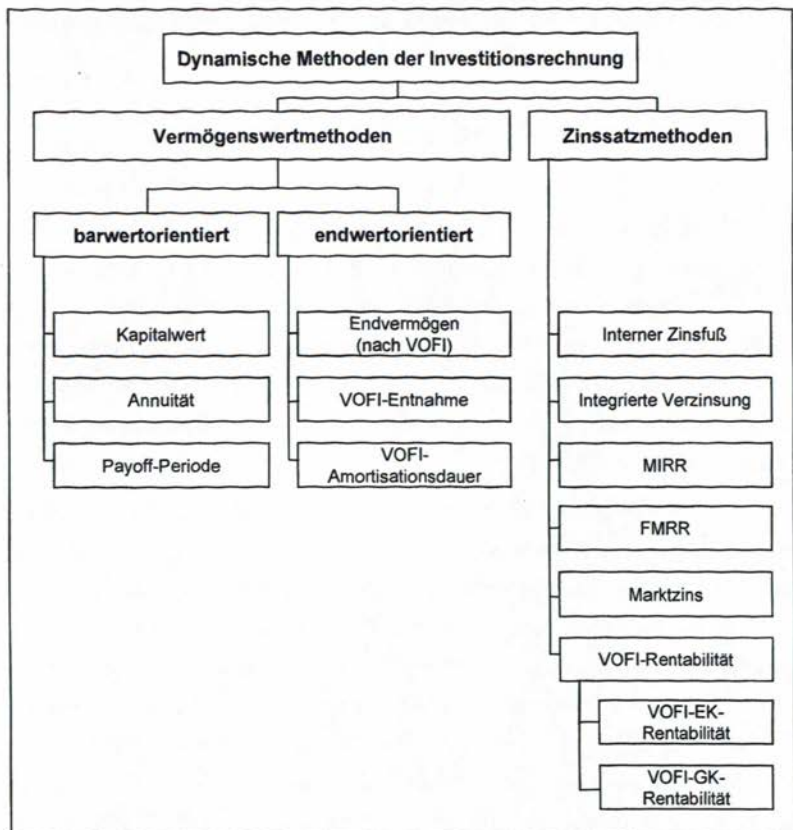


Abbildung 19: Dynamische Methoden der Investitionsrechnung<sup>363</sup>

Ein weiterer Vorteil Vollständiger Finanzpläne liegt insbesondere darin, das Zustandekommen des Zielwerts unmittelbar nachvollziehen zu können. Die Entstehung des Endvermögens kann direkt aus den entsprechenden Finanzplänen abgelesen werden. Zudem ermöglicht die Bestimmung der periodischen Zahlungssalden auch den in der Praxis gewünschten Liquiditätsvergleich.<sup>364</sup>

<sup>363</sup> In enger Anlehnung an Ropeter, Investitionsanalyse, S. 89.

<sup>364</sup> Vgl. Jacobs/Rupp/Scheffler et al., Wirtschaftlichkeitsberechnung, S. 607; Degener, Leasingentscheidung, S. 75; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 23.

Schließlich lassen sich Vollständige Finanzpläne mit EDV-Unterstützung praktisch und nachvollziehbar umsetzen.

### **3.1.4.2 Grundprinzip und Aufbau Vollständiger Finanzpläne**

Vollständige Finanzpläne stellen eine Variante der dynamischen Methoden der Investitionsrechnung dar, die sämtliche mit der Investition verbundenen Zahlungen (insbesondere Finanzierungs- und Steuerzahlungen) explizit abbilden.<sup>365</sup> Der eigentliche Wortlaut "Vollständige Finanzpläne" darf allerdings nicht zu der Interpretation verleiten, daß es sich um ein Totalmodell zur Investitions- und Finanzierungsplanung handelt.<sup>366</sup> Mit der Begriffswahl ist lediglich eine Abgrenzung zu solchen Verfahren gemeint, die einzelne Finanzierungsvorgänge nur implizit berücksichtigen.

Im Mittelpunkt dieses Vorgehens steht der sogenannte Vollständige Finanzplan (VOFI), in dem die Periodensalden aus originären und derivativen Zahlungen sukzessiv zu Zielwerten verdichtet werden.<sup>367</sup> Ausgehend von den originären Zahlungen einer Investition wird unter Einbeziehung von steuerlichen Vorschriften geprüft, inwieweit zwischenzeitliche Finanzierungs- und Reinvestitionsmaßnahmen zur Herstellung eines liquiditätsmäßigen Gleichgewichts vorzunehmen sind. Dieser Prozeß wird über alle Perioden bis zum Ende des Betrachtungszeitraumes analog fortgesetzt. Der Saldo der letzten Planungsperiode stellt den angestrebten Zielwert dar, der auch gleichzeitig das Endvermögen bildet.

Den generellen Aufbau Vollständiger Finanzpläne zeigt die nachfolgende Abbildung 20. Die über dem Finanzierungssaldo dargestellten originären und derivativen Zahlungen geben die Bewegungsgrößen eines VOFI wieder.<sup>368</sup> Die Er-

<sup>365</sup> Der Grundgedanke der Vollständigen Finanzpläne geht auf Heister zurück. Vgl. Heister, Rentabilitätsanalyse, S. 36 ff. Weiterentwicklungen des Konzepts Vollständiger Finanzpläne basieren hauptsächlich auf den Arbeiten von Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 42 ff. und Grob, Investitionsrechnung, S. 5 ff.

<sup>366</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 3.

<sup>367</sup> Vgl. hierzu ausführlich Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 42 ff.; Grob, Investitionsrechnung, S. 5 ff.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 172 ff.

<sup>368</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 17; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 105 f.

mittlung der notwendigen derivativen Zahlungen erfolgt dabei in Abhängigkeit von den Annahmen, die der Investor setzt.<sup>369</sup> In der Zeile Finanzierungssaldo wird am Ende einer jeden Periode eine Null ausgewiesen.<sup>370</sup> Unterhalb des Finanzierungssaldos sind die fortgeschriebenen Bestandsgrößen für Darlehen und Guthaben aufgeführt.

Da alle Zahlungen auf das Ende des Planungszeitraumes bezogen werden, ist der VOFI in seiner Grundkonzeption als endwertorientiertes Verfahren zu verstehen.<sup>371</sup> Ob eine Investition ein positives oder negatives Endvermögen aufweist, zeigt sich am Guthaben- bzw. Darlehensstand der letzten Planungsperiode. Das Endvermögen ist damit eine Bestandsgröße; es stellt die am Ende des Betrachtungszeitraumes verfügbaren liquiden Mittel aus der Investition dar.

		Planungszeitraum					
		$t_0$	$t_1$	$t_2$	$t_n$	$t_{n+1}$	$t_n$
Originäre Zahlungen	Inv.-Auszahlung						
			laufende Ein-/Auszahlungsüberschüsse				
					Veräußerungserl.		
Derivative Zahlungen	EK-Bereitstellung						
	FK-Aufnahme						
			Ergänzungs- Reinvestitionen		zeitl. Ergänzungsinvestitionen		
			Desinvestition/Darlehensaufnahme				
		Steuerzahlungen					
Ausgleich Fin.-Saldo			Ausgleich des Finanzierungssaldos				
Ergebnisse			Darlehensstand				
			Guthabenstand				
			Bestandssaldo				
Nebenrechnungen							
			Nebenrechnungen (Abschr.-Pläne. Steuerberechnung. sonstige Berechnungen)				

Abbildung 20: Genereller Aufbau eines VOFI<sup>372</sup>

<sup>369</sup> Zu den originären und derivativen Zahlungen vgl. Kap. 3.1.3.

<sup>370</sup> Diese Zeile soll daran erinnern, daß in jeder Periode für einen Ausgleich von Mittelherkunft und Mittelverwendung gesorgt werden muß. Damit wird implizit unterstellt, daß das Halten liquider Mittel aus Sicherheitsgesichtspunkten nicht erforderlich ist. Vgl. Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 29.

<sup>371</sup> Neben der Bestimmung des Endvermögens können mit Hilfe Vollständiger Finanzpläne weitere Zielwertkonzepte (z.B. das Entnahmekonzept oder die VOFI-Rentabilität) auf monetärer Basis abgebildet werden. Vgl. hierzu ausführlich Grob, Investitionsrechnung, S. 6 ff. und S. 73 ff.; Schulte, Entnahmebeitrag; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 177 ff.

<sup>372</sup> Vgl. Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 105; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 174.

Zur Bestimmung der absoluten Vorteilhaftigkeit ist das Endvermögen der Investition ( $K_N^I$ ) mit dem Endvermögen der Unterlassungsalternative ( $K_N^U$ ) zu vergleichen.<sup>373</sup> Das Endvermögen der Unterlassungsalternative kann entweder finanzmathematisch über die Aufzinsung des eingesetzten Eigenkapitals oder ebenfalls mittels VOFI erfolgen.<sup>374</sup> Die Differenz der beiden Werte wird als Endvermögensdifferenz oder Vermögensendwert ( $\Delta K_N = K_N^I - K_N^U$ ) bezeichnet.<sup>375</sup> Ist die Differenz positiv, so ist die betrachtete Investition der Unterlassungsalternative vorzuziehen. Sofern mehrere Investitionsobjekte verglichen werden, ist jene mit dem höchsten Endvermögen am vorteilhaftesten.

Die Vorgehensweise zur Ermittlung des Endvermögens einer Investition soll nun anhand eines Beispiels verdeutlicht werden. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wird eine stark vereinfachte Investition betrachtet, deren Nutzungsdauer nur fünf Jahre beträgt.<sup>376</sup> Die Beispielinvestition ist durch die Zahlungsfolge in Abbildung 21 gekennzeichnet:

Zeitpunkt Zahlung	0	1	2	3	4	5
Investitionsauszahlung	-5.000					
Einzahlungen		2.000	2.000	2.500	2.500	3.000
Auszahlungen		-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Veräußerungserlös						3.000
<b>Zahlungsfolge</b>	<b>-5.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>	<b>5.000</b>

Abbildung 21: Zahlungen der Beispielinvestition

<sup>373</sup> Die Unterlassungsalternative ist als Finanzanlage des eingesetzten Eigenkapitals zu verstehen. Bei einer Investition ohne Eigenkapitaleinsatz erzielt die Unterlassungsalternative demnach ein Endvermögen von Null. Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 45.

<sup>374</sup> Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 50 f.

<sup>375</sup> Vgl. hierzu Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 42; Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 192.

<sup>376</sup> Im Kapitel 3.5 folgt dann ein komplexes Fallbeispiel zum Immobilienleasing.

Zur Finanzierung der Investition stehen jeweils 50% Eigen- und Fremdmittel zur Verfügung. Die Fremdfinanzierung kann über ein fünfjähriges endfälliges Darlehen zu 8% erfolgen. Diese Darlehensform ist dadurch gekennzeichnet, daß während der Laufzeit lediglich Zinszahlungen anfallen, die Tilgung aber bis zum Ende der Laufzeit ausgesetzt wird. Ferner kann zu jedem Zeitpunkt ein Kontokorrentkredit zu einem Sollzinssatz von 10% in Anspruch genommen werden. Zwischenzeitliche Wiederanlagen können zu einem Habenzinssatz von 5% angelegt werden. Unter Vernachlässigung von Steuern und Abschreibungen ergibt sich der in nachfolgender Abbildung 22 wiedergegebene Vollständige Finanzplan. Das Endvermögen der Investition ist unmittelbar als Bestandssaldo der Periode 5 abzulesen.

Zeitpunkt	$t_0$	$t_1$	$t_2$	$t_3$	$t_4$	$t_5$
<b>Originäre Zahlungen</b>						
$A_0$	-5.000					
$U_t$		1.000	1.000	1.500	1.500	2.000
$R_n$						3.000
<b>Derivative Zahlungen</b>						
Eigenkapital	2.500					
Kreditaufnahme	2.500					
Kreditzinsen (8%)		-200	-200	-200	-200	-200
Kredittilgung						-2.500
Reinvestition $t_1$		-800				
Guthabenzins (5%)			40			
Rückzahlung			800			
Reinvestition $t_2$			-1.640			
Guthabenzins (5%)				82		
Rückzahlung				1.640		
Reinvestition $t_3$				-3.022		
Guthabenzins (5%)					151	
Rückzahlung					3.022	
Reinvestition $t_4$					-4.473	
Guthabenzins (5%)						224
Rückzahlung						4.473
Zahlungssaldo		0	0	0	0	0
Kreditstand	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	0
Guthabenstand		800	2.440	5.462	9.935	6.997
Bestandssaldo	-2.500	-1.700	-60	2.962	7.435	6.997

Abbildung 22: VOFI der Beispielinvestition (ohne Steuern)<sup>377</sup>

<sup>377</sup> Der Aufbau der nachfolgenden Vollständigen Finanzpläne erfolgt in enger Anlehnung an Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 190 ff.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 177. Die in den Finanzplänen abgebildeten Zahlen sind gerundet. Gerechnet wird jedoch grund-

Im vorangestellten Beispiel wird der Vorteil des VOFI deutlich, daß alle Berechnungen und die zugrundegelegten Annahmen transparent gemacht werden. Der Benutzer hat damit die Möglichkeit, Plausibilitätsprüfungen und ggf. Anpassungen am Modell vorzunehmen. Das Resultat (der Zielwert) kann vom Benutzer in jedem Schritt nachvollzogen werden. Dieser Vorteil wird allerdings um so geringer, je mehr Modellparameter verwendet werden, je länger der Planungszeitraum ist und je mehr Alternativen miteinander verglichen werden.

### 3.1.4.3 Die Einbeziehung von Ertragsteuern in Vollständige Finanzpläne

Um den Einfluß der Ertragsbesteuerung auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen zu untersuchen, ist das oben dargestellte Grundkonzept Vollständiger Finanzpläne um steuerbezogene Nebenrechnungen zu erweitern.<sup>378</sup> In diesen Nebenrechnungen werden sämtliche für die Besteuerung relevanten Sachverhalte explizit ausgewiesen. Die hieraus resultierenden Steuerzahlungen werden anschließend im VOFI als Liquiditätszuflüsse oder -abflüsse erfaßt.

Die einzubeziehenden Steuerarten sind abhängig von der Gesellschaftsform des Unternehmens. Bei den hier betrachteten Kapitalgesellschaften werden unter dem Begriff Ertragsteuern die Körperschaft- und die Gewerbeertragsteuer subsumiert.<sup>379</sup> Für die Reihenfolge der Steuerberechnungen sind die Abhängigkeiten der Steuerarten untereinander zu berücksichtigen.<sup>380</sup> Vor der Festlegung der Körperschaftsteuer ist die Gewerbeertragsteuer zu bestimmen, da diese sowohl von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage als auch von der Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer abzugsfähig ist. Durch Addition der Ergebnisse der einzelnen Steuerzahlungen berechnet sich die gesamte Steuerbelastung des Unternehmens. Die Vorgehensweise zur Ermittlung der Steu-

---

sätzlich mit nicht-gerundeten Werten, so daß sich bei einem Nachrechnen Rundungsdifferenzen ergeben können.

<sup>378</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 205; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 183 ff.

<sup>379</sup> Bei Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaften geht anstelle des Körperschaftsteuersatzes der individuelle Einkommensteuersatz und evtl. die Kirchensteuer in den Ertragsteuersatz ein. Vgl. bspw. Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 58.

<sup>380</sup> Vgl. Waigel, Steuern, S. 20; Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 107.

Steuern

erzahlungen erfolgt damit in enger Anlehnung an die Steuerveranlagung der Finanzämter.

Als Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer dient der nach den Vorschriften des Einkommensteuergesetzes ermittelte, um Hinzurechnungen und Kürzungen korrigierte Gewinn.<sup>381</sup> Eine für Fremdfinanzierungen wichtige Hinzurechnungsvorschrift wird in § 8 Nr. 1 GewStG genannt. Danach müssen bei der Ermittlung des Gewerbeertrags die Hälfte aller Entgelte für Schulden (Zinsen, Kreditvermittlungsgebühren, Disagio), die wirtschaftlich mit der Gründung oder dem Erwerb des Betriebes zusammenhängen oder der nicht nur vorübergehenden Verstärkung des Betriebskapitals dienen (sog. Dauerschulden), dem Gewerbeertrag wieder hinzugerechnet werden.<sup>382</sup> Um die Gewerbeertragsteuerzahlung zu ermitteln, ist der Gewerbeertrag mit dem Gewerbeertragsteuersatz zu multiplizieren. Dieser ergibt sich wiederum als Produkt aus der Gewerbesteuermeßzahl (§ 11 GewStG) und dem jeweiligen Hebesatz der Gemeinde.<sup>383</sup> Unter Berücksichtigung der Besonderheit, daß die Gewerbeertragsteuer ihre eigene Bemessungsgrundlage mindert, ergibt sich der Gewerbeertragsteuersatz wie in der Abbildung 23.

Die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer ist das Einkommen, das sich aus dem steuerlichen Gewinn, vermindert um die abzugsfähige Gewerbeertragsteuer, ergibt.<sup>384</sup> Für Kapitalgesellschaften, deren Körperschaftsteuersatz abhängig vom Ausmaß der Einbehaltung von Gewinnen gemacht wird, ergibt sich folgende Körperschaftsteuerzahlung (vgl. Abbildung 24):<sup>385</sup>

<sup>381</sup> Vgl. § 7 GewStG.

<sup>382</sup> In der Regel kann davon ausgegangen werden, daß Schulden mit einer Kreditlaufzeit von mehr als einem Jahr Dauerschulden sind. Vgl. hierzu Abschnitt 47 GewStR; Rose, Ertragsteuern, S. 196 ff.

<sup>383</sup> Dabei kann bei Kapitalgesellschaften mit einer durchschnittlichen Belastung von ca. 15% auf den Gewerbeertrag gerechnet werden. Vgl. Köhler, Gestaltungsmöglichkeiten, S. 426. Für Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaften ist eine Staffelung der Steuermeßzahl für den Gewerbeertrag zu berücksichtigen (§ 11 Abs. 2 Nr. 1 GewStG).

<sup>384</sup> Vgl. § 7 KStG.

<sup>385</sup> Der bei Kapitalgesellschaften zur Anwendung kommende Körperschaftsteuersatz für thesaurierte Gewinne beträgt derzeit 45% (§ 23 Abs. 1 KStG). Zur Körperschaftsteuer vgl. Rose, Ertragsteuern, S. 137 ff.

<b>Gewerbeertragsteuerberechnung</b>	
$s_{\text{GewEst}} = \frac{h * m}{1 + (h * m)}$	
$\text{GewEst} = s_{\text{GewEst}} * (G - \text{GewEst})$	
Symbole:	h = Hebesatz der Gemeinde m = Steuermeßzahl $s_{\text{GewEst}}$ = Gewerbeertragsteuersatz GewEst = Gewerbeertragsteuerzahlung G = Gewinn

Abbildung 23: Ermittlung der Gewerbeertragsteuerzahlung<sup>386</sup>

<b>Körperschaftsteuerberechnung</b>	
$\text{KSt} = s_{\text{KSt}} * (G - \text{GewEst})$	
Symbole:	KSt = Körperschaftsteuerzahlung $s_{\text{KSt}}$ = Körperschaftsteuersatz GewEst = Gewerbeertragsteuerzahlung G = Gewinn

Abbildung 24: Ermittlung der Körperschaftsteuerzahlung<sup>387</sup>

Aufgrund der Komplexität des deutschen Steuerrechts sind die genauen steuerlichen Konsequenzen einer Investition von vielen individuellen Faktoren (z.B. Steuersätze des Investors, Abschreibungsmöglichkeiten von Wirtschaftsgütern, Verteilung der Verlustzuweisungen im Zeitablauf und Höhe des erzielten Gewinns etc.) abhängig.<sup>388</sup> Die Einbeziehung von Steuern in die oben beschriebene

<sup>386</sup> Vgl. bspw. Waigel, Steuern, S. 21; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 51.

<sup>387</sup> Vgl. Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 45; Grob, Investitionsrechnung, S. 32.

<sup>388</sup> Vgl. auch Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 205; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 266.

ne Beispielinvestition soll deshalb unter folgenden Vereinfachungen und Annahmen erfolgen:<sup>389</sup>

- Die Ertragsteuersätze sind für den gesamten Planungszeitraum konstant.
- Sämtliche zur Finanzierung der Investition aufgenommen Fremdmittel (mit Ausnahme von Kontokorrentkrediten) werden als Dauerschulden qualifiziert.
- Neben der Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen werden keine weiteren Korrekturgrößen bei der Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer berücksichtigt.
- Periodengewinne führen zu einer sofortigen Besteuerung, Verluste hingegen zu einer Steuererstattung ("Negativsteuer"). Verlustvor- bzw. -rückträge werden nicht berücksichtigt.
- Im Beispiel wird der Körperschaftsteuersatz für einbehaltene Gewinne mit 45% angesetzt. Die Berechnung des Gewerbeertragsteuersatzes erfolgt mit der Steuermeßzahl von 5% und einem angenommenen Hebesatz von 400%.<sup>390</sup> Dabei wird die gegenseitige Abzugsfähigkeit der Steuerarten beachtet.
- Die Ertragsteuerzahlungen finden jeweils am Ende eines jeden Jahres statt, für das sie berechnet worden sind. Vorauszahlungen und Abschlußzahlungen bleiben unberücksichtigt.
- Die erste Abschreibung erfolgt als volle Jahresabschreibung und geht in die Bemessungsgrundlage am Ende des ersten Jahres ein.
- Freibeträge und Rundungsvorschriften werden nicht berücksichtigt.

Der VOFI der Beispielinvestition unter Berücksichtigung von Steuern wird in Abbildung 25 wiedergegeben.

<sup>389</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 34 f.; Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 205 f.

<sup>390</sup> Damit ergibt sich ein Gewerbeertragsteuersatz von 16,67%.

Zeitpunkt	$t_0$	$t_1$	$t_2$	$t_3$	$t_4$	$t_5$
<b>Originäre Zahlungen</b>						
$A_0$	-5.000					
$U_1$		1.000	1.000	1.500	1.500	2.000
$R_5$						3.000
<b>Derivative Zahlungen</b>						
Eigenkapital	2.500					
Kreditaufnahme	2.500					
Kreditzinsen (8%)		-200	-200	-200	-200	-200
Kredittilgung						-2.500
Gewerbeertragsteuer		-67	-72	-161	-168	-342
Körperschaftsteuer		-105	-117	-316	-333	-725
Reinvestition $t_1$		-628				
Guthabenzins (5%)			31			
Rückzahlung			628			
Reinvestition $t_2$			-1.271			
Guthabenzins (5%)				64		
Rückzahlung				1.271		
Reinvestition $t_3$				-2.158		
Guthabenzins (5%)					108	
Rückzahlung					2.158	
Reinvestition $t_4$					-3.065	
Guthabenzins (5%)						153
Rückzahlung						3.065
Zahlungssaldo		0	0	0	0	0
Kreditstand	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	0
Guthabenstand		628	1.899	4.057	7.122	4.451
Bestandssaldo	-2.500	-1.872	-601	1.557	4.622	4.451
<b>Endvermögen</b>						4.451
<b>Nebenrechnungen</b>						
<b>Abschreibungsplan</b>						
AfA-Satz		0	0	0	0	0
AfA-Grundlage	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
AfA-Betrag		500	500	500	500	500
Restbuchwert	5.000	4.500	4.000	3.500	3.000	2.500
<b>Steuermittlung</b>						
Einzahlungsüberschuß		1.000	1.000	1.500	1.500	2.000
Abschreibung		-500	-500	-500	-500	-500
Kreditzinsen		-200	-200	-200	-200	-200
Guthabenzinsen		0	31	64	108	153
Restverkaufserlös		0	0	0	0	500
Steuerpflichtiger Gewinn		300	331	864	908	1.953
Steuerpflichtiger Gewinn		300	331	864	908	1.953
50% Dauerschulden		100	100	100	100	100
Bemessungsgrundlage		400	431	964	1.008	2.053
GEST-Zahlung		67	72	161	168	342
<b>Körperschaftsteuer</b>						
Steuerpflichtiger Gewinn		300	331	864	908	1.953
GEST-Zahlung		-67	-72	-161	-168	-342
Bemessungsgrundlage		233	259	703	740	1.611
KSt-Zahlung		105	117	316	333	725

Abbildung 25: VOFI der Beispielinvestition mit Steuern<sup>391</sup><sup>391</sup> In enger Anlehnung an Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 207.

## 3.2 Spezielle Probleme der Kauf-/Leasingentscheidung und deren Abbildung im Vollständigen Finanzplan

### 3.2.1 Berücksichtigung von Einzahlungen

Voraussetzung für die Aussagefähigkeit von Vergleichsrechnungen ist, daß die Zahlungsgrößen der zu vergleichenden Alternativen möglichst vollständig erfaßt werden. Daß Auszahlungen im Kauf-/Leasingvergleich in die Betrachtung mit einbezogen werden müssen, liegt auf der Hand und wurde im Verlauf dieser Arbeit mehrfach erläutert. Die einem Investitionsobjekt zurechenbaren Auszahlungen sind in der Regel bekannt und abhängig von der jeweils gewählten Beschaffungsform. Sie können dem Leasingnehmer bzw. Käufer explizit in Rechnung gestellt werden.

Dagegen sind die der Immobilie zurechenbaren Einzahlungen a priori von der gewählten Alternative (Kauf oder Leasing) unabhängig.<sup>392</sup> So fallen beispielsweise Umsatzerlöse aus der betrieblichen Nutzung der Immobilie bei den hier betrachteten Vergleichsalternativen in gleicher Höhe und in gleichem zeitlichen Verlauf an. Aus diesem Grund wird beim Vergleich von Leasing und Kauf oftmals auf die Berücksichtigung von Einzahlungen verzichtet.<sup>393</sup>

Dennoch sprechen Gründe für eine Einbeziehung der Einzahlungen.

Der unter Vernachlässigung der Einzahlungen ermittelte Zielwert (Endvermögen) beschreibt lediglich die relative Vorteilhaftigkeit einer Investition gegenüber einer anderen.<sup>394</sup> Es wird unterstellt, daß der potentielle Investor seine Investitionsentscheidung bereits getroffen hat. Aussagen über die absolute Vorteilhaftigkeit sind - wie bereits erläutert - nur aufgrund vollständiger Zahlungsfolgen, also auch Einzahlungen, möglich. Es entspricht aber nicht immer der Realität, wenn man unterstellt, daß die Überschüsse aus der Investition so hoch ausfallen, daß auch bei der quantitativ schlechteren Beschaffungsform immer noch

<sup>392</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 174.

<sup>393</sup> Vgl. bspw. Degener, Leasingentscheidung, S. 8; Neuhaus, Unterstützung, S. 46; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 176; Haberstock, Leasing, S. 458; Scheffler, Leasing, S. 91.

<sup>394</sup> Vgl. Everding, Zinsänderungswirkungen, S. 18; Scheffler, Leasing, S. 87.

ein positives Endvermögen erreicht wird. Im Einzelfall kann es vorkommen, daß mit der quantitativ vorteilhafteren Beschaffungsform die gesamte Investition wirtschaftlich begründet erscheint, mit der quantitativ schlechteren Beschaffungsform die gesamte Investition sich "nicht rechnet", d.h. absolut unvorteilhaft ist. Dies wird durch die folgende Abbildung 26 veranschaulicht.

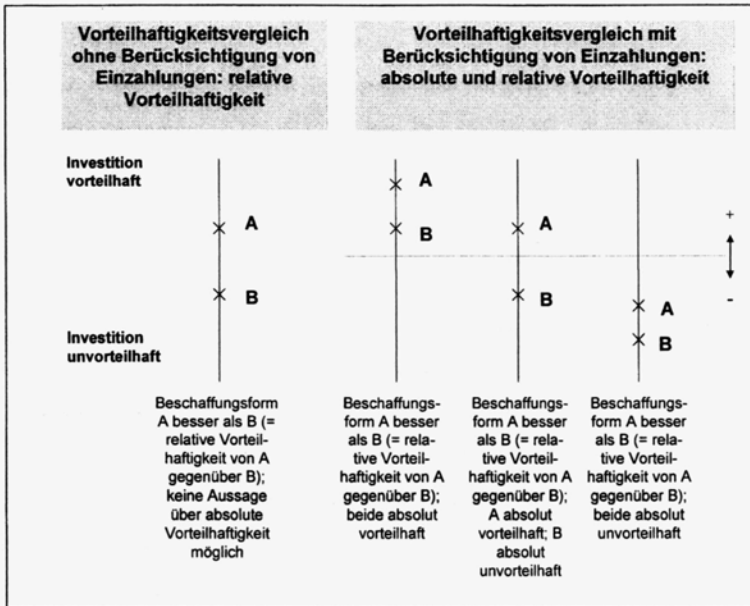


Abbildung 26: Einbeziehung von Einzahlungen in den Vorteilhaftigkeitsvergleich

Neben diesen praktischen Restriktionen ist ferner die durch die Einbeziehung der Einzahlungen vorgegebene Reihenfolge des Entscheidungsprozesses kritisch zu prüfen: es wird unterstellt, daß die Investitionsentscheidung unabhängig von der Beschaffungsform des Objekts getroffen werden soll. Die Frage, ob investiert werden soll, ist bereits positiv beantwortet. Investitionsentscheidungen werden in einem komplexen Entscheidungsmodell getroffen, das zum überwiegenden Teil aus wenig greifbaren Daten wie Marktentwicklung, Stand-

ortfaktoren etc. gespeist wird; somit spielen Art und Größe des Objekts eine gewichtige Rolle. Bei gegebenem Objekt kann der Beschaffungsform dann nicht mehr die Rolle einer für die Investition bedeutenden Stellgröße zugemessen werden. Hier stellt sich i.d.R nur die Frage, welche die quantitativ vorteilhafteste Beschaffungsform ist und weniger, wie vorteilhaft die Investition an sich ist.

Zudem nehmen Einzahlungen Einfluß auf die Liquidität, d.h. ohne deren Kenntnis kann nur schwer festgestellt werden, ob in den einzelnen Perioden Überschüsse oder Defizite erzielt werden. Nach diesen bemessen sich aber die zur Durchführung einer Investition notwendigen Finanzierungs- und Reinvestitionsmaßnahmen und damit Zinsausgaben und -einnahmen. Es besteht ein Unterschied darin, ob ein Unternehmen bei der quantitativ vorteilhafteren Beschaffungsform weniger Sollzinsen bezahlen muß oder mehr Habenzinsen bekommt. Bei Verzicht auf die Einzahlungen ist eine differenzierte Rechnung mit unterschiedlichen Soll- und Habenzinssätzen sowie weiteren Abstufungen nicht möglich, so daß die aufgeführten Vorteile Vollständiger Finanzpläne nicht ausgeschöpft werden können. Daher muß die Erfassung aller einem Investitionsobjekt zurechenbaren Einzahlungen gefordert werden.

Die Berücksichtigung von Einzahlungen im Vergleichsmodell ist indes nicht ohne weiteres möglich. Bei den hier betrachteten Immobilieninvestitionen handelt es sich um Objekte, die für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes unverzichtbar sind.<sup>395</sup> In einem solchen Fall trägt die Immobilie als sogenannte Sekundärinvestition nur mittelbar zur Erzielung zukünftiger Einzahlungen bei.<sup>396</sup> Dabei bereitet die Zuordnung der Einzahlungen Schwierigkeiten, da eine Schlüsselung der anteiligen, ursächlich dem Objekt zuzurechnenden Einzahlungen vom betrieblichen Rechnungswesen häufig nicht geleistet werden kann.<sup>397</sup> Da einerseits die Höhe der jeweiligen Einzahlungen von der konkret

<sup>395</sup> Zu den Funktionen von Immobilien im Rahmen der betrieblichen Leistungserstellung vgl. Schäfers, Management, S. 18 ff.

<sup>396</sup> Hiervon abzugrenzen sind Primärinvestitionen, bei denen der Investor seine zukünftigen Erträge (z.B. Mieteinnahmen) unmittelbar aus der Immobilie erzielt. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 25.

<sup>397</sup> Vgl. ähnlich Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 251; Budäus, Instrumente, S. 188.

gewählten Beschaffungsform Kauf oder Leasing unabhängig ist, andererseits aber die Vorteile des VOFI-Konzepts genutzt werden sollen, werden in dieser Arbeit fiktive Einzahlungen aus der betrieblichen Nutzung der Immobilie in den Finanzplan eingestellt.

Die - bei den Alternativen gleich hohen - Einzahlungen haben ab einer gewissen Größe keinen Einfluß auf die relative Vorteilhaftigkeit. Die Differenzen der Endvermögen der Kauf- und Leasingalternative bleiben ab diesem Wert der periodischen Einzahlungen konstant. Die Höhe der angenommenen Einzahlungen ist im Modell daher so zu wählen, daß sie in jeder Periode zur Deckung der anfallenden Finanzierungskosten ausreicht.<sup>398</sup> Ist dies der Fall, so hat ihre absolute Höhe keinen Einfluß auf das Ergebnis der Vergleichsrechnungen, wie anhand des Fallbeispiels noch zu zeigen sein wird.

### 3.2.2 Notwendigkeit von Ergänzungsinvestitionen

Bei der Durchführung eines Vorteilhaftigkeitsvergleichs ist sicherzustellen, daß die Alternativen den gleichen Mitteleinsatz verursachen. Es ist aber davon auszugehen, daß Leasing und Kauf hinsichtlich der Mittelbeanspruchung unterschiedliche Mitteleinsätze erfordern. Daher sind die Differenzen im Modell durch fiktive Ergänzungsinvestitionen auszugleichen.<sup>399</sup>

Unter ökonomischen Aspekten stellt das Immobilienleasing als Beschaffungsform weitestgehend die Form der Fremdfinanzierung dar.<sup>400</sup> Der Leasinggeber stellt dem Leasingnehmer das Leasingobjekt als Realkapital - im Gegensatz zu Geldkapital - zur Verfügung; dem Leasingnehmer wird die Nutzung eines Investitionsobjekts ermöglicht, ohne daß hierfür zunächst eigene Mittel aufgebracht werden müßten.<sup>401</sup> Zudem beschränkt der Leasinggeber seine Sicherungspolitik regelmäßig auf das juristische Eigentum am Leasingobjekt und fordert keine

<sup>398</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 174.

<sup>399</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 179.

<sup>400</sup> Vgl. die Ausführungen in Kap. 2.1.3.

<sup>401</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 6; Tacke, Leasing, S. 1.

darüber hinausgehenden Sicherheiten.<sup>402</sup> Dies bedeutet nichts anderes, als daß beim Leasing eine 100%ige Fremdfinanzierung des Objekts erfolgt. Aus diesem Grund stellen eine Vielzahl von Autoren dem Leasing von Anlagegegenständen ausschließlich Kreditverträge gegenüber, die das Investitionsobjekt in vollem Umfang fremdfinanzieren.<sup>403</sup>

Dennoch erscheint eine Beschränkung des Vergleichs auf Leasing und 100%ige Fremdfinanzierung nicht sinnvoll, weil bei größeren Einzelobjekten die Aufnahme von Fremdkapital durch die im traditionellen Kreditgeschäft üblichen Beleihungsgrenzen und geforderten Sicherheiten oftmals beschränkt wird.<sup>404</sup> Bei den hier betrachteten Gewerbeimmobilien werden die Grenzen in der Regel mit 70-75% der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten erreicht.<sup>405</sup> Von Ausnahmefällen abgesehen sind deshalb ab einem gewissen Investitionsvolumen in der Kreditwirtschaft Mischfinanzierungen, bestehend aus Eigen- und Fremdkapital, üblich. Die Höhe der vom Investor aufzubringenden Eigenmittel hängt von unternehmensspezifischen Gegebenheiten, wie Bonität oder Betriebsgröße, sowie von objektbezogenen Eigenschaften ab. Entsprechend werden 100%ige Fremdfinanzierungen in aller Regel nur bei Schuldnern erstklassiger Bonität durchgeführt. Zudem kann es im Einzelfall problematisch sein, die der Investition gegenüberstehenden Passivposten zu benennen, so daß jedem Investitionsobjekt ein bestimmter Eigenkapitalanteil zuzuordnen ist, dessen Höhe sich an den gegebenen Bilanzrelationen orientiert.<sup>406</sup> Daher besteht eine zentrale Anforderung an das Modell darin, den Vorteilhaftigkeitsvergleich auf

<sup>402</sup> Vgl. Mellwig, Investition, S. 215; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 10.

<sup>403</sup> Vgl. bspw. Degener, Leasingentscheidung, S. 6; Neuhaus, Unterstützung, S. 25; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 13; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 8; Kovac, Entscheidung, S. 55.

<sup>404</sup> Vgl. Laumanns, Wirtschaftlichkeitsvergleich, S. 131; Hinterding, Einsatz, S. 73.

<sup>405</sup> Vgl. Schulte/Leopoldsberger/Schaubach et al., Immobilienfinanzierung, S. 460.

<sup>406</sup> Vgl. Spittler, Leasing, S. 32. Eindeutige Zuordnungen von Investitionen zu Darlehensverträgen bilden den einfachsten Fall. Die Abgrenzung von Eigenmitteln und von durch zweckgebundene Kontokorrentkredite entstandene Aktiva ist nicht immer eindeutig möglich. Diese Problematik soll im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht weiter vertieft werden. Vielmehr wird davon ausgegangen, daß die Abgrenzung von Eigen- und Fremdmitteln im Unternehmen möglich ist.

Mischfinanzierungen, denen in der Praxis große Bedeutung zukommt, auszuweiten.

Vergleicht man das Immobilienleasing mit einer vollständigen Fremdfinanzierung der Immobilie, sind keine Anpassungen im Modell erforderlich. Anders stellt sich die Situation bei der Mischfinanzierung dar:

Die Berücksichtigung von Mischfinanzierungen im Vergleichsmodell erfordert eine Anpassung der Leasingalternative in folgender Weise. Ausgangspunkt für die Investition ist der jeweils vorhandene Betrag an Eigenkapital im Investitionszeitpunkt. Bei der Leasingalternative werden eigene Mittel - abgesehen von eventuell vereinbarten Sonderzahlungen - bei Vertragsbeginn nicht benötigt. Folglich ist der Eigenkapitaleinsatz, der für einen Kauf erforderlich ist, in Form einer separaten Ergänzungsinvestition mit entsprechender Laufzeit als Teil der Leasingalternative zu berücksichtigen.<sup>407</sup> Es gilt also, eine rentable Anlage der nicht benötigten Mittel zu suchen, deren Erträge bei der Leasingalternative als zusätzliche Einzahlungen berücksichtigt werden. Insofern kann die Leasingalternative nicht isoliert, sondern nur in Verbindung mit einer zusätzlich zu formulierenden fiktiven Ergänzungsinvestition dem Kauf gegenübergestellt werden. Durch diese Vorgehensweise wird eine Formulierung vollständiger Handlungsalternativen Kauf und Leasing sichergestellt.

Der Vorteil Vollständiger Finanzpläne besteht darin, daß die vorzunehmenden Ergänzungsinvestitionen sowie deren Erträge explizit im Finanzplan der Leasingalternative ausgewiesen werden. Dabei ist es möglich, konkrete Anlageformen der Mittel differenziert zu berücksichtigen. Bei den klassischen Verfahren werden dagegen die Erträge aus dem Einsatz der Eigenmittel durch den in der Investitionsrechnung angesetzten Kalkulationszinsfuß nur implizit erfaßt. In den im Rahmen dieser Arbeit vorgestellten Vollständigen Finanzplänen können in bezug auf die Ergänzungsinvestitionen verschiedene Informationen, sogenannte Zusatzauswertungen, bereitgestellt werden; insbesondere wird gezeigt, welche Höhe die Verzinsung der Ergänzungsinvestition erreichen muß, um zu

<sup>407</sup> Vgl. auch Holz, Optimumbestimmung, S. 30; Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 179.

einem Break Even zwischen Kauf und Leasing zu gelangen. Im Rahmen des Fallbeispiels werden diese Zusatzauswertungen detailliert erläutert.<sup>408</sup>

### 3.2.3 Festlegung der Vergleichszeiträume

Weitere Schwierigkeiten beim Vergleich von Kauf und Leasing ergeben sich hinsichtlich der jeweiligen Nutzungsdauer der Alternativen.<sup>409</sup> Denkbar ist, daß diese bei den betrachteten Alternativen nicht übereinstimmen. Ein betriebswirtschaftlich sinnvoller Vorteilhaftigkeitsvergleich setzt jedoch voraus, daß sowohl bei Kauf als auch bei Leasing der Planungszeitraum zum gleichen Zeitpunkt endet. Es stellt sich damit die Frage, von welchem Zeitraum bei dem anstehenden Vergleichsmodell ausgegangen werden soll.

Grundsätzlich kommen drei Zeiträume der Nutzungsdauer in Frage:<sup>410</sup> die optimale Nutzungsdauer, die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer und die Vertragslaufzeit (Grundmietzeit) der Leasingalternative. Zunächst ist zu prüfen, inwieweit Überlegungen zur optimalen Nutzungsdauer der Alternativen anzustellen sind.<sup>411</sup>

Investitionstheoretische Ansätze zur Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer von Investitionsobjekten basieren auf dem Grundgedanken, daß sich Verschleiß, technischer Fortschritt und wirtschaftliche Überholung direkt in den Zahlungsfolgen (in Form von geringeren Einzahlungen bzw. höheren Auszahlungen) einer Investition niederschlagen.<sup>412</sup> Um die optimale Nutzungsdauer eines Investitionsobjekts zu berechnen, ist die Kenntnis der dem Investitionsobjekt zurechenbaren Zahlungsgrößen erforderlich.<sup>413</sup> Sind diese bekannt, so ist die optimale Nutzungsdauer einer Investition erreicht, wenn der gewählte Ziel-

<sup>408</sup> Vgl. Kap. 3.5.2.3.

<sup>409</sup> Vgl. insbesondere Degener, Leasingentscheidung, S. 67; Haberstock, Leasing, S. 454; Kroll, Leasing, S. 185; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 174 f.

<sup>410</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 174.

<sup>411</sup> Vgl. auch Degener, Leasingentscheidung, S. 67 ff.; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 23 f.

<sup>412</sup> Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 139 ff.

<sup>413</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 107; Schmidt, Finanzierungstheorie, S. 93 ff.

wert in Abhängigkeit von der Zeit sein Maximum erreicht.<sup>414</sup> Tatsächlich ist - wie bereits erläutert - die Datenbeschaffung im Hinblick auf die Einzahlungsseite problematisch. In diesem Fall ist die Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer nur unter der Annahme einer unendlichen Wiederholung des zur Entscheidung stehenden Investitionsobjekts möglich.<sup>415</sup> Im Rahmen von Immobilieninvestitionen erscheint die Prämisse identischer Investitionen wenig realistisch. Es kann als sicher angenommen werden, daß sich Größen wie Anschaffungsauszahlungen, Nutzungsbedürfnisse und Veräußerungspreise im Zeitablauf ändern. Aufgrund der praktischen Schwierigkeiten einer Bestimmung von optimalen Nutzungsdauern wird daher für Zwecke der vorliegenden Untersuchung unterstellt, daß die optimale Nutzungsdauer des Objekts unabhängig von der Beschaffung per Kauf oder Leasing gleich lang ist.<sup>416</sup> Der Planungszeitraum stimmt dann mit der exogen gegebenen Nutzungsdauer der Immobilie überein. Diese Annahme erlaubt es, den Vorteilhaftigkeitsvergleich auf die den Alternativen zugrundeliegenden Zahlungen zu beschränken.<sup>417</sup>

Nachdem auf die Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer verzichtet wird, sind noch die zwei verbleibenden Zeiträume auf die Eignung für eine Verwendung im Vergleichsmodell zu prüfen. Hierzu ist festzustellen, daß bei der Kaufalternative im allgemeinen von der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer nach den AfA-Tabellen des Einkommensteuerrechts ausgegangen wird, die für die hier betrachteten Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen derzeit 25 Jahre beträgt.<sup>418</sup> Dagegen wird im Zusammenhang mit Leasingentscheidungen üblicherweise die Grundmietzeit, also die Laufzeit des Leasingvertrags, zugrunde gelegt. Bei erlaßkonformen Vertragsgestaltungen kann diese sich über maximal

<sup>414</sup> Zur Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer bei Entscheidungen über einzelne Anlageinvestitionen vgl. ausführlich Schulte, Nutzungsdauer, S. 97 ff.

<sup>415</sup> Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 146 ff.; Schneider, Investition, S. 107; Busse von Colbe/Laßmann, Investitionstheorie, S. 141 f.

<sup>416</sup> Vgl. auch Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 24; Kroll, Leasing, S. 187.

<sup>417</sup> Ferner existiert, wie Schulte/Ropeter 1998 feststellen, keine einschlägige Arbeit über die optimale Nutzungsdauer von Immobilieninvestitionen. Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136.

<sup>418</sup> Vgl. § 7 EStG.

90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer erstrecken<sup>419</sup>, d.h. die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer laut amtlicher AfA-Tabellen wird nicht erreicht. Um die angesprochene Vergleichbarkeit zu gewährleisten, ist eine Anpassung des nicht gewählten Zeitraumes auf die jeweils andere Zeitdauer erforderlich.

Im weiteren Verlauf der Untersuchung wird stets von der Grundmietzeit ausgegangen, da diese durch Vertragsverhandlungen mit der Leasinggesellschaft von vornherein feststeht.<sup>420</sup> Ferner erscheint diese als Ausgangsbasis für die anstehenden Vergleichsrechnungen besonders geeignet, weil alle relevanten Vergleichszeiträume dieser mindestens entsprechen und sie in den meisten Fällen übertreffen. Dies bedeutet, daß die Vergleichszeiträume in allen Fällen nur in eine Richtung angepaßt werden müssen: sie sind auf die Dauer der Grundmietzeit zu verkürzen.

Die Forderung nach Vergleichbarkeit von Immobilienleasing und Kauf erstreckt sich nicht nur auf die Länge des Planungszeitraumes, sondern auch auf die am Ende des Planungszeitraumes herrschende Situation.<sup>421</sup> Diese läßt sich durch vier Merkmale des Verhältnisses des Leasingnehmers bzw. Käufers zu dem Objekt beschreiben:<sup>422</sup>

1. Die Eigentumsverhältnisse müssen sich gleichen. Mit anderen Worten: Wird beispielsweise der Leasingnehmer am Ende der Grundmietzeit Eigentümer, so muß auch für die Vergleichsalternative (Kauf) davon ausgegangen werden, daß der Käufer nach dem Ende der Grundmietzeit das Eigentum an dem Objekt hat. Falls - umgekehrt - der Leasingnehmer am Ende der Grundmietzeit nicht das Eigentum an dem Objekt hat, so ist auch die Vergleichsalternative analog anzupassen.
2. Die Nutzungsdauern der Immobilie bei Leasing und Kauf müssen identisch sein, d.h. entweder nutzen Leasingnehmer bzw. Käufer das Objekt über das Ende der Grundmietzeit hinweg oder nicht.

<sup>419</sup> Vgl. auch Kap. 2.2.3.1.

<sup>420</sup> Vgl. Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 25.

<sup>421</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 175.

<sup>422</sup> Vgl. hierzu auch Kroll, Leasing, S. 188 ff.

3. Die Restbuchwerte müssen sich bei beiden Alternativen entsprechen, um den Vergleich nicht durch verschieden hohe Abschreibungen in den auf die Grundmietzeit folgenden Perioden zu verzerren.
4. Die nach dem Ende der Grundmietzeit anfallenden Zahlungsströme müssen sich entsprechen. Zahlungsströme fallen nach Ende der Grundmietzeit grundsätzlich bei keiner der beiden Alternativen an. Zwar wird es regelmäßig vorkommen, daß das zur Finanzierung des Objekts eingesetzte Darlehen zu diesem Zeitpunkt nicht getilgt ist; für die vorliegende Betrachtung wird - wie noch zu sehen sein wird - von einmaligen Kaufpreiszahlungen ausgegangen.

Bei der Überlegung, welche Anpassungen vorgenommen werden müssen, um zu den jeweils gleichen Situationen am Ende des Planungszeitraumes zu gelangen, wird wiederum von der Beschaffungsalternative Leasing ausgegangen, d.h. die Kaufalternative wird angepaßt. Zuvor ist jedoch eine grundsätzliche Fallunterscheidung zu treffen.

Der erste Fall betrifft die Situation, in der der Leasingnehmer nach dem Ende der Grundmietzeit nicht das Eigentum an dem Objekt erwirbt. Dies ist der Fall, wenn er entweder keine Kaufoption besitzt oder er eine Kaufoption besitzt, diese aber nicht ausübt. Der zweite Fall betrifft die Situation, in der der Leasingnehmer das Eigentum an dem Objekt nach dem Ende der Grundmietzeit erwirbt. Dies ist der Fall, wenn er eine Kaufoption besitzt und diese auch ausübt. Diese Fallunterscheidung ist zusammen mit den resultierenden Anpassungen der Kaufalternative in der nachfolgenden Abbildung 27 dargestellt und wird anschließend beschrieben.

Eigentumssituation nach Ende der Grundmietzeit	Vergleichsmerkmal	Situation beim Leasing	Resultierende Anpassungsnotwendigkeit beim Kauf
Kein Eigentum nach Ende der Grundmietzeit	Eigentum(serwerb)	Kein Eigentumserwerb (z.B. Nichtausübung Option)	Verkauf des Objekts, dadurch Verlust des Eigentums
	Nutzung	Keine Nutzung, d.h. Verlassen des Objekts	Keine Nutzung, d.h. Verlassen des Objekts
	Restbuchwert	Kein Restbuchwert	Restbuchwert = 0 nach Verkauf
	Zahlungsströme	Keine Zahlungsströme nach Ende der Grundmietzeit	Keine Zahlungsströme nach Ende der Grundmietzeit
Eigentum(serwerb) nach Ende der Grundmietzeit	Eigentum(serwerb)	Eigentumserwerb durch Optionsausübung	Eigentum (unverändert)
	Nutzung	Nutzung, d.h. Verbleib im Objekt	Nutzung, d.h. Verbleib im Objekt
	Restbuchwert	In Höhe des Kaufpreises	Fortschreibung des Restbuchwertes
	Zahlungsströme	Begleichung des Kaufpreises	Tilgung des Darlehens

Abbildung 27: Anpassungen der Kaufalternative in Abhängigkeit von der Eigentumssituation nach Ende der Grundmietzeit

Übt ein Leasingnehmer eine vorhandene Kaufoption nicht aus oder besitzt er von vornherein keine Kaufoption, so erwirbt er kein Eigentum an dem Objekt. Um die Beschaffungsalternative Kauf vergleichbar zu machen, ist von einem Verkauf des Objekts zum Ende der Grundmietzeit an einen Dritten auszugehen.<sup>423</sup> Bei beiden Vergleichsalternativen wird dann davon ausgegangen, daß eine weitere Nutzung des Objekts nicht mehr stattfindet. Das Leasingobjekt selbst ist beim Leasingnehmer nicht bilanzwirksam; ein Restbuchwert besteht daher zu keinem Zeitpunkt. Die Kaufalternative wird angepaßt, indem der zum Ende der Grundmietzeit vorhandene Restbuchwert wegen des Verkaufs ausgebucht wird. Eine evtl. vorhandene Differenz zwischen Verkaufserlös und Restbuchwert (=Veräußerungsgewinn) wird erfolgswirksam verbucht und dem Endvermögen einmalig zugeschlagen (Verkaufserlös > RBW) oder von diesem abgezogen (RBW > Verkaufserlös). Sowohl bei Kauf als auch beim Leasing fin-

<sup>423</sup> Vgl. Scheffler, Leasing, S. 221; Mellwig, Investition, S. 241; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 25; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 175.

den nach Verkauf bzw. nach Rückgabe des Objekts keine weiteren Zahlungen mehr statt.

Hat der Leasingnehmer die Möglichkeit, das Leasingobjekt zum Ende der Grundmietzeit zu kaufen und entschließt sich dazu, so erwirbt er Eigentum; eine Anpassung der Kaufalternative ist daher nicht nötig, weil bei dieser von vornherein Eigentum besteht. In beiden Fällen wird davon ausgegangen, daß eine weitere Nutzung des Objekts durch Leasingnehmer bzw. Käufer erfolgt. Diese Vorgehensweise ist problematisch: Da nach Ausübung der Kaufoption eine erneute Abschreibung vorgenommen wird, ist der Planungszeitraum zur korrekten modellmäßigen Abbildung über die Grundmietzeit hinaus zu verlängern.<sup>424</sup> Bei der Leasingvariante müßte das Objekt dann für den entsprechenden Differenzzeitraum bei der Objektgesellschaft gehalten, vermietet, abgeschrieben und erst nach einer Gesamtnutzungsdauer von 25 Jahren veräußert werden. Im folgenden wird daher die einfacher zu handhabende Verkaufsanahme getroffen, d.h. beim Leasing wird zum gleichen Zeitpunkt der Optionsausübung ein Weiterverkauf an einen Dritten unterstellt.<sup>425</sup> In Anpassung hieran wird beim Kauf ebenfalls eine Veräußerung zum Planungsende angenommen.

### **3.3 Rechenelemente des Vergleichsmodells**

#### **3.3.1 Vorbemerkung**

Grundlage für den Kauf-/Leasingvergleich bilden die im Vergleichsmodell zu erfassenden Daten; diese werden im folgenden identifiziert und beschrieben. Schwerpunkt der Daten bilden - wegen der beschriebenen zahlungsorientierten Betrachtungsweise - Zahlungsgrößen.

In der Praxis werden die Bezeichnungen für Ein- und Auszahlungsfolgen nicht einheitlich verwendet. So werden beispielsweise oftmals die Begriffe Kosten,

---

<sup>424</sup> Vgl. Will/ Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 956.

<sup>425</sup> Vgl. auch Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 936.

Aufwendungen, Ausgaben und Auszahlungen synonym verwendet.<sup>426</sup> Für die Zwecke der vorliegenden Arbeit werden gerade steuerliche Begriffe auch dann im Modell verwendet, wenn sie streng genommen unkorrekt sind. Dies geschieht im Hinblick auf die Abwägung, daß Wiedererkennungseffekte für Praktiker im Zweifelsfall wichtiger sind als begriffliche Reinheit um ihrer selbst willen. Überall dort, wo begriffliche Unklarheiten auftreten, werden diese erläutert.

### 3.3.2 Zahlungsgrößen der Kaufalternative

#### 3.3.2.1 Investitionsauszahlungen

Zum Investitionszeitpunkt sind die mit der Beschaffung der Immobilie verbundenen Investitionsauszahlungen zu erfassen. Diese lassen sich in die beiden Bestandteile Anschaffungskosten für Grund und Boden sowie Anschaffungs- oder Herstellungskosten für das Gebäude gliedern.<sup>427</sup> Beim Erwerb des Grund und Bodens sind - wie bereits erläutert - die zwei Formen Grundstückskauf und Erbbaurechtsbestellung möglich.<sup>428</sup> In beiden Fällen hat der Investor neben den eigentlichen Anschaffungskosten sogenannte Erwerbsnebenkosten zu zahlen. Hierbei handelt es sich insbesondere um Gebühren und Beiträge für Notar, Grundbuch, Makler, Erschließung sowie auf den Grund und Boden entfallende Grunderwerbsteuer. Die Summe dieser Positionen ergibt die zu aktivierenden Anschaffungskosten des Grundstücks bzw. des grundstücksgleichen Erbbaurechts.<sup>429</sup> Anzumerken ist, daß die einmalige Erbbaurechtszahlung im Gegensatz zum nicht abnutzbaren Grund und Boden über den jeweiligen Erbbaurechtszeitraum in Form von Abschreibungen steuerlich geltend gemacht werden kann.

<sup>426</sup> Zur Abgrenzung der finanz- von den erfolgswirtschaftlichen Begriffen vgl. bspw. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 35 f.; Wöhe, Bilanzierung, S. 9 ff.

<sup>427</sup> Vgl. bspw. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 172; Klug, Wohneigentum, S. 72 f. Die Notwendigkeit einer Differenzierung der Anschaffungsauszahlungen ergibt sich bereits aus der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung von Grundstücken und Gebäuden, vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 245 f.

<sup>428</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 2.3.3.

<sup>429</sup> Bilanziell wirken sich die Grundstückskosten als erfolgsneutrale Zahlungsvorgänge in einer entsprechenden Mehrung der Bilanzposition Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte aus (§ 266 Abs. 2 A. II 1. HGB).

Hinsichtlich der Gebäudeinvestition ist zwischen Eigenerstellung und Erwerb zu differenzieren. Die Zahlungen im Zusammenhang mit der Objekterstellung sind grundsätzlich als Herstellungskosten zu betrachten, welche sich insbesondere aus folgenden Komponenten zusammensetzen:<sup>430</sup> Kosten der (Planungs-) Vorbereitung, eigentliche Bauaufwendungen, Honorare für Architekten- und Ingenieurleistungen sowie Bauzeitinsen<sup>431</sup>. Dagegen spricht man von Anschaffungskosten, wenn der Käufer ein bereits fertiggestelltes Gebäude erwirbt. Beim Erwerb des Gebäudes sind als aktivierungsfähige Positionen neben den reinen Anschaffungskosten des Gebäudes zusätzlich Gebühren für Notar, Grundbuch und Makler sowie Grunderwerbsteuer zu berücksichtigen. Da es sich bei Gebäuden um abnutzbare Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens handelt, sind die gesamten Gebäudeanschaffungs- bzw. -herstellungskosten über die steuerlich festgesetzte betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer abzuschreiben. Die hier betrachteten betrieblich genutzten Gebäude im Betriebsvermögen zählen zu den "begünstigten Wirtschaftsgütern" und können gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 Nr. 1 EStG mit 4% p.a. abgeschrieben werden. 1995 wurde die degressive Abschreibung für betrieblich genutzte Gebäude, die in den alten Bundesländern gelegen sind, abgeschafft.

Ob die Immobilie noch zu errichten ist oder ob eine bereits fertig erstellte Immobilie erworben wird, hat ferner Einfluß auf die zeitliche Verteilung der Anschaffungs- bzw. der Herstellungskosten.<sup>432</sup> Bei einer zu errichtenden Immobilie werden - zumindest bei größeren Objekten - einzelne Bauabschnitte abgenommen und abgerechnet. So verteilen sich die Anschaffungskosten auf mehrere Bauabschnitte und auf mehrere Zeitpunkte. Dagegen ist bei Erwerb einer bereits fertiggestellten Immobilie eine einmalige Auszahlung im Investitionszeitpunkt üblich.

---

<sup>430</sup> Vgl. hierzu ausführlich Hottmann, Herstellungskosten, S. 265 ff.

<sup>431</sup> Sofern die Aufnahme des entsprechenden Kredits in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Herstellung des Gebäudes steht, vgl. § 255 Abs. 3 HGB.

<sup>432</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 246.

Ein expliziter Ausweis des Grundstücks- und des Gebäudeanteils am Kaufpreis findet nicht immer statt.<sup>433</sup> In diesem Fall ist das Verhältnis der jeweiligen Teilwerte maßgeblich.<sup>434</sup> Da vorteilhafte Steuerwirkungen in Form von Abschreibungen nur durch den Gebäudeanteil möglich sind, hat der Investor ein Interesse daran, eventuell bestehende Spielräume bei der Kaufpreisaufteilung in der Form zu nutzen, daß der Kaufpreis des Gebäudes einen möglichst hohen Anteil am gesamten Kaufpreis ausmacht.

### **3.3.2.2 Laufende Auszahlungen**

Neben den anfänglichen Investitionsauszahlungen sind im Modell die während der Laufzeit durch die Immobilie verursachten Auszahlungen zu berücksichtigen. Diese lassen sich in zwei Kategorien unterteilen:<sup>435</sup> in die periodischen und aperiodischen Auszahlungen.

Die periodischen Auszahlungen umfassen alle Komponenten, die regelmäßig in jeder Periode anfallen. Hierzu gehören Positionen wie Grundsteuer, Versicherungen, Strom- und Heizkosten, Instandhaltung sowie Gebühren für die Müllabfuhr und Straßenreinigung; sie werden auch als Betriebs- oder Nebenkosten<sup>436</sup> bezeichnet und mindern als abzugsfähige Aufwendungen die ertragsteuerlichen Bemessungsgrundlagen.

In den aperiodischen Auszahlungen sind Zahlungen enthalten, die entweder in ihrer Höhe variieren oder in unterschiedlichen Zeitabständen anfallen. Dazu zählen Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen sowie Abrißkosten für nicht mehr benötigte Aufbauten. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob diese Kosten den sofort abzugsfähigen Betriebsausgaben oder den

<sup>433</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 247.

<sup>434</sup> Vgl. BFH-Urteil vom 19.12.1972, BStBl. 1973 II, S. 295 ff.

<sup>435</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 172; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 250 ff.

<sup>436</sup> Zur inhaltlichen Definition der Betriebs- oder Nebenkosten vgl. ausführlich Murfeld, Betriebswirtschaftslehre, S. 249 ff.

aktivierungspflichtigen Herstellungsaufwendungen zuzuordnen sind; dies ist im Einzelfall zu prüfen.<sup>437</sup>

Bei der Berücksichtigung von laufenden Auszahlungen im Vergleichsmodell ist zu beachten, daß diese Nebenkosten in gleicher Höhe sowohl beim Leasing als auch beim Kauf anfallen.<sup>438</sup> Daher gelten für sie die gleichen Einschränkungen bezüglich ihrer Relevanz für die Beurteilung der relativen Vorteilhaftigkeit wie für die Einzahlungen.<sup>439</sup>

### 3.3.2.3 Veräußerungserlös

Von besonderer Bedeutung ist ferner ein etwaiger Veräußerungserlös (erzielter Preis) aus der Immobilie am Ende des Planungszeitraumes. Aus der Differenz zwischen Veräußerungserlös und Restbuchwert ergibt sich der steuerliche Veräußerungsgewinn, wobei sich der Restbuchwert einer Immobilie aus den nicht abschreibungsfähigen Anschaffungskosten des Grund und Bodens und den noch nicht abgeschriebenem Anschaffungs- oder Herstellungskosten der aufstehenden Bauten zusammensetzt. Der Veräußerungsgewinn von Immobilien im Betriebsvermögen unterliegt bei allen Ertragsteuerarten der vollen Besteuerung.<sup>440</sup>

Die größten Schwierigkeiten bereitet im Modell die Prognose der Höhe des Veräußerungserlöses.<sup>441</sup> Während bei den Anlageinvestitionen regelmäßig von einem im Zeitablauf - aufgrund von Verschleiß und technischem Fortschritt - fallendem Restwert auszugehen ist<sup>442</sup>, stellt sich die Situation bei einer Immobilieninvestition anders dar. Attraktive Standorte für gewerbliche Immobilien sind

<sup>437</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 252. Weiterführend auch Köhler, Gestaltungsmöglichkeiten, S. 429.

<sup>438</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 161.

<sup>439</sup> Vgl. die Ausführungen in Kap. 3.2.1.

<sup>440</sup> Eine Ausnahme der Besteuerung des Veräußerungsgewinns ergibt sich nach § 16 Abs. 1 bzw. 3 EStG bei der Veräußerung der Immobilie im Rahmen einer Betriebsaufgabe bzw. Betriebsveräußerung. Vgl. bspw. Köhler, Gestaltungsmöglichkeiten, S. 446.

<sup>441</sup> Vgl. auch Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 255 f.

<sup>442</sup> Vgl. Schulte, Nutzungsdauer, S. 88 ff.

wegen der Begrenztheit von Grund und Boden ein knappes Gut. Aus diesem Grund konnte man zumindest in der Vergangenheit davon ausgehen, daß Gewerbeimmobilien nicht nur ihren Wert erhalten haben, sondern bei gut ausgewählten Standorten eine positive Wertentwicklung erzielen konnten.<sup>443</sup>

Beim Veräußerungsgewinn handelt es sich um eine Größe, die oftmals über die Vorteilhaftigkeit der Investition entscheidet. Da die Berechnungen zum Teil 20 Jahre und mehr in die Zukunft reichen, sind sie mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Einen Anhaltspunkt für die Prognose zukünftiger Wertveränderungen kann durch Extrapolation von Vergangenheitsdaten gewonnen werden.<sup>444</sup> Die hierfür benötigten Daten sind dem jährlich erscheinenden Statistischen Jahrbuch zu entnehmen. Da die Wertentwicklung dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage unterliegt, kann eine solche auf Vergangenheitswerten beruhende Prognoserechnung nur als grobe Schätzung angesehen werden.

Festzuhalten bleibt, daß eine zu erwartende Wertentwicklung aus den oben genannten Gründen zwingend in den Vergleichsrechnungen berücksichtigt werden muß. Dabei sind Schätzungen über die zukünftige Wertentwicklung der Immobilie mit besonderer Sorgfalt vorzunehmen, da diese die Vorteilhaftigkeit von Investitionen maßgeblich beeinflussen.<sup>445</sup>

#### **3.3.2.4 Finanzierungszahlungen**

Die Finanzierungszahlungen werden grundsätzlich durch das Investitionsvolumen, die Finanzierungsstruktur, die Laufzeit und den vereinbarten Zinssatz des aufzunehmenden Kapitals bestimmt.<sup>446</sup> Das Investitionsvolumen ist mit der Höhe der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten der Immobilie vorgegeben.

Hinsichtlich der Fremdkapitalbeschaffung steht dem Investor eine Vielzahl von Darlehensvarianten zur Verfügung, die unterschiedliche Strukturen von Zah-

<sup>443</sup> Vgl. Rohrbach/Wundrack, Rentabilität, S. 516. Zur Marktentwicklung vgl. ausführlich Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 43 ff.

<sup>444</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136 f.

<sup>445</sup> Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

<sup>446</sup> Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 256 ff.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 254.

lungsströmen und damit abweichende Kapitalbindungen induzieren.<sup>447</sup> Neben dem bereits genannten endfälligen Darlehen sind als weitere Grundformen das Annuitäten- und Ratendarlehen üblich.

Ein Annuitätendarlehen führt zu einer gleichbleibenden jährlichen Belastung, bestehend aus einem Zins- und einem Tilgungsanteil, wobei der Zinsanteil im Zeitablauf sinkt und der Tilgungsanteil entsprechend steigt. Dagegen weist ein Ratendarlehen über die Laufzeit konstante Tilgungsbeträge auf, die aufgrund der degressiven Zinszahlungen zu einer degressiven Gesamtbelastung führen.

Bezüglich der Verzinsungsart sind fest und variabel verzinsliche Darlehen zu unterscheiden, wobei im Rahmen der Hypothekar- und Grundschuldfinanzierung aus risikopolitischen Gründen Festzinsdarlehen mit einer beispielsweise zehnjährigen Zinsanpassungsklausel üblich sind.<sup>448</sup> Oftmals wird bei der Darlehensvergabe ein Damnum (Agio, Disagio) vereinbart. Ein solches Damnum stellt aufgrund seines Zinscharakters Entgelt für die langfristige Nutzung von Fremdkapital dar und ist daher als Rechnungsabgrenzungsposten über die Laufzeit des Darlehens zu verteilen.<sup>449</sup>

### **3.3.3 Zahlungsgrößen der Leasingalternative**

#### **3.3.3.1 Sonderzahlungen und Vormieten**

Je nach Vertragsgestaltung sind vor Beginn der Vertragslaufzeit einmalige Sonderzahlungen und/oder Vormieten zu leisten.<sup>450</sup> Einmalige Sonderzahlungen dienen der Leasinggesellschaft dazu, den vor Beginn der eigentlichen Mietzeit entstandenen Verwaltungs- und Konzeptionsaufwand zu decken. Sie werden in der Regel als Prozentsatz der Gesamtinvestitionskosten erhoben. Dieser Prozentsatz nimmt mit steigendem Investitionsvolumen ab, da die ein-

<sup>447</sup> Vgl. hierzu Schulte/Leopoldsberger/Schaubach et al., Immobilienfinanzierung, S. 453 ff.

<sup>448</sup> Vgl. Kobiela, Immobilienfinanzierung, S. 285; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 311.

<sup>449</sup> Vgl. Abschnitt 37 Abs. 3 EStR.

<sup>450</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 72; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 204; Kroll, Leasing, S. 97 f.

malig anfallenden Kosten nicht proportional zum Investitionsvolumen steigen.<sup>451</sup> Mit der Zahlung von Vormieten werden vom Leasingnehmer vor allem Finanzierungskosten der Leasinggesellschaft für in Anspruch genommene Darlehen während der Bauphase beglichen.<sup>452</sup> Sonderzahlungen und Vormieten werden unabhängig von den Leasingraten geleistet; eine spätere Verrechnung mit den Mietraten findet nicht statt.<sup>453</sup> Zudem sind beide Leistungen nicht zwingend vor Beginn der Nutzungsphase zu leisten, sondern es ist ebenso möglich und auch zunehmend üblich, daß die Zahlungen aufgezinst und erst mit Bezug der Immobilie geleistet werden.

Steuerlich sind beide Leistungen als Mietvorauszahlungen anzusehen.<sup>454</sup> Dies hat zur Folge, daß in Höhe der einmaligen Sonderzahlungen und Vormieten ein aktiver Rechnungsabgrenzungsposten zu bilden ist, der in der Regel linear über die Grundmietzeit aufgelöst wird.<sup>455</sup>

### 3.3.3.2 Leasingraten

Bei den periodisch zu entrichtenden Leasingraten handelt es sich um die Hauptleistungspflicht des Leasingnehmers. Die Höhe der Leasingrate ist das Ergebnis der Kalkulation des Leasinggebers und somit für den Leasingnehmer eine vorgegebene Größe. Obwohl in dieser Arbeit stets vom Leasingnehmer ausgegangen wird, soll im folgenden die Zusammensetzung der Leasingrate dennoch erläutert werden, weil dies für die Interpretation der Modellergebnisse relevant ist.

<sup>451</sup> Überlicherweise setzt man bei einem Investitionsvolumen ab 10 Millionen DM als Sonderzahlung 1 bis 3% an, während es bei Investitionen unter 10 Millionen DM bis zu 5% sein können. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 108.

<sup>452</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 72.

<sup>453</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 108.

<sup>454</sup> Vgl. auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 112; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 41; Engel, Leasing, S. 239.

<sup>455</sup> Vgl. Bordewin, Leasing, S. 91 f. Zur steuerlichen Behandlung von Vormieten vgl. BFH-Urteil vom 12.08.1982, BStBl. 1982 II, S. 696.

Die Leasingraten setzen sich aus folgenden Komponenten zusammen:<sup>456</sup>

- Amortisation (Tilgung) des eingesetzten Kapitals,
- Verzinsung des eingesetzten Investitionskapitals und
- einer Marge für Verwaltung, Risiko und Gewinn des Leasinggebers.

Die Höhe der einzelnen Bestandteile einer Leasingrate ist im wesentlichen abhängig von der Höhe der Gesamtinvestitionskosten, der Wahl des Vertragsmodells, der Dauer der Grundmietzeit, der Bestimmung des Restwertes und den Finanzierungskosten der Leasinggesellschaft.<sup>457</sup> Ausgangsgröße für die Ermittlung der Leasingraten sind die Gesamtinvestitionskosten. Das sind sämtliche Aufwendungen, die der Leasinggesellschaft aus dem Erwerb des Grundstücks und der Beschaffung bzw. Errichtung des Gebäudes einschließlich deren Nebenkosten (Grunderwerbsteuer, Notar etc.) erwachsen. Einen Überblick gibt nachfolgende Abbildung 28:

<b>Mietbemessungsgrundlage der Leasingrate</b>	
+ Anschaffungskosten des Grundstücks einschließlich Erwerbsnebenkosten + Anschaffungskosten des Erbbaurechts einschließlich Erwerbsnebenkosten + Anschaffungskosten oder Herstellungskosten des Gebäudes einschließlich Erwerbsnebenkosten	
= Gesamtinvestitionskosten	
+ einmalige Sonderzahlungen und Vormieten (falls keine direkte Zahlung) - evtl. gewährte Investitionszulagen bzw. -schüsse	
= Mietbemessungsgrundlage	

Abbildung 28: Mietbemessungsgrundlage der Leasingraten<sup>458</sup>

<sup>456</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 51; Feinen/Knoche, Checklist, S. 73; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 98.

<sup>457</sup> Vgl. bspw. Feinen, Leasingfinanzierung, S. 1; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 161; Büschgen, Preiskalkulation, S. 14 ff.

<sup>458</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 99; Büschgen, Preiskalkulation, S. 15.

Bei den in der Praxis relevanten Teilamortisationsmodellen entspricht der Amortisationsanteil des eingesetzten Kapitals zumindest in der Summe den linearen Abschreibungen nach § 7 Abs. 4 EStG (falls der Restwert gleich dem linearen Restbuchwert ist).<sup>459</sup> Erhöhte Abschreibungen in Form von Sonderabschreibungen haben keinen Einfluß, da der Kapitaldienst unabhängig von Abschreibungserleichterungen in gleichbleibender Höhe zu leisten ist. Die Abschreibungen ergeben sich wiederum aus den Gesamtinvestitionskosten, die somit die zentrale Größe für die Ermittlung der Leasingraten darstellen.<sup>460</sup> Der Tilgungsanteil der Leasingraten beinhaltet - wegen des üblicherweise hohen Fremdkapitalanteils der Leasinggesellschaften - hauptsächlich die Tilgungen des vom Leasinggeber aufgenommenen Fremdkapitals.

Neben dem Amortisationsanteil sind die der Leasinggesellschaft entstandenen Finanzierungskosten zu berücksichtigen; diese orientieren sich in erster Linie an den tatsächlich angefallenen Fremdkapitalkosten.<sup>461</sup> Mit zunehmender Vertragslaufzeit wird der Zinsanteil in den Leasingraten geringer, da sich das Restdarlehen um die jeweiligen Tilgungszahlungen vermindert hat. Der Zins- und Tilgungsteil der Leasingraten entspricht, sofern die Refinanzierungskonditionen des Leasinggebers an den Leasingnehmer weitergegeben werden, exakt dem Kapitaldienst des Refinanzierungsdarlehens.

Somit richten sich Struktur und Zahlungsweise der Leasingraten nach den Vereinbarungen des Refinanzierungsdarlehens. Es ist in der Praxis aus Wettbewerbsgründen mittlerweile üblich geworden, daß Leasinggesellschaften dem Leasingnehmer Finanzierungsbedingungen einräumen, die den Refinanzierungskonditionen entsprechen.<sup>462</sup> Lineare Leasingraten und somit steigende Tilgungsanteile werden, wie bereits dargestellt, auf der Basis eines Annuitäten-

<sup>459</sup> Zur Struktur der Leasingraten bei Teilamortisationsmodellen vgl. auch Kap. 2.2.3.2.

<sup>460</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 99.

<sup>461</sup> Sofern die Refinanzierung teilweise über Eigenkapital erfolgen sollte, sind entsprechende kalkulatorische Eigenkapitalkosten anzusetzen. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 100; Büschgen, Preiskalkulation, S. 17.

<sup>462</sup> Vgl. hierzu Feinen, Investitionsalternative, S. 8; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 105.

darlehens berechnet. Dagegen bilden Tilgungsdarlehen mit ihren gleichbleibenden Tilgungsanteilen die Grundlage für degressive Leasingraten.

Als letzter Bestandteil der Leasingraten sind die Margen für Verwaltungskosten, Risiko und Gewinn der Leasinggesellschaft zu berücksichtigen.

Die ab Vertragsbeginn zu zahlende Marge für Verwaltungskosten soll die allgemeinen Kosten der Leasinggesellschaft wie Personalkosten (Gehälter, Sozialleistungen etc.) sowie anteilige sonstige Gemeinkosten (Raum- und EDV-Kosten, Steuerberatung etc.) abdecken.<sup>463</sup> Die Höhe des Verwaltungskostenbeitrags ist abhängig vom Umfang der erbrachten Leistungen. Überlicherweise wird er als Prozentsatz der Gesamtinvestitionskosten (zwischen 0,2 und 0,5% p.a.) berechnet. Da zukünftige Kostensteigerungen nur schwer prognostizierbar sind, werden in den Leasingverträgen häufig Anpassungsklauseln vereinbart.

Risikomargen sollen den Leasinggeber für die Übernahme von Bonitäts- und Ausfallrisiken sowie von Drittverwendungsrisiken entschädigen.<sup>464</sup> Die Höhe, die der Leasinggeber dem Leasingnehmer in Rechnung stellt, hängt von der Eintrittswahrscheinlichkeit möglicher Schadenfälle sowie von deren Umfang ab. Die Quantifizierung erfolgt mittels Erfahrungswerten sowie mittels statistischer Verfahren. Für die Umlage der so ermittelten Risiken existieren verschiedene Möglichkeiten, beispielsweise die Verrechnung eines pauschalen Satzes in Prozent der Gesamtinvestitionskosten.

Schließlich ist in den Leasingraten ein Gewinnanteil der Leasinggesellschaft enthalten. Die Höhe dieses Gewinnanteils ist zwischen den Vertragsparteien frei aushandelbar und unterliegt in seiner Höhe den Verhandlungspositionen und dem Verhandlungsgeschick von Leasinggeber und Leasingnehmer.<sup>465</sup> Zur Ermittlung der Margen bestehen wiederum verschiedene Möglichkeiten: Neben der Erhebung als Marge auf jede einzelne Leasingrate können die genannten

---

<sup>463</sup> Vgl. Kroll, Leasing, S. 89. Ansätze zur Ermittlung dieser Kosten mit Hilfe der betrieblichen Kosten- und Leistungserstellung finden sich bspw. bei Bauer, Kalkulation, S. 14 ff.; Büschgen, Preiskalkulation, S. 12 ff.

<sup>464</sup> Vgl. insbesondere Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 102; Büschgen, Preiskalkulation, S. 19.

<sup>465</sup> Vgl. auch im folgenden Büschgen, Preiskalkulation, S. 20.

Größen auch den Gesamtinvestitionskosten zugeschlagen werden.<sup>466</sup> Dies ermöglicht die Fremdfinanzierung der Kosten, was zu einer Erhöhung des Zins- und Tilgungsanteils bei gleichzeitiger Abnahme des Margenanteils führt. Margen können aber auch über die unten aufgeführten Mietnebenkosten abgegolten werden. Im Ergebnis führen die unterschiedlichen Verrechnungsmöglichkeiten aber nur zu scheinbar unterschiedlichen Leasingkonditionen, da den verschiedenen Leistungsangeboten der gleiche Leistungsumfang und die gleiche Konditionengestaltung zugrundeliegt. Aufgrund des verstärkten Wettbewerbs um den Leasingkunden mußten sich Leasinggesellschaften gerade in den letzten Jahren mit geringeren Margen zufrieden geben.<sup>467</sup>

### **3.3.3.3 Mieterdarlehenszahlungen**

In der Praxis werden die Mieterdarlehenszahlungen in der Regel so vereinbart, daß diese zusammen mit degressiven Leasingraten eine lineare Gesamtbelastung (d.h. Leasingrate zuzüglich Mieterdarlehensanteil) ergeben.<sup>468</sup> Die Mieterdarlehen werden im allgemeinen nicht verzinst und sind nach dem Ende der Vertragslaufzeit an den Leasingnehmer zurückzuzahlen. Bei der Ausübung von Ankaufrechten werden sie auf die Optionspreise angerechnet. Bei Mietverlängerungsoptionen reduzieren sich die neuen Leasingraten entsprechend, wobei die Regelungen der Leasingerlasse zu beachten sind.

Wird die Option nicht ausgeübt, so muß die Leasinggesellschaft innerhalb einer bestimmten (bis zu drei Jahre dauernden) Frist die Mieterdarlehenszahlungen zurückerstatten. Im Modell sind diese Sachverhalte zu Lasten des Leasingnehmers zu berücksichtigen.

Bei Vereinbarung von Mieterdarlehenszahlungen sind diese in der Bilanz des Leasingnehmers zunächst als Forderungen gegen den Leasinggeber zu aktivieren. Bei Ausübung der Kaufoption werden die Mieterdarlehenszahlungen mit dem Optionspreis des Leasingobjekts verrechnet (Aktivtausch). Die Immobilie

<sup>466</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 101.

<sup>467</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 103.

ist nun in der Bilanz des Leasingnehmers zu aktivieren und erneut über die Nutzungsdauer abzuschreiben. Insofern führen die Mieterdarlehenszahlungen in späteren Jahren im Wege der Abschreibungen zu Aufwand.

#### **3.3.3.4 Mietnebenkosten**

Im Rahmen der Mietnebenkosten werden sämtliche objektbezogenen Nebenkosten gesondert in Rechnung gestellt, sofern sie nicht über die Gesamtinvestitionskosten oder über den Verwaltungskostenbeitrag verrechnet werden.<sup>469</sup> Es handelt sich u.a. um folgende Kostenkomponenten: Versicherungsbeiträge und -prämien<sup>470</sup>, Formkosten der Objektgesellschaft, Kosten für Wartung, Instandhaltung und -setzung sowie sämtliche objektbezogenen Steuern (Grundsteuer), Abgaben, Beiträge und Gebühren. Die Mietnebenkosten sind üblicherweise zum Zeitpunkt ihres Auftretens fällig. Diese Zahlungsweise bietet sich besonders bei Aufwandspositionen an, die im Zeitablauf starken Schwankungen unterliegen und somit nur schwer zu prognostizieren sind. Bei anderen Komponenten kann abweichend eine Abrechnung über die Gesamtinvestitionskosten oder über die Margen sinnvoll sein. Aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit wird im Vergleichsmodell angenommen, daß sie in ihrer Höhe und Art bei der Leasing- und Kaufalternative identisch sind.

#### **3.3.3.5 Optionszahlungen**

Als letzte Zahlungskomponente sind nach Ablauf der Grundmietzeit noch der in bestimmten Fällen zu zahlende Kaufoptionspreis bzw. die Verlängerungsmiete bei einer Mietverlängerungsoption in das Modell einzubeziehen.

---

<sup>468</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 107; Kroll, Leasing, S. 97 und die Ausführungen zum Mieterdarlehensmodell in Kap. 2.2.4.

<sup>469</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 109; Kroll, Leasing, S. 95.

<sup>470</sup> Die Versicherungen werden i.d.R. von der Immobilienleasinggesellschaft abgeschlossen und an den Leasingnehmer weiterverrechnet. Eine ausführliche Auflistung der im Immobilienleasing zur Anwendung kommenden Versicherungen findet sich bei Feinen/Knoche, Checklist, S. 79.

Hinsichtlich der Höhe der Abschlußzahlungen sind die bereits dargelegten Restriktionen des Leasingerlasses von 1991 zu beachten.<sup>471</sup> Dies bedeutet, daß der Optionspreis weder den Restbuchwert noch den gemeinen Wert im Veräußerungszeitpunkt unterschreiten darf. Ferner müssen die Anschlußmieten mindestens 75% der ortsüblichen Vergleichsmieten erreichen.

Die Fälligkeit der Kaufoptionszahlung ist mit dem Zeitpunkt der Optionsausübung gegeben.<sup>472</sup> Optionszahlungen sind als Auszahlungen sofort liquiditätswirksam. Steuerlich ist der Kaufoptionspreis gewinnneutral. Das Leasingobjekt ist in der Bilanz des Leasingnehmers zu aktivieren. Ein Aufwand wird erst über die Abschreibung in den Folgejahren erzielt.

Im Modell wird aus Vergleichsbarkeitsgründen ein sofortiger Weiterverkauf an einen Dritten unterstellt; bei Verträgen mit einer Kaufoption wird am Ende der Grundmietzeit ein Veräußerungsgewinn des Leasingnehmers realisiert, sofern der Optionspreis unter dem Marktpreis liegt. Die Möglichkeit einer Mietverlängerungsoption ist nicht im Modell vorgesehen, da diese in der Praxis kaum vorkommt.<sup>473</sup>

### 3.3.4 Steuerzahlungen

Die unterschiedlichen Steuerbelastungen bei Leasing und bei Kauf erfordern eine Einbeziehung von Steuern in das Vergleichsmodell. Explizit zu berücksichtigen sind insbesondere diejenigen Steuerarten, die in ihrer Höhe und Struktur von der jeweils gewählten Beschaffungsform abhängen. Dies sind vor allem die Körperschaftsteuer, die Gewerbeertragsteuer, die Grunderwerbsteuer und die Umsatzsteuer. Dagegen sind Substanzsteuereffekte durch die Aufhebung der

<sup>471</sup> Vgl. hierzu Kap. 2.2.3.1.

<sup>472</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 114.

<sup>473</sup> Im Bereich des Immobilienleasing spielen Mietverlängerungsoptionen kaum eine Rolle, da der Leasingnehmer an den Chancen einer Wertsteigerung nicht partizipieren kann. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 46.

Vermögensteuer zum 1.01.1997 und die Abschaffung der Gewerkekaptalsteuer zum 1.01.1998 nicht mehr im Modell zu berücksichtigen.<sup>474</sup>

Der Einfluß der Steuern ist bereits an verschiedenen Stellen dieser Arbeit beschrieben worden, wo dies für das Verständnis des jeweiligen Abschnitts unerläßlich war. Eine komprimierte Darstellung der Steuerwirkungen soll aber aufgrund der großen Bedeutung für das Vergleichsmodell im folgenden vorgenommen werden.

#### **3.3.4.1 Körperschaftsteuer**

Das Einkommen des Käufers bzw. Leasingnehmers unterliegt als Kapitalgesellschaft der Körperschaftsteuer.<sup>475</sup> Für den Kauf-/Leasingvergleich ist insbesondere die unterschiedliche Erfolgswirksamkeit der in der Abbildung 29 aufgeführten Aufwands- und Ertragspositionen von Bedeutung.

Der Unterschied, der im Zusammenhang mit der Körperschaftsteuer zwischen Leasing und Kauf entsteht, wird vor allem durch die unterschiedlichen Aufwandspositionen verursacht. So bilden Zinsen und Abschreibungen die hauptsächlichen Aufwandspositionen beim Kauf, Leasingraten die hauptsächliche Aufwandsposition beim Leasing. Zudem ist zu beachten, daß die im folgenden beschriebene Gewerbeertragsteuer eine abzugsfähige Betriebsausgabe darstellt.

---

<sup>474</sup> Vgl. Köhler, Gestaltungsmöglichkeiten, S. 426 und S. 434. Zudem hat sich in der Vergangenheit gezeigt, daß die Vermögen- und Gewerkekaptalsteuer im Rahmen von Vergleichsrechnungen zum Immobilienleasing nur geringes Gewicht haben. Vgl. hierzu auch Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 951; Blohm/Lüder, Investition, S. 216.

<sup>475</sup> Vgl. §§ 7 und 8 KStG. Zur Ermittlung der Körperschaftsteuerzahlung vgl. Kap. 3.1.4.3.

	Kaufalternative	Leasingalternative
<b>Erträge</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eventuelle Investitionszulagen und -zuschüsse</li> <li>• Laufende Erträge</li> <li>• Veräußerungsgewinn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Weiterleitung eventueller Investitionszulagen und -zuschüsse</li> <li>• Laufende Erträge</li> <li>• Veräußerungsgewinn</li> </ul>
<b>Aufwendungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschreibungen</li> <li>• Fremdkapitalzinsen</li> <li>• Eventuelle Abschreibungen aus dem Disagio</li> <li>• Laufende Aufwendungen</li> <li>• Sonstige Aufwendungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leasingraten</li> <li>• Auflösung des Rechnungsabgrenzungspostens für einmalige Sonderzahlungen und für Vormieten</li> <li>• Mietnebenkosten</li> <li>• Sonstige Aufwendungen</li> </ul>
<b>Saldo</b>	= Veränderung des Gewinns	= Veränderung des Gewinns

Abbildung 29: Veränderung des Gewinns bei Kauf und Leasing<sup>476</sup>

Anzumerken ist, daß eine Abgrenzung von Leasingraten bei Vereinbarung von degressiven Leasingraten erforderlich sein kann.<sup>477</sup> Dies ist dann der Fall, wenn der Leasingvertrag dem BFH-Urteil vom 12.08.1982 (sog. „Linearisierungserlaß“) entspricht.<sup>478</sup> Danach werden degressive Leasingraten als Mietvorauszahlungen für spätere Nutzungszeiträume gewertet. Entsprechend muß der Leasingnehmer den gegenüber linearen Leasingraten ermittelten Zahlungsüberschuß zunächst als Abgrenzungsposten aktivieren und im Zeitablauf aufwandswirksam auflösen.

Das Urteil wurde in Literatur und Praxis stark kritisiert mit der Begründung, daß es durchaus wirtschaftliche Gründe geben kann, die auch beim Immobilienlea-

<sup>476</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 121.

<sup>477</sup> Vgl. ausführlich Bordewin, Leasing, S. 89 f. Zu den Gründen einer Vereinbarung von degressiven Leasingraten vgl. Tacke, Leasing, S. 49.

<sup>478</sup> Vgl. BFH-Urteil vom 12.08.1982, BStBl. 1982 II, S. 696-700.

sing eine degressive Aufwandsverrechnung rechtfertigen.<sup>479</sup> So ist der im Zeitablauf geringer werdende Aufwand wegen der abnehmenden Zinsbelastung ökonomisch durchaus gerechtfertigt. Nach heutiger allgemeiner Auffassung ist eine degressive Leasingratenstruktur steuerlich anzuerkennen<sup>480</sup>, d.h. daß auch degressive Leasingraten als Aufwand des Wirtschaftsjahres zu behandeln sind, in dem die Verpflichtung zu ihrer Zahlung entstanden ist. Insofern kann im Vergleichsmodell auf eine entsprechende Abgrenzung degressiver Leasingraten verzichtet werden.

### 3.3.4.2 Gewerbeertragsteuer

Die hier betrachteten Kapitalgesellschaften erzielen kraft Rechtsform immer Einkünfte aus Gewerbebetrieb (§ 8 Abs. 2 KStG), so daß die Gewerbeertragsteuer stets im Modell zu berücksichtigen ist.<sup>481</sup> Hinsichtlich der Auswirkungen von Kauf und Leasing auf die Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer sind vor allem folgende Aspekte zu beachten:

Bei der Kaufalternative ist davon auszugehen, daß die vom Investor zur Immobilienfinanzierung aufgenommenen langfristigen Fremdmittel als Dauerschulden zu qualifizieren sind. Demnach müssen 50% der Darlehenszinsen, die bei der ursprünglichen Gewinnermittlung als Aufwand abgezogen worden sind, dem Gewerbeertrag wieder hinzugerechnet werden (§ 8 Nr. 1 GewStG). Zur Vermeidung einer Doppelbelastung durch die beiden Realsteuern Gewerbesteuer und Grundsteuer ist ferner der Gewerbeertrag um einen (fiktiven) Grundstücksertrag in Höhe von 1,2% des Einheitswertes des zum Betriebsvermögen gehörenden Grundbesitzes zu kürzen (§ 9 Nr. 1 S. 1 GewStG).<sup>482</sup>

<sup>479</sup> Vgl. ausführlich Meilicke, Behandlung, S. 737 ff.; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 104.

<sup>480</sup> Vgl. bspw. Bordewin, Leasing, S. 90; Meilicke, Behandlung, S. 741; Institut der Wirtschaftsprüfer, HFA 1/89, S. 626. Mit dem BMF-Schreiben vom 10.10.1983 wurde klargestellt, daß die Linearisierung bei Verträgen, in denen die Leasingraten während der Grundmietzeit angepaßt werden können (z.B. bei Zinsänderungen), nicht vorgenommen werden muß. Vgl. BMF-Schreiben vom 10.10.1983, BStBl. 1983 I, S. 431.

<sup>481</sup> Zur Ermittlung der Gewerbeertragsteuerzahlung vgl. die Ausführungen in Kap. 3.1.4.3.

<sup>482</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 662.

Beim Leasingnehmer sind dagegen die in den Leasingraten enthaltenen Zinsanteile auch bei der Gewerbeertragsteuer in vollem Umfang abzugsfähig; Hinzurechnungsvorschriften entfallen.<sup>483</sup> Anzumerken ist jedoch, daß die aus der Refinanzierung des Leasingobjekts resultierenden Zinsen als Dauerschuldzinsen anzusehen sind.<sup>484</sup> Diese Hinzurechnung bedeutet eine Verteuerung der Refinanzierung, die bei einer Überwälzung auf den Leasingnehmer entsprechend die Leasingraten erhöht.<sup>485</sup> Insofern ist nicht nur die Kaufalternative von der gewerbesteuerlichen Hinzurechnung betroffen, sondern auch die Leasingalternative.<sup>486</sup> Darüber hinaus kommt für gewerbliche Objektgesellschaften, die lediglich eine vermögensverwaltende Tätigkeit ausüben, statt der genannten Gewerbeertragskürzung in Höhe von 1,2% des Einheitswertes die erweiterte Kürzung nach § 9 Nr. 1 S. 2 GewStG um den Teil des Gewerbeertrags in Betracht, der auf die Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes entfällt.<sup>487</sup> Die dabei entstehende Ersparnis kann über verringerte Mietnebenkosten an den Leasingnehmer weitergegeben werden.

### 3.3.4.3 Grunderwerbsteuer

Die Übertragung von unbebauten oder bebauten Grundstücken sowie der Erwerb eines Erbbaurechts unterliegen grundsätzlich der Grunderwerbsteuer (§ 1 GrEStG).<sup>488</sup> Dies gilt unabhängig davon, ob das Objekt verkauft oder ver-

<sup>483</sup> Vgl. Maus, Leasing, S. 200. Eine - gemäß § 8 Nr. 7 GewStG - hälftige Hinzurechnung der Leasingraten kommt nicht zur Anwendung, da die Hinzurechnung der Miet- und Pachtzinsen nur bei Wirtschaftsgütern, die nicht zum Grundbesitz rechnen, vorzunehmen ist. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 127.

<sup>484</sup> Die Hinzurechnung der Refinanzierungszinsen gilt unabhängig von der Laufzeit des Darlehens, da dieses im Zusammenhang mit der Gründung bzw. Erweiterung eines Betriebes (Objektgesellschaft) steht. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 125.

<sup>485</sup> Vgl. Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 662.

<sup>486</sup> Eine Ausnahme von der gewerbesteuerlichen Hinzurechnung besteht dann, wenn eine Forfaitierung der künftigen Leasingraten an die refinanzierende Bank durchgeführt wird. Zum Forfaitierungsvertrag vgl. Kap. 2.3.7.2.

<sup>487</sup> Zur Verwaltung und Nutzung eigenen Grundbesitzes im Sinne von § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG gehören u.a. die Neubautätigkeit im eigenen Namen und auf eigene Rechnung, die Verwaltung fertiggestellter eigener Gebäude sowie die Durchführung von Geschäften zur Beschaffung der für die Verwaltung und Nutzung nötigen Finanzmittel. Vgl. Büschgen, Immobilienleasing, S. 38.

<sup>488</sup> Bei der Bemessungsgrundlage der Grunderwerbsteuer handelt es sich gemäß § 8 Abs. 1 GrEStG um den Wert der Gegenleistung (in der Regel den Kaufpreis). Der Steuersatz

least wird.<sup>489</sup> Sofern die Leasinggesellschaft die zu leistende Grunderwerbsteuer auf den Kaufpreis des Leasingobjekts über erhöhte Mietnebenkosten an den Leasingnehmer weitergibt, sind für den Ersterwerb die Belastungen bei Kauf und bei Leasing gleich.

Zusätzliche Steuerbelastungen ergeben sich für den Leasingnehmer durch Ausübung der Kaufoption am Ende des Betrachtungszeitraumes.<sup>490</sup> Allerdings besteht die Möglichkeit, die Grunderwerbsteuer auf den Optionspreis durch eine Beteiligung des Leasingnehmers an der Objektgesellschaft in anteiliger Höhe seiner Beteiligung zu reduzieren.<sup>491</sup> Im Vergleichsmodell ist die Leasingalternative mit den Grunderwerbsteuerzahlungen zu belasten, die unmittelbar vom Leasingnehmer zu leisten sind.<sup>492</sup>

#### **3.3.4.4 Umsatzsteuer**

Der Kauf einer Immobilie ist nach § 4 Nr. 9a UStG ebenso wie der Mietumsatz einer Immobilienleasinggesellschaft nach § 4 Nr. 12a UStG von der Umsatzsteuerpflicht befreit. Ein Verzicht auf die Steuerbefreiung (Umsatzsteuroption) ist jedoch nach § 9 UStG möglich. Dieser Verzicht wird bei der Erstellung von Immobilien regelmäßig in Anspruch genommen, um die während der Bauphase anfallenden Umsatzsteuern (Vorsteuern) auf die Bauleistungen in Abzug bringen zu können.<sup>493</sup> Die Optionsmöglichkeit ist gemäß § 9 Abs. 2 UStG allerdings für Objekte, deren Errichtung nach dem 11. November 1993 begonnen wurde, nur noch zugelassen, soweit der Leistungsempfänger das Grundstück ausschließlich für Umsätze verwendet, die den Vorsteuerabzug nicht ausschlie-

---

beträgt derzeit 3,5%. Vgl. hierzu auch Köhler, Gestaltungsmöglichkeiten, S. 437 f.; Roper, Investitionsanalyse, S. 263 f.

<sup>489</sup> Vgl. Will/Buhl/Weinhardt, Immobilienleasing, S. 46.

<sup>490</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 131; Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 664.

<sup>491</sup> Diese Möglichkeit der Steuerminderung ist ein wichtiger Grund dafür, daß der Leasingnehmer zumeist eine hohe prozentuale Kapitalbeteiligung an der Objektgesellschaft besitzt. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 131.

<sup>492</sup> Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 216.

<sup>493</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 129 f.; Gondert/Gach/Biagosch, Immobilienleasing, S. 664.

ßen.<sup>494</sup> Der Leasingnehmer bzw. Käufer ist dann zum Vorsteuerabzug berechtigt, wenn er die Immobilie zu unternehmerischen Zwecken nutzt und seine Leistungen mit Umsatzsteuer belastet werden.<sup>495</sup> Im Ergebnis stellt damit die Umsatzsteuer auf die Anschaffungskosten bei der Kaufalternative bzw. auf die Leasingraten bei der Leasingalternative einen durchlaufenden Posten dar.<sup>496</sup> Demzufolge können durch die Umsatzsteuer hervorgerufene unterschiedliche Belastungen von Kauf und Leasing für den vorsteuerabzugsberechtigten Investor - mit Ausnahme der unterschiedlichen zeitlichen Verteilung - ausgeschlossen werden. Dagegen muß bei nicht-vorsteuerabzugsberechtigten Unternehmen der Einfluß der Umsatzsteuer im Vergleichsmodell berücksichtigt werden.<sup>497</sup>

### **3.4 Entwicklung eines computergestützten Vergleichsmodells zur Analyse von Immobilienleasing auf Basis Vollständiger Finanzpläne**

#### **3.4.1 Computerunterstützung im Vergleichsmodell**

Um die vorgestellte theoretische Konzeption zu einem handhabbaren Instrument weiterzuentwickeln, ist es notwendig, alle Einflußfaktoren anschaulich, praktikabel und nachvollziehbar in einen Zusammenhang zu stellen. Ein solches Instrument liegt dann vor, wenn die vorliegenden Daten in einem angemessenen kurzen Zeitraum zu einem aussagefähigen Ergebnis aggregiert werden können.

<sup>494</sup> Vgl. ausführlich Lehr/Bengsch, Umsatzsteueroption, S. 18 f.; Maus, Leasing, S. 190 ff.

<sup>495</sup> Beim kommunalen Leasing ist somit keine Umsatzsteueroption möglich, da Kommunen in der Regel keine umsatzsteuerpflichtigen Umsätze tätigen. Als Leasingnehmer mit Umsatzsteueroption kommen bspw. Produktions- und Handelsunternehmen in Betracht.

<sup>496</sup> Allerdings sind außer den Leasingraten sämtliche Zahlungen an den Leasinggeber wie Sonderzahlungen, Vormieten und Mietnebenkosten mit der jeweils gültigen Umsatzsteuer zu belegen. Vgl. Neuhaus, Unterstützung, S. 23; Maus, Leasing, S. 191.

<sup>497</sup> Vgl. auch Gebhardt, Finanzierungsleasing, S. 253; Schimmelschmidt, Finanzierungsleasing, S. 36; Winnen, Entscheidungskriterium, S. 98. Nicht zum Vorsteuerabzug berechtigt sind grundsätzlich diejenigen Personen, die nicht Unternehmer i.S.d. § 2 UStG sind (Privatpersonen), ferner aber auch solche Unternehmer, deren Leistungen nicht umsatzsteuerpflichtig sind und die daher nach § 15 UStG vom Vorsteuerabzug ausgeschlossen sind.

Das Bewältigen der Vielzahl an zu berücksichtigenden Daten sowie der zahlreichen Abhängigkeiten und Dimensionen erfordern adäquate, moderne Hilfsmittel.<sup>498</sup> Als solches Hilfsmittel bietet sich der moderne PC an, der zweifelsohne in der Lage ist, enorme Datenmengen innerhalb weniger Sekunden im hier in Rede stehenden Sinne zu verarbeiten.

Für die Auswahl der zu verwendenden Software stehen zwei grundsätzliche Möglichkeiten zur Verfügung, die jeweils Vor- und Nachteile mit sich bringen.<sup>499</sup>

### 1. Programmierung mit Hilfe einer (höheren) Programmiersprache

Diese Möglichkeit erlaubt es, sämtliche Potentiale der Computerunterstützung auszuschöpfen; dies ist zweifellos vorteilhaft. Der Nachteil dieser Möglichkeit besteht zum einen darin, daß die Bedienung solcher individuell angefertigten Programme tendenziell hohen Einarbeitungsaufwand erfordert; zum anderen ist die Programmierung selbst ungleich aufwendiger und damit auch fehleranfälliger.

### 2. Realisierung mit Hilfe von Standardsoftware

Hier sind die oben genannten Vor- und Nachteile vertauscht: Benutzerorientierung und Programmieraufwand sind tendenziell niedriger, die Funktionalitäten dagegen unter Umständen eingeschränkt.

Für die Zwecke der vorliegenden Arbeit wurde eine Standardsoftware als Hilfsmittel zur Realisierung eines handhabbaren Instruments gewählt. Zwei Gründe sind für diese Entscheidung maßgeblich: Zum einen erlaubt das gewählte Programm MS EXCEL 8.0 unter Windows 95 bzw. unter Windows NT die Realisierung aller für das Modell benötigten Funktionalitäten. Teilweise geschieht dies durch Verwendung von Programmen in einer prozeduralen Programmiersprache (VBA). Zum anderen wurde diese Entscheidung mit Bedacht auf die voraussichtlichen Anwender getroffen. Bei diesen Anwendern handelt es sich um Immobilien- und Leasingexperten, die im Umgang mit dieser Standardsoft-

<sup>498</sup> Vgl. Gabele/Diehm, *Investitionsrechnung*, S. 388; Kroll, *Leasing*, S. 247 ff.

<sup>499</sup> Vgl. Kersten, *Simulation*, S. 26 ff.; Grob, *Investitionsrechnung*, S. 56 f.

ware üblicherweise vertraut sind und denen somit die Bedienung erheblich erleichtert wird.

Unter der Vielzahl der am Markt angebotenen Standardsoftware wurde ein Tabellenkalkulationsprogramm<sup>500</sup> ausgewählt, weil dieses - im Vergleich zu Datenbankprogrammen - umfangreichere mathematische Funktionen sowie weitere für die Modellerstellung unabdingbare Funktionalitäten (z.B. die sog. Zielwertsuche) bereitstellt.

### 3.4.2 Modellprämissen

Im folgenden werden sämtliche Prämissen für das im nächsten Kapitel dargestellte Vergleichsmodell aufgeführt. Einzelne Annahmen wurden zum Teil in vorstehenden Ausführungen angesprochen; wo es aus Gründen der Verständlichkeit notwendig erscheint, werden diese Annahmen noch einmal aufgeführt und präzisiert.

Das Modell ist flexibel konzipiert, d.h. einzelne Annahmen können für die Zwecke des Benutzers geändert und angepaßt werden. Damit ist sichergestellt, daß die abzubildenden Sachverhalte so realitätsnah wie nur möglich im Modell wiedergegeben werden.

Zunächst sollen die allgemeinen Prämissen, die weder die finanzwirtschaftliche noch die steuerliche Ebene betreffen, genannt werden:

- Gegenstand der Vergleichsrechnungen ist das Leasing und der Kauf von Gewerbeimmobilien.
- Die Vergleichsrechnungen erfolgen aus der Sicht des Leasingnehmers bzw. des Käufers.
- Die Frage nach der Durchführung der Investition ist bereits positiv beantwortet.

<sup>500</sup> Tabellenkalkulationen ermöglichen die Erstellung von Tabellen auf einem elektronischen Arbeitsblatt (auch als Spread- oder Worksheet bezeichnet). Das Arbeitsblatt untergliedert sich in Zellen, die in beliebiger Abfolge mit Zahlen, Texten und Formeln mit oder ohne Bezugnahme auf andere Zellen gefüllt werden. Damit ist es dem Anwender möglich, individuelle Rechenschemata flexibel zu gestalten. Vgl. Kersten, Simulation, S. 28.

- Die Leistungsbereiche der zu vergleichenden Alternativen sind identisch.<sup>501</sup> Diese Annahme verkennt jedoch nicht, daß das Immobilienleasing über die Finanzierung hinausgehende Dienstleistungskomponenten beinhaltet. In einem solchen Fall müssen jedoch beim Kauf entsprechende Annahmen hinsichtlich dieser Leistungen getroffen werden, damit die Alternativen wirklich vergleichbar sind.
- Die Nutzungsdauer der Immobilie und damit der Planungszeitraum entspricht der Grundmietzeit. Die Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer ist demnach nicht Gegenstand der Untersuchung. Um die erforderliche Symmetrie zu gewährleisten, wird die Nutzungszeit des Objekts im Kauf Falle sowie die damit verbundene Darlehenslaufzeit an die Leasingvertragslaufzeit angepaßt.
- Die erwarteten Einzahlungen aus der betrieblichen Tätigkeit des Investor-Unternehmens gehen als fiktive Größen in die Modellrechnungen ein.
- Die einzelnen Perioden stellen Kalenderjahre dar. Sämtliche Zahlungen werden auf das Periodenende bezogen.
- Die Auszahlung des Darlehensbetrages wird aus Vereinfachungsgründen immer mit 100% angenommen, so daß auf die Berücksichtigung eines Agios oder Disagios verzichtet werden kann.<sup>502</sup> Ebenso werden die Möglichkeiten von Sondertilgungen, Tilgungsaussetzungen oder Prolongationen vernachlässigt.
- Die Zahlungsfolgen sind bekannt und unabhängig von noch zu zahlenden Steuern. Die Investitionen erfolgen unter Sicherheit (deterministisches Modell). Dies bedeutet nicht, daß vollkommene Voraussicht der Zahlungen unterstellt wird. Vielmehr wird trotz Unsicherheit mit einwertigen Daten gerechnet, um dem Kriterium Verständlichkeit bei der Modellanwendung ge-

<sup>501</sup> Danach dürfen keine qualitativen Aspekte den quantitativen Vergleich beeinflussen. Die Annahme gleicher Leistungen bedeutet jedoch nicht, daß ein Leasingnehmer über die gleichen Verfügungsrechte, Pflichten und Risiken bezüglich des Investitionsobjekts verfügen muß wie ein Käufer. Sofern hier Unterschiede bestehen, sind diese im Rahmen der qualitativen Analyse zu berücksichtigen. Vgl. Schäfer, Leasing, S. 29 ff.

<sup>502</sup> Eine Erweiterung des Modells um die Abbildung eines Agios bzw. Disagios ist jedoch problemlos möglich.

recht zu werden.<sup>503</sup> Die Unsicherheit kann jedoch durch Variationsrechnungen erfaßt werden, d.h. bei Alternativrechnungen werden für die als unsicher geltenden Daten verschiedene Größen angenommen (z.B. Einzahlungen).<sup>504</sup>

Die finanzwirtschaftlichen Prämissen lauten wie folgt:

- Die Soll- und Habenzinssätze sind innerhalb einer Periode konstant, weichen jedoch voneinander ab und können sich im Zeitablauf ändern.
- Zur Deckung von periodischen Auszahlungsüberschüssen werden Fremdmittel aufgenommen, die jeweils zum Jahresende getilgt werden (Kontokorrentkredite).
- Die Verwendung von periodischen Einzahlungsüberschüssen erfolgt durch einjährige Anlagen in beliebiger Höhe.
- Sofern bei der Kaufalternative die Mittelbereitstellung über eine Zuführung von Eigenkapital erfolgt, ist als Zinssatz für die Ergänzungsinvestition beim Leasing der Zins anzunehmen, den der Investor bei einer Anlage über die entsprechende Laufzeit alternativ erzielen könnte.<sup>505</sup> Hierbei ist es unerheblich, ob als Ergänzungsinvestition eine Anlage in Wertpapieren oder eine betriebliche Investition unterstellt wird.

Schließlich sind die steuerlichen Prämissen zu nennen:

- In das Vergleichsmodell werden nur steuerrechtlich anerkannte Leasingverträge einbezogen, bei denen der Leasinggeber juristischer und wirtschaftlicher Eigentümer der Immobilie ist. Damit hat der Leasinggeber im Fall des Leasing und der Käufer im Fall des Kaufs die Immobilie steuerrechtlich abzuschreiben. Hierbei wird von einer linearen Abschreibung nach § 7 Abs. 4 Satz 1 EStG ausgegangen.
- Die im Leasingvertrag vereinbarte Grundmietzeit beträgt höchstens 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer berechnet sich nach dem Zeitraum, für den die lineare Abschreibung

<sup>503</sup> Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 34.

<sup>504</sup> Vgl. hierzu Kap. 3.5.3.

<sup>505</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 179.

vorzunehmen ist, unabhängig von der tatsächlich gewählten Abschreibungsform; für Gewerbeimmobilien bedeutet dies derzeit 25 Jahre.

- Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten der Immobilieninvestition teilen sich in die zwei Bestandteile Anschaffungskosten von Grund und Boden sowie Anschaffungs- oder Herstellungskosten des Gebäudes. Für die abschreibungsfähigen Anschaffungs- oder Herstellungskosten des Gebäudes gilt ein einheitlich linearer Abschreibungssatz sowohl für den Kauf- als auch für den Leasingfall.
- Das Investor-Unternehmen ist eine Kapitalgesellschaft. Es ist vorsteuerabzugsberechtigt, so daß die Umsatzsteuer im Modell nicht erfaßt wird.<sup>506</sup>
- Die Steuerzahlungen werden jeweils zum Periodenende (Kalenderjahr) erfaßt. Es findet ein sofortiger Verlustausgleich statt, d.h. Beträge, welche die Bemessungsgrundlage der einzelnen Steuerarten mindern, führen in der gleichen Periode zu einer zahlungswirksamen Steuerersparnis. Steuervorauszahlungen oder Steuererstattungen werden folglich vernachlässigt.
- Steuersätze sind im Zeitablauf konstant, können jedoch im Modell ggf. angepaßt werden.
- Es werden grundsätzlich die steuerlichen Bedingungen von Kapitalgesellschaften berücksichtigt. Bei der Körperschaftsteuer ist mit dem einheitlichen Thesaurierungssatz (z.Zt. 45%) zu rechnen.
- Ertragsteuerliche Freibetrags-, Freigrenzen und Rundungsvorschriften bleiben unbeachtet.

Die Annahmen dienen der Darstellung der Ausgangssituation des Vergleichsmodells; dennoch dürfen sie in einer Vielzahl praktischer Anwendungen als akzeptabel erachtet werden. Modifikationen des Grundkonzepts werden weiter unten erarbeitet.

---

<sup>506</sup>

Die vier- bis sechswöchige durchschnittliche Kapitalbindung bis zur Fälligkeit der Umsatzsteuerzahlung bleibt wegen ihrer Geringfügigkeit unberücksichtigt. Vgl. Schimmelschmid, Finanzierungsleasing, S. 36.

### **3.4.3 Programmbeschreibung und -aufbau**

#### **3.4.3.1 Modulkonzeption im Überblick**

Im folgenden soll nun das Vergleichsmodell zur Beurteilung des Immobilienleasing vorgestellt werden. Das Modell ermöglicht Vergleichsrechnungen über einen Zeitraum von maximal 22,5 Jahren (maximale Vertragsdauer im Immobilienleasing).

Zur Beurteilung der Alternativen Kauf und Immobilienleasing wird die Methode der Vollständigen Finanzpläne angewandt. Als vorteilhafteste Alternative wird jene betrachtet, bei der das Endvermögen maximiert wird. Darüber hinaus werden die Auswirkungen der Alternativen auf die Gewinn- und Liquiditätssituation des investierenden Unternehmens gezeigt. Neben den reinen Vergleichsrechnungen bietet das Modell ferner eine Reihe von Zusatzauswertungen, mit denen die Unterschiede zwischen den Beschaffungsformen verdeutlicht werden.

Der Vergleich beschränkt sich nicht nur auf eine Kauf- und eine Leasingalternative. Vielmehr können bis zu sechs Varianten im Modell abgebildet werden (bis zu zwei Kauf- und bis zu vier Leasingalternativen). Damit wird der Investor in die Lage versetzt, Leasing- und Kaufalternativen mit gleichen Nutzungsdauererwartungen sowohl miteinander als auch untereinander zu vergleichen. Der Unterschied zwischen diesen sechs Varianten besteht in den zugrundeliegenden Vertragsformen. Die anderen Parameter und Vertragselemente stimmen bei allen Varianten weitgehend überein. Einen Überblick über die zugrundeliegenden Vertragsmodelle gibt Abbildung 30.

Das entwickelte Programm besteht aus einer Microsoft EXCEL 8.0 Arbeitsmappe, welche sich grob in Eingabemodul, Nebenrechnungsmodule und Ergebnismodule einteilen lässt. Entsprechend der dargestellten Übersicht kann der Anwender die einzelnen Module anwählen (vgl. Abbildung 31).

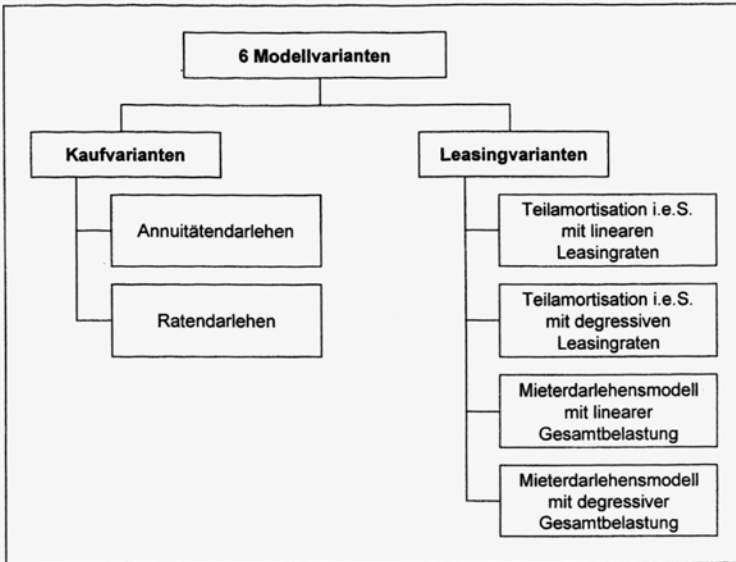


Abbildung 30: Sechs Modellvarianten

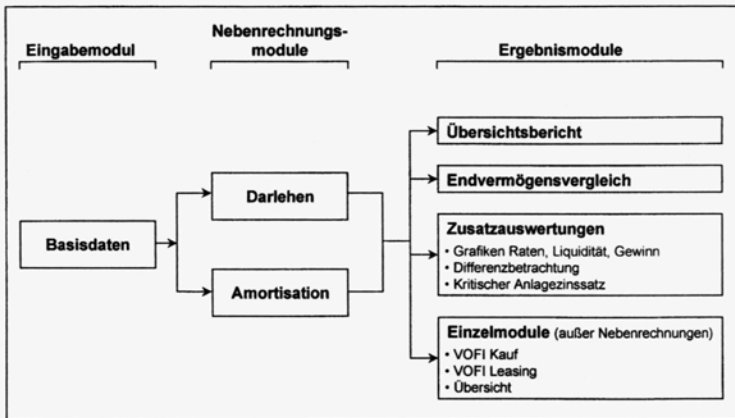


Abbildung 31: Modellaufbau

Die Menüleiste wurde modifiziert und hat nun das in Abbildung 32 abgebildete Format.

Der Auswahlpunkt "Dateneingabe" im Menüpunkt "Bearbeiten" öffnet das Modul "Basisdaten", in dem mittels einer Eingabemaske die zu bearbeitenden Daten in das Modell eingegeben werden können. Durch "Modellberechnung" wird der Berechnungsvorgang ausgelöst; durch "Plausibilitätskontrolle" wird die Stimmigkeit der eingegebenen Daten geprüft.

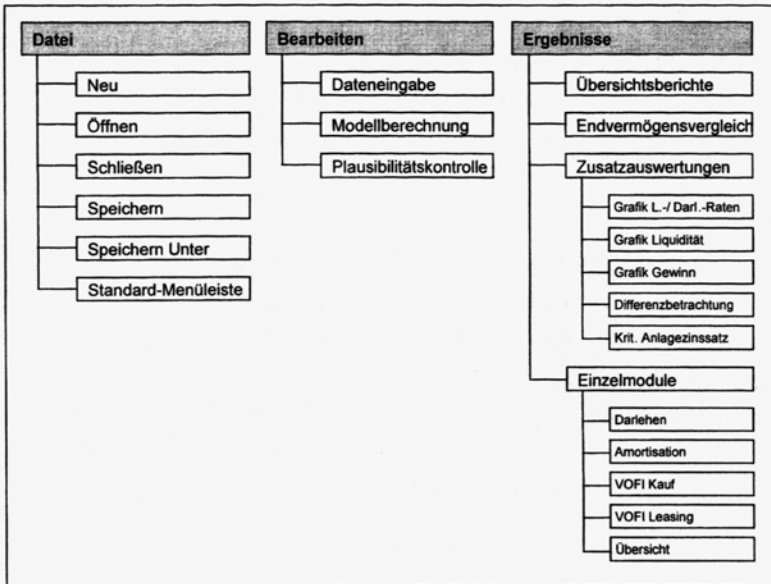


Abbildung 32: Modell-Menüleiste<sup>507</sup>

<sup>507</sup>

Unter dem Menüpunkt "Datei" entsprechen die ersten fünf Unterpunkte ihrer ursprünglichen Excel-Fassung. Mit dem letzten Menüpunkt "Standard-Menüleiste wiederherstellen" wird die spezielle Modell-Menüleiste durch die standardmäßige Excel-Menüleiste ersetzt. Wird diese Option gewählt, so erscheint ebenfalls im Menüpunkt "Datei" die Auswahlmöglichkeit "Modell-Menüleiste wiederherstellen", um wieder zu dieser Menüleiste zurückkehren zu können. Daneben finden sich die Menüpunkte "Bearbeiten" und "Ergebnisse". Mit diesen lassen sich die benutzerdefinierten Daten eingeben und auswerten.

Unter dem Menüpunkt "Ergebnisse" sind Übersichtsberichte, der Endvermögensvergleich, Zusatzauswertungen oder die einzelnen Module auszuwählen. Die Zusatzauswertungen dienen dazu, die gewonnenen Erkenntnisse anschaulich darzustellen - entweder durch die Zuhilfenahme von Graphiken oder durch die detaillierte Aufbereitung von großer Datenmengen. So werden insbesondere die verschiedenen Endvermögen bei unterschiedlichen Einzahlungen gegenübergestellt ("Differenzbetrachtung") und der Anlagezins berechnet, bei dem sich Kauf- und Leasingalternative entsprechen ("Kritischer Anlagezinsatz").

Alle diese Erkenntnisse werden in den einzelnen Modulen der Berechnung gewonnen.<sup>508</sup> Diese enthalten zwar alle relevanten Informationen, sind jedoch so umfangreich, daß ein Erfassen der Ergebnisse für den Benutzer in angemessener kurzer Zeit nicht möglich sein dürfte. Daher wurden die Ergebnisse in den oben beschriebenen Auswertungen anschaulich dargestellt; in den Einzelmodulen werden die Berechnungen vollständig gezeigt.

Ferner werden die Module VOFI Kauf und VOFI Leasing ausführlich beschrieben. Diese beiden Module werden aus der Gesamtheit der Ergebnisse herausgegriffen und erläutert, weil in VOFI Kauf und VOFI Leasing die umfangreichsten Berechnungen vorgenommen werden und sie daher die Grundlage für alle weiteren Auswertungen wie Graphiken, Zielwertberechnungen und Übersichten bilden. Somit ist mit der Beschreibung dieser beiden Module alles im Zusammenhang mit dem Vorteilhaftigkeitsvergleich Wesentliche erläutert.

Die übrigen Ergebnisse und Auswertungen werden im Anschluß kurz angesprochen; auf sie wird im Rahmen des Fallbeispiels noch detailliert eingegangen werden.

---

<sup>508</sup>

Dabei handelt es sich - mit Ausnahme von Hilfsmodulen, die aus programmieretechnischen Gründen notwendig sind - um die fünf im Menüpunkt "Einzelmodule" dargestellten Datenblätter.

### 3.4.3.2 Modul „Basisdaten“

Die Daten zu den Investitionsalternativen (Basisdaten) bilden den Ausgangspunkt der gesamten modellmäßigen Vorteilhaftigkeitsrechnung. Diese Daten werden im Modul "Basisdaten" zentral eingegeben und stehen im Modell für alle Berechnungen, Vergleiche sowie graphischen Auswertungen zur Verfügung.

Die Eingabe der Basisdaten in nur einem Modul (im Gegensatz zur Eingabe der Basisdaten in mehrere Module) dient aufgrund der damit verbundenen Übersichtlichkeit vor allem der Benutzerfreundlichkeit, erleichtert die Fehlersuche und erlaubt somit vereinfachte Plausibilitätskontrollen der resultierenden Ergebnisse.

Ferner bildet die Flexibilität in bezug auf Anpassungsmöglichkeiten der verwendeten Daten ein zentrales Merkmal des entwickelten Computermodells. Beispielsweise können Prämissen, Annahmen und Daten weitestgehend geändert und angepaßt werden, um die Investitionsalternativen so realitätsnah wie möglich im Modell abzubilden. Diese Anpassungsmöglichkeiten werden durch die zentrale Datenhaltung im Modul "Basisdaten" geschaffen.

Die Felder, die im Modul "Basisdaten" vom Benutzer zu füllen sind, wurden zur besseren Übersichtlichkeit grau hinterlegt. Bei den umrandeten Feldern handelt es sich um sogenannte "drop-down-boxen". Diese erlauben es dem Benutzer, eine Auswahl aus mehreren Möglichkeiten zu treffen. Ferner werden fakultativ zusätzliche Angaben und Rechenergebnisse in einer weiteren Spalte (rechts) ausgewiesen.

Die im Modul "Basisdaten" zu erfassenden Daten lassen sich in folgende fünf Kategorien gliedern:

- Grunddaten,
- Daten der Kaufalternative,
- Daten der Leasingalternative,
- steuerliche Daten sowie
- Prognosedaten.

Als Grunddaten werden grundlegende Informationen zur Bezeichnung der Immobilie und des Investor-Unternehmens, zur Art der Investition<sup>509</sup> und zum Planungszeitraum eingegeben (vgl. Abbildung 33). Zudem werden die laufenden Einzahlungen in absoluten DM-Beträgen unter Angabe der jährlichen Steigerungsraten (in Prozent) eingegeben.

Die Dauer der Planungszeitraumes ist auf die steuerlich maximal zulässige Grundmietzeit der Leasingalternative (22,5 Jahre) begrenzt.

<b>Grunddaten:</b>	
Objekt-/Projektbezeichnung:	"Muster Immobilie"
Investitionsobjekt:	Bürogebäude
Investor-Unternehmung:	"xyz-GmbH"
Investitionsart:	Kauf ▼
Beginn der Nutzungsphase:	01.01.1999
Nutzungszeitraum in Jahren:	▲ 18 ▼
Laufende Einzahlungen:	0 DM
Steigerungsrate Einzahlungen:	▲ 0 DM ▼

Abbildung 33: Grunddaten

Den Ausgangspunkt für die Eingabe der Daten der Kaufalternative bilden die Objektdaten (vgl. Abbildung 34).

Den ersten Wert bildet der Kaufpreis bzw. bilden die Anschaffungskosten; diese sind in einem Betrag anzugeben. Zudem sind die Anteile der Erwerbsnebenkosten an den Anschaffungskosten in Prozent zu nennen (Notargebühren, Grunderwerbsteuer und eine eventuelle Makler-Courtage). Die DM-Beträge und die gesamten Anschaffungskosten werden auf Grundlage dieser Daten errechnet und in der rechten Spalte ausgewiesen.

<sup>509</sup> Im vorliegenden Modell wird nur die Investitionsart Kauf dem Leasing gegenübergestellt. Eine Erweiterung des Modells um die Eigenerstellung ist möglich.

Als Grundlage für die späteren Abschreibungen ist ferner der Gebäudeanteil an den Anschaffungskosten anzugeben. Zur Auswahl steht standardmäßig nur die lineare Abschreibung, weil andere Abschreibungsarten für Immobilien im Betriebsvermögen zur Zeit nicht zulässig sind.<sup>510</sup> Die Verwendung eines drop-down-Felds soll die Funktionalität auch in Zukunft gewährleisten, falls weitere Abschreibungsarten zugelassen werden sollten. Unter diesem Feld sind der Abschreibungssatz, die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer und - soweit zutreffend - die Laufzeit des Erbbaurechts anzugeben.

Aus diesen Daten werden die jährliche Abschreibung und der Restbuchwert am Ende des Planungszeitraumes errechnet und angegeben.

Schließlich sind unter den Objektdaten noch die erwarteten jährlichen laufenden Auszahlungen und deren Steigerungsraten sowie die sonstigen Auszahlungen (z.B. für Großreparaturen) aufzuführen.

Im Rahmen der Finanzierungsdaten wird zuerst der Eigenkapitalanteil aus der Fremdkapitalbeschaffung und den (bereits zuvor errechneten) gesamten Anschaffungskosten errechnet. Ferner kann - wieder mittels eines drop-down-Fensters - die Form der Kreditfinanzierung gewählt werden (Annuität, Ratenkredit bzw. beides). Gegebenenfalls wird folgend die Restkreditsumme errechnet. Die Laufzeit des Kredits wird in Jahren angegeben.

Daran anschließend sind vom Benutzer die Kreditgebühren (in Prozent der Fremdkapitalaufnahme) einzugeben, woraus der korrespondierende DM-Betrag errechnet und angezeigt wird. Schließlich ist noch der Kreditzins in Prozent anzugeben.

---

<sup>510</sup>

Sofern der Käufer die Möglichkeit hat, unter bestimmten Bedingungen Sonderabschreibungen vorzunehmen, kann dies zu einem Zinsvorteil als Folge zeitlicher Verschiebung von Steuerzahlungen in die Zukunft führen. Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 215.

<b>Kaufalternative:</b>		
<b>Objektdaten:</b>		
Kaufpreis / Anschaffungskosten:	<input type="text" value="0 DM"/>	
Erwerbsnebenkosten:		
Notargebühren (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
Grunderwerbsteuer (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
Markler-Courtage (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
Anschaffungskosten gesamt:		0 DM
davon Anschaffungskosten Gebäude (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
davon Anschaffungskosten Grundstück:		0 DM
davon Anschaffungskosten Erbbaurecht:		0 DM
Abschreibungsart:	<input type="text" value="linear"/>	
Abschreibungssatz (p.a. in %):	<input type="text" value="4,00%"/>	
Betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer:	<input type="text" value="25"/>	
Laufzeit Erbbaurecht:	<input type="text" value="0"/>	
Abschreibung p.a.:		0 DM
Restbuchwert:		0 DM
Laufende Auszahlungen:	<input type="text" value="0 DM"/>	
Steigerungsrate Auszahlungen:	<input type="text" value="0,00%"/>	
Sonstige Auszahlungen (z.B. Großreparaturen):	<input type="text" value="0 DM"/>	
<b>Finanzierungsdaten:</b>		
Eigenkapitaleinsatz (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
Kreditaufnahme:		0 DM
Form der Finanzierung:	<input type="text" value="Annuität"/>	
Restkreditsumme (Annuität):	<input type="text" value="0 DM"/>	
Kreditlaufzeit:		18
Kreditgebühren (in %):	<input type="text" value="0,00%"/>	0 DM
Kreditzins (in % p.a.):	<input type="text" value="0,000%"/>	
Zahlungsweise der Zins- und Tilgungszahlungen:	<input type="text" value="jährlich"/>	

Abbildung 34: Daten der Kaufalternative

Im Rahmen der Daten der Immobilienleasingalternative ist zunächst vom Anwender das Vertragsmodell zu wählen (vgl. Abbildung 35). Dabei können die bereits beschriebenen vier Leasingformen einzeln oder gleichzeitig berücksichtigt werden. In einem weiteren Schritt ist anzugeben, ob der Leasingvertrag mit oder ohne eine Kaufoption abgeschlossen wurde. Sofern zum Ende der Grundmietzeit eine Kaufoption ausgeübt wird, ist der festgelegte Optionspreis anzugeben. Bezüglich der Kaufoption ist zunächst davon ausgehen, daß diese

am Ende der Grundmietzeit zum Restbuchwert bei linearer Abschreibung vereinbart wird. Die Eingabe bzw. Löschung des Optionspreises wird über die Plausibilitätsprüfung abgefragt. Die Optionspreiszahlung ist aufgrund individueller Vertragsgestaltungen nicht standardisierbar und muß daher manuell eingegeben werden.

Neben einigen weiteren im Rahmen dieser Arbeit bereits erläuterten oder selbsterklärenden Daten sind noch die Mietnebenkosten und deren jährliche Steigerungsrate einzugeben; diese entsprechen inhaltlich, nicht notwendigerweise betragsmäßig, den laufenden Auszahlungen der Kaufalternative.

Zudem wird an dieser Stelle - wie auch bei den Daten des Kaufs - nach den sonstigen Auszahlungen (z.B. für Großreparaturen) gefragt, da sich diese Auszahlungen im Kauf- und im Leasingfall nicht immer entsprechen.

<b>Leasingalternative:</b>		
Leasingvertragsformen	TAV degressiv	▼
Optionen:	ohne Option	▼
Gesamtinvestitionskosten (GIK):		0 DM
Kaufoptionspreis:		0 DM
Dauer der Grundmietzeit (bis 22,5 Jahre):		18
Leasingrate (vorgegeben):		0 DM
Mieterdarlehen (vorgegeben):		0 DM
Zahlungsweise der Leasingrate bzw. MD:	jährlich	
Einmalige Sonderzahlungen (in % der GIK):	▲	0,00% 0 DM
Vormieten (in % der GIK):	▼	0,00% 0 DM
Marge auf die Leasingrate (in % der GIK):	▲	0,00% 0 DM
Mietnebenkosten:		0 DM
Steigerungsrate Mietnebenkosten:	▲	0,00%
Sonstige Auszahlungen (z.B. Großreparaturen):		0 DM
<b>Refinanzierungsdaten:</b>		
Finanzierungsform der Refinanzierung:		Raten
Restkreditsumme :		0 DM
Refinanzierungszins (in % p.a.):	▲	0,000%
Zahlungsweise der Zins- und Tilgungszahlungen	jährlich	

Abbildung 35: Daten der Leasingalternative

Zur Berechnung der Leasingraten sind ferner die Refinanzierungsdaten der Leasinggesellschaft anzugeben. Es wird davon ausgegangen, daß die Refinanzierungskonditionen der Leasinggesellschaft offengelegt werden und sich die Leasingraten somit aus dem Modell berechnen.

Es wird nicht verkannt, daß die Berechnung der Leasingraten eigentlich von der Leasinggesellschaft vorgenommen wird. In der Praxis wird die Leasingrate stets als Finanzierungsrente ermittelt und die Kalkulation wird dem Leasingvertrag beigelegt.<sup>511</sup> Falls in Ausnahmefällen keine Informationen bezüglich der Refinanzierung vorliegen sollten, kann der Investor im Modell auch eine pauschale Leasingrate und Mieterdarlehenszahlung ansetzen.

Als Darlehensform der Refinanzierung kann entweder ein Annuitätendarlehen (mit daraus resultierenden linearen Leasingraten) oder ein Ratendarlehen (mit daraus resultierenden degressiven Leasingraten) ausgewählt werden. Die Restdarlehenssumme wird vom Modell eingesetzt; ihre Höhe entspricht bei den hier betrachteten Teilamortisationsverträgen stets dem Restbuchwert der Immobilie am Ende des Planungszeitraumes.

In einem nächsten Schritt sind die für die Steuerberechnung notwendigen Basisinformationen nach der Abbildung 36 zu erfassen.

<b>Steuerliche Daten:</b>	
Gesellschaftsform:	GmbH
Anlageart:	Betriebsvermögen
Einheitswert des Betriebsvermögens:	0 DM
Hebesatz der Gemeinde:	430,00%
Meßzahl der Gewerbeertragsteuer:	5,00%
Gewerbeertragsteuersatz:	
Körperschaftsteuersatz:	45,00%

17,70%

Abbildung 36: Steuerliche Daten

<sup>511</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 103.

Das Modell analysiert Immobilien im Betriebsvermögen von Kapitalgesellschaften. Diese Gesellschaftskonstruktion unterliegt der Körperschaft- und Gewerbesteuerpflicht kraft Rechtsform.<sup>512</sup> Zur Ermittlung der periodischen Steuerzahlungen sind die jeweils geltenden Steuersätze, der Hebesatz der Gemeinde sowie die Meßzahl der Gewerbesteuer einzugeben.

Wegen des langen Planungszeitraumes von in der Regel mehr als 20 Jahren sind die Vergleichsrechnungen mit besonderer Unsicherheit behaftet. Nicht alle Eingabegrößen können exakt angegeben werden, da sie von künftigen Entwicklungen abhängig sind; sie müssen also geschätzt werden. Dies gilt vor allem für die Entwicklung der sogenannten Prognosedaten in Abbildung 37.

Der Veräußerungserlös kann gewählt werden als Restbuchwert (dieser wird vom Modell automatisch errechnet), in Form von Wertsteigerungen/-minderungen während des Planungszeitraumes oder frei eingegeben werden.

<b>Prognosedaten:</b>	
Veräußerungserlös:	Restbuchwert ▼ 0 DM
Wertsteigerung in % p.a.:	0,00%
Anlagezinssatz der Ergänzungsinvestition:	0,00%
	<b>1999                      2000</b>
Jährliche Kontokorrentzinsen:	10,00%                      10,00%
Sollzinssatz der Zwischenfinanzierung:	10,00%
Jährliche Guthabenzinsen:	5,00%                      5,00%
Habenzinssatz der Zwischenanlage:	5,00%

Abbildung 37: Prognosedaten

Zentrale Bestandteile der Prognosedaten bilden ferner die erwarteten Soll- und Habenzinssätze zur Finanzierung bzw. Wiederanlage von zwischenzeitlich auftretenden Liquiditätsdefiziten bzw. -überschüssen. Dabei können diese Daten für jede Periode des Planungszeitraumes individuell vorgegeben werden.

<sup>512</sup> Vgl. § 2 Abs. 2 GewStG.

Sofern sich Kauf und Leasing hinsichtlich des notwendigen Eigenkapitaleinsatzes unterscheiden, wird der Zinssatz für die Ergänzungsinvestition im Leasingfall benötigt; hier ist der Zins anzunehmen, den der Investor bei einer Anlage über die entsprechende Laufzeit alternativ tatsächlich erzielen könnte.<sup>513</sup> Dabei ist es unerheblich, ob als Ergänzungsinvestition eine Anlage in Wertpapieren oder eine betriebliche Investition unterstellt wird.

Mit diesen Eingaben sind die vom Anwender vorzugebenden Daten vollständig erfaßt und werden nun vom Modell entsprechend den in Abbildung 31 dargestellten Zusammenhängen mittels der Methode Vollständiger Finanzpläne zum Zielwert Endvermögen überführt.

### 3.4.3.3 Modul „Darlehen“

Im Modul "Darlehen" werden die Zins- und Tilgungspläne auf der Grundlage der im Modul "Basisdaten" erfaßten Daten errechnet und dargestellt.

Jahr	Zinsanteil Darlehensrate	Tilgungsanteil Darlehensrate	Darlehensrate	Restkapital
1999	510.000	190.597	700.597	6.609.403
2000	495.705	204.892	700.597	6.404.511

Abbildung 38: Modul „Darlehen“ (exemplarische Darstellung)

In der ersten Spalte der Abbildung 38 sind alle Jahre des Planungszeitraumes aufgeführt; daneben sind die einzelnen Zins-, Tilgungs- und Gesamtzahlungen (Kreditraten) angegeben.

### 3.4.3.4 Modul „Amortisation“

Das Modul "Amortisation" bildet das Leasing-Äquivalent zum Modul "Darlehen". Dementsprechend werden in diesem Modul aus den Daten des Moduls "Basis-

<sup>513</sup> Vgl. Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 179.

daten" die leasingspezifischen Größen verwendet und zu Zahlungsgrößen der Immobilienleasingalternative geformt.

Jahr	Leasingrate gesamt	Zinsanteil Leasingrate	Tilgungsanteil Leasingrate	AfA-Anteil Leasingrate	Rate Mieter- darlehen	Restkapital	Restbuch- wert
1999	619.784	510.000	109.784	217.600	0	6.690.216	6.582.400
2000	619.784	501.766	118.018	217.600	0	6.572.199	6.364.800

Abbildung 39: Modul „Amortisation“ (exemplarische Darstellung)

In der linken Spalte der Abbildung 39 sind wiederum die Jahre des Planungszeitraumes angegeben. Daneben werden die Leasingraten aufgeführt, die sich als Summe aus dem Zinsanteil und der jährlichen steuerlichen Abschreibung (Amortisationsanteil der Leasingrate) ergibt. Diese Angaben beruhen auf den Daten der Refinanzierung. Es wird davon ausgegangen, daß der Leasinggeber die Refinanzierungskonditionen an den Leasingnehmer weitergibt. In den übrigen Spalten werden noch Mieterdarlehen (sofern vereinbart), Restkapital und Restbuchwert angegeben.

### 3.4.3.5 Modul „Vollständiger Finanzplan Kauf“

Die Vollständigen Finanzpläne für Kauf und Leasing bilden den Kern des vorliegenden Modells. In diesen beiden Modulen werden die Liquiditäts- und Gewinnwirkungen im Zeitablauf sowie das Endvermögen bei den betrachteten Alternativen errechnet, wobei im folgenden zunächst der VOFI Kauf vorgestellt wird.

Für die Erfassung der steuerlichen Sachverhalte müssen zusätzlich zum VOFI zwei Nebenrechnungen durchgeführt werden. Bei diesen Nebenrechnungen handelt es sich um den Abschreibungsplan und die eigentlichen steuerlichen Nebenrechnungen.

VOFI Kauf	
Zeile	Jahr
	<b>Originäre Zahlungen</b>
1	Investitionsauszahlung
2	Laufende Einzahlungen
3	Laufende Auszahlungen
4	Sonstige Auszahlungen
5	Periodenüberschuß
6	Veräußerungserlös
	<b>Derivative Zahlungen</b>
7	Eigenkapitaleinsatz
8	Kreditaufnahme
9	Kreditgebühren
10	Kreditzinsen
11	Kredittilgung
12	Gewerbeertragsteuer
13	Körperschaftsteuer
14	Rückzahlung für t-1
15	Kontokorrentzinsen in t
16	Guthabenzinsen in t
17	Reinvestition/Kreditaufnahme in t
18	Zahlungssaldo
19	Kreditstand (Basiskredit)
20	Kreditstand (Kontokorrent)
21	Guthabenstand
22	Bestandssaldo
23	<b>Endvermögen</b>

Abbildung 40: Zeilen des VOFI Kauf<sup>514</sup>

In den Zeilen 1 bis 6 des abgebildeten Finanzplans (Abbildung 40) werden die originären Zahlungen aufgeführt. Hierzu gehören die im Investitionszeitpunkt  $t_0$  anfallende Investitionsauszahlung der Immobilie (Zeile 1) sowie die laufenden Ein- und Auszahlungen während der Nutzungsphase (Zeilen 2-3). Darüber hinaus werden - je nach Anfall - sonstige Auszahlungen in einer zusätzlichen Zeile

<sup>514</sup> In Anlehnung an Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 177 f.

angegeben (Zeile 4). Aus der Differenz zwischen den periodischen Ein- und Auszahlungen ergibt sich der Periodenüberschuß (Zeile 5). Der am Ende der Vertragslaufzeit  $t_n$  erzielbare Veräußerungserlös (Zeile 6) erhöht den Periodenüberschuß der letzten Periode. Er wird der Übersicht halber separat ausgewiesen.

Die ersten im VOFI erfaßten derivativen Zahlungen sind der Eigenkapitaleinsatz (Zeile 7) sowie die Kreditaufnahme (Zeile 8) im Investitionszeitpunkt  $t_0$ . Werden Kreditgebühren (Zeile 9) vereinbart, sind diese in der ersten Periode fällig. Während der Vertragslaufzeit sind die im Modul „Darlehen“ ermittelten Kreditzinsen (Zeile 10) und Tilgungszahlungen (Zeile 11) zu leisten.

In den Zeilen 12 und 13 werden die ermittelten Ertragsteuerzahlungen als Liquiditätszuflüsse oder -abflüsse berücksichtigt.<sup>515</sup> Die Berechnung der Steuerzahlungen wird periodenspezifisch sukzessiv für jede einzelne Steuerart vorgenommen.

Zunächst ist die Gewerbeertragsteuer (Zeile 12), dann die Körperschaftsteuer (Zeile 13) über Nebenrechnungen zu ermitteln, die unterhalb des Vollständigen Finanzplans ausgewiesen werden. Die Vorgehensweise zur Ermittlung der relevanten Ertragsteuerarten soll im folgenden kurz aufgeführt werden.

Ausgangsgröße für die Berechnung der Ertragsteuern ist der zu versteuernde Gewinn der Periode  $t$ , der für die Kaufalternative nach Abbildung 41 berechnet wird.

Um zur Bemessungsgrundlage für die Gewerbeertragsteuer zu gelangen, wird der ermittelte steuerliche Gewinn um zwei Größen korrigiert: Zum einen werden Dauerschuldzinsen aus der Kreditfinanzierung zu 50% hinzugerechnet (§ 8 Nr. 1 GewStG), zum anderen erfolgt eine Kürzung um einen fiktiven Grundstücksertrag in Höhe von 1,2% des Einheitswertes (§ 9 Nr. 1 S. 1 GewStG).

<sup>515</sup> Zur Berechnung der Steuerzahlungen vgl. Kap. 3.1.4.3.

<b>Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Kaufalternative)</b>	
+	Laufende Einzahlungen
-	Laufende Auszahlungen
-	Sonstige Auszahlungen
+	Veräußerungsgewinn
-	Kreditzinsen
-	Kontokorrentzinsen
-	Guthabenzinsen
=	Steuerpflichtiger Gewinn (Kaufalternative)

Abbildung 41: Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Kaufalternative)

Im vorliegenden Falle wird allerdings davon ausgegangen, daß Liquiditätsdefizite durch Kontokorrentkredite gedeckt werden, die keine Dauerschuldzinsen auslösen und somit in vollem Umfang die Bemessungsgrundlage für die Gewerbebeertragsteuer mindern. Sollte im Einzelfall ein Liquiditätsdefizit über ein Dauerschuldverhältnis gedeckt werden, so sind die hierfür anfallenden Dauerschuldzinsen zu 50% zur Bemessungsgrundlage hinzuzurechnen.

Die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer errechnet sich als der oben ausgewiesene steuerliche Gewinn abzüglich der Gewerbebeertragsteuer.

Der aus den bereits genannten Zahlungen resultierende Liquiditätssaldo wird entsprechend der Methodik Vollständiger Finanzpläne bei einem negativen Saldo über eine Zwischenfinanzierung bzw. bei einem positiven Wert über eine Zwischenanlage ausgeglichen. In der Folgeperiode sind diese kurzfristigen Ausgleichsmaßnahmen zurückzuzahlen (Zeile 14).

Die Verzinsung der Defizite sowie die Anlage der Überschüsse erfolgt über unterschiedliche Soll- und Habenzinssätze (Zeilen 15 und 16). Die Rückzahlung sowie die darauf fälligen Zinsen ergeben zusammen mit dem Periodenüberschuß aus der Investition den neuen Liquiditätssaldo der Periode  $t$  (Zeile 17).

Dieser Wert gibt die kumulierte Veränderung der Liquidität aufgrund der Immobilieninvestition unter Berücksichtigung aller Zins- und Steuerwirkungen<sup>516</sup> an.

In der Abbildung 42 werden die Zahlungsgrößen aufgelistet, die zu einer Veränderung der Periodenliquidität bei der Kaufalternative führen.

In den Zeilen 18-23 werden die Ergebnisse des VOFI Kauf ausgewiesen. Der Zahlungssaldo der einzelnen Planungsperioden (Zeile 18) wird am Ende jeder Periode durch die Reinvestition/Kreditaufnahme (Zeile 17) auf Null gesetzt. Somit übt die Zeile 18 eine Kontrollfunktion im VOFI aus. Darunter geben fortgeschriebene Bestandsgrößen die lang- und kurzfristigen Kreditbestände (Zeile 19 und 20) bzw. Guthabenstände (Zeile 21) wieder. Der Bestandssaldo der letzten Planungsperiode (Zeile 22) stellt zugleich das Endvermögen (Zeile 23) und damit den Zielwert der Vergleichsrechnung dar.

<b>Periodenliquidität (Kaufalternative)</b>	
-	Investitionsauszahlung
+	Laufende Einzahlungen
-	Laufende Auszahlungen
-	Sonstige Auszahlungen
+	Veräußerungserlös
+	Eigenkapitaleinsatz
+	Kreditaufnahme
-	Kreditgebühren
-	Kreditzinsen
-	Kredittilgungen
-/+	Gewerbeertragsteuer
-/+	Körperschaftsteuer
-/+	Rückzahlungen für t-1
-	Kontokorrentzinsen
+	Guthabenzinsen
=	Veränderung der Liquidität (Kaufalternative)

Abbildung 42: Periodenliquidität der Kaufalternative

<sup>516</sup> Die Zwischenfinanzierung bzw. -anlage bewirkt neben Zinsänderungen auch eine Änderung in den Steuerzahlungen, die im Rahmen der steuerlichen Nebenrechnungen entsprechend zu erfassen sind. Die Folge von Steuerbelastung bzw. -entlastung auf die Liquidität werden oftmals in den Vergleichsrechnungen vernachlässigt. Vgl. Schimmel-schmidt, Finanzierungsleasing, S. 74.

### 3.4.3.6 Modul „Vollständiger Finanzplan Immobilienleasing“

Im folgenden wird der schematische Aufbau des Vollständigen Finanzplans zur Alternative Immobilienleasing beschrieben, wobei die Zeilen im einzelnen erläutert werden (vgl. Abbildung 43).

In den Zeilen 1 und 2 werden die vor Beginn der Grundmietzeit in  $t_0$  anfallenden Sonderzahlungen und Vormieten ausgewiesen.<sup>517</sup> Aus Gründen der Vergleichbarkeit ist bei der Leasingalternative, die den geringeren Eigenkapitaleinsatz im Vergleich zur Kaufalternative erfordert, in der Periode  $t_0$  eine separate fiktive Ergänzungsinvestition (Zeile 3) zu erfassen, die zum Planungshorizont  $t_n$  zurückgezahlt wird. Die Erträge aus der Ergänzungsinvestition werden in Zeile 4 erfaßt.

Die Zeilen 5-11 beinhalten die unmittelbar aus der Nutzungsüberlassung des Leasingobjekts resultierenden Ein- und Auszahlungen, die den Periodenüberschuß (Zeile 11) ergeben. Die laufenden Einzahlungen sind in Zeile 5 aufgeführt. Die während der Grundmietzeit zu leistenden Leasingraten (Zeile 6) und eventuell vereinbarte Mieterdarlehenszahlungen (Zeile 7) werden über Staffelnrechnungen im Nebenrechnungsmodul "Amortisation" ermittelt. Ferner werden die Margen auf die Leasingrate (Zeile 8), die Mietnebenkosten (Zeile 9) sowie die sonstigen Auszahlungen (Zeile 10) angegeben.

Zeile 12 beinhaltet den Optionspreis, zum dem der Leasingnehmer bei Ausübung seiner Kaufoption die Immobilie nach Ablauf der Grundmietzeit ankaufen kann. Dieser Optionspreis erhöht den Periodenüberschuß der letzten Periode; er wird analog zum VOFI Kauf wiederum separat ausgewiesen.

Beim Mieterdarlehensmodell fließen grundsätzlich die Mieterdarlehen zum Planungsende an den Leasingnehmer zurück. Diese Zahlungen werden in der Zeile 13 ausgewiesen.

---

<sup>517</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen in Kap. 3.3.3.1.

<b>VOFI Leasing</b>	
<b>Zeile</b>	<b>Jahr</b>
	<b>Originäre Zahlungen</b>
1	Sonderzahlung
2	Vormieten
3	Ergänzungsinvestition
4	Erträge aus der Ergänzungsinvestition
5	Laufende Einzahlungen
6	Leasingraten
7	Mieterdarlehenszahlungen
8	Margen auf die Leasingrate
9	Mietnebenkosten
10	Sonstige Auszahlungen
11	Periodenüberschuß
12	Optionspreis
13	Mieterdarlehensrückzahlung
14	Veräußerungserlös
	<b>Derivative Zahlungen</b>
15	Eigenkapitalanteil
16	Kreditaufnahme
17	Kreditzinsen
18	Kredittilgung
19	Gewerbeertragsteuer
20	Körperschaftsteuer
21	Rückzahlung für t-1
22	Kontokorrentzinsen in t
23	Guthabenzinsen in t
24	Reinvestition/Kreditaufnahme in t
25	Zahlungssaldo
26	Kreditstand (Basiskredit)
27	Kreditstand (Kontokorrent)
28	Guthabenstand
29	Bestandssaldo
30	<b>Endvermögen</b>

Abbildung 43: Zeilen des VOFI Leasing<sup>518</sup><sup>518</sup> In Anlehnung an Ropeter/Vaaßen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, S. 180 f.

Der Veräußerungserlös (Zeile 14) stellt den Wert dar, der bei Verkauf des Objekts zum Ende des Planungszeitraumes zu erzielen wäre. Dieser Wert ist unabhängig davon zu erfassen, ob ein Verkauf auch tatsächlich stattfindet; die Berücksichtigung dient - wie bereits dargestellt - in erster Linie der Vergleichbarkeit von Kauf- und Leasingalternative.

Sofern bei der Kaufalternative Eigenkapital eingesetzt wird, ist auch bei der Leasingalternative ein Eigenkapitaleinsatz (Zeile 15) zu berücksichtigen, der in die Ergänzungsinvestition angelegt wird. Kreditaufnahme sowie entsprechende Zinsen und Tilgungen (Zeile 16-18) entfallen beim Leasing; in diesen Zeilen werden die Werte daher auf Null gesetzt.

Bezüglich der Berechnung der Steuerzahlungen gelten grundsätzlich die Erläuterungen zu den Zeilen des VOFI der Kaufalternative.

Ausgangsgröße zur Berechnung des Gewerbeertragsteuer (Zeile 19) bzw. der Körperschaftsteuer (Zeile 20) ist der steuerpflichtige Gewinn, der sich für die Leasingalternative nach Abbildung 44 berechnet.<sup>519</sup>

<b>Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Leasingalternative)</b>	
-	Auflösung einmalige Sonderzahlung
-	Auflösung von Vormieten
+	Laufende Einzahlungen
-	Laufende Auszahlungen
-	Leasingraten
-	Margen
-	Mietnebenkosten
+	Veräußerungsgewinn
-	Kontokorrentzinsen
+	Guthabenzinsen
=	Steuerpflichtiger Gewinn (Leasingalternative)

Abbildung 44: Berechnung des steuerpflichtigen Gewinns (Leasingalternative)

<sup>519</sup> Zur Ermittlung der Steuerzahlungen beim Leasing vgl. Kap. 3.3.4.

Für den Leasingnehmer sind die Leasingraten in vollem Umfang als Betriebsausgaben absetzbar. Bei den Mieterdarlehensmodellen sind die Mietvorauszahlungen im Gegensatz zu den Leasingraten aufwandsneutral, d.h. sie werden in der Bilanz des Leasingnehmers als Forderung gegen den Leasinggeber ausgewiesen. Bei Ausübung der Kaufoption am Ende der Grundmietzeit werden die Mieterdarlehenszahlungen mit dem Kaufpreis des Objekts verrechnet (Aktivtausch).

Bei der Bestimmung der Gewerbebeertragsteuer ist wiederum die 50%ige Hinzurechnungspflicht von Dauerschuldzinsen zu beachten. Da der in den Leasingraten enthaltene Zinsanteil jedoch für den Leasingnehmer in voller Höhe abzugsfähig ist, entfällt diese Hinzurechnung. Somit stimmt der steuerpflichtige Gewinn mit dem Gewerbeertrag überein.

Die Multiplikation der Bemessungsgrundlage mit dem jeweiligen Gewerbeertragsteuersatz ergibt die Gewerbebesteuerzahlung.

Hinsichtlich der Berechnung der Körperschaftsteuer gelten die Erläuterungen zur Position 13 des VOFl der Kaufalternative (vgl. Abbildung 40).

Zu den Zeilen 21-24 siehe die Ausführungen zu den Zeilen 14-17 des Finanzplans der Kaufalternative.

Die in Abbildung 45 dargestellten Zahlungsgrößen verändern die Liquidität beim Immobilienleasing in den Perioden 1 bis n.

<b>Periodenliquidität (Leasingalternative)</b>	
-	Sonderzahlungen
-	Vormieten
-	Laufende Einzahlungen
-	Laufende Auszahlungen
-	Leasingraten
-	Mieterdarlehenszahlungen
-	Marge auf die Leasingrate
-	Mietnebenkosten
-	Sonstige Auszahlungen
-	Optionspreis
+	Mieterdarlehensrückzahlung
+	Veräußerungserlös
-/+	Gewerbeertragsteuer
-/+	Körperschaftsteuer
-/+	Rückzahlung für t-1
-	Kontokorrentzinsen
+	Guthabenzinsen
=	Veränderung der Liquidität (Leasingalternative)

Abbildung 45: Periodenliquidität der Leasingalternative

Dabei wird deutlich, daß bei der Leasingalternative sämtliche Vertragsleistungen liquiditätswirksam sind, wobei natürlich die Leasingraten sowie vereinbarte Mieterdarlehenszahlungen das größte Gewicht besitzen.

Die Erläuterungen zu den Zeilen 25-30 sind in den vorangegangenen Ausführungen zu den Zeilen 18-23 der Kaufalternative enthalten.

### 3.4.3.7 Weitere Ergebnisse und Auswertungen

Neben dem Eingabemodul "Basisdaten" und den Ergebnismodulen "VOFI Kauf" und "VOFI Leasing", die in den vorangegangenen Abschnitten beschrieben wurden, bestehen eine Reihe von zusätzlichen Auswertungen und Berechnungen, die zum einen die bisher gewonnenen Ergebnisse vertiefen und erweitern, zum anderen der Visualisierung und Abstrahierung der Ergebnisse beitragen.

Zur ersten Gruppe gehören die beiden Module "Differenzbetrachtung" und "Kritischer Anlagezinssatz". Im Rahmen der Differenzbetrachtung wird errechnet, ab welcher Einzahlungsgröße die Endvermögensdifferenzen zwischen der Kauf- und der Leasingalternative konstant sind. Diesem Modul liegt der Sachverhalt zugrunde, daß die Einzahlungen nur in einer von den Modelldaten abhängigen Bandbreite einen Einfluß auf das Ergebnis des Vorteilhaftigkeitsvergleichs haben. Die obere Grenze dieser Bandbreite wird in diesem Modul "Differenzbetrachtung" errechnet und angezeigt.

Dagegen wird im Modul "Kritischer Anlagezinssatz" derjenige Anlagezinssatz für die Ergänzungsinvestition (soweit vorgenommen) errechnet, bei dem die Endvermögen bei Kauf und Leasing gleich hoch sind. Mit Hilfe dieses Ergebnisses kann der Investor abschätzen, ob der so errechnete Zinssatz realistisch erzielbar ist oder nicht.

Die übrigen Auswertungen dienen insbesondere der Aufbereitung der gewonnenen Ergebnisse, um diese für den Benutzer leicht verständlich zu machen. Im einzelnen sind dies

- Übersichtsberichte
- Endvermögensvergleich
- Grafiken zu Darlehen- und Leasingraten, Liquidität sowie zu Gewinnwirkungen
- Übersicht über die Einzelmodule

Diese Auswertungen - insbesondere die Graphiken - vereinfachen eine Interpretation der Ergebnisse; da reale Ergebnisse im Rahmen des Fallbeispiels gezeigt werden können, werden auch die Auswertungen dort vorgestellt.

### **3.5 Fallbeispiel**

Um die Auswirkungen der entscheidungsrelevanten Einflußgrößen auf den Kauf-/Leasingvergleich zu demonstrieren und das Modell allgemein zu veranschaulichen, wird im folgenden ein praxisorientiertes Fallbeispiel dargestellt. Dabei wird von einem Investor ausgegangen, der vor der Entscheidung steht,

ob er eine Immobilie kaufen oder leasen soll. Im Rahmen seiner Überlegungen hat er die Daten, die für einen Vorteilhaftigkeitsvergleich notwendig sind, bereits gesammelt.

### 3.5.1 Ausgangssituation

Ein Investor plant zum 01.01.1999 den Erwerb eines 4.000 qm großen städtischen Grundstücks, das mit einem 4-geschossigen Geschäfts- und Verwaltungsgebäude (2.500 qm BGF) bebaut werden soll. Der Kaufpreis für die fertige Immobilie einschließlich Erwerbsnebenkosten wird mit 6,8 Millionen DM veranschlagt. Die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer gemäß AfA-Tabelle beträgt 25 Jahre. Die Abschreibung erfolgt linear. Die Immobilie soll 18 Jahre genutzt werden, der anschließend erzielbare Veräußerungserlös wird auf den Restbuchwert geschätzt. Die Investition soll zu einem Zinssatz von 7,5% vollständig fremdfinanziert werden. Es werden die beiden Darlehensformen Annuitäten- und Ratendarlehen mit jährlich nachschüssigen Zins- und Tilgungszahlungen betrachtet. Periodische Liquiditätsdefizite können jederzeit über einen Kontokorrentkredit mit einem Zinssatz von 10% ausgeglichen werden. Periodische Liquiditätsüberschüsse werden zu 5% als Finanzanlage am Kapitalmarkt angelegt. Der gewerbesteuerliche Hebesatz in der Betriebstättengemeinde liegt bei 430%. Die Rechtsform des Investor-Unternehmens ist eine GmbH.

Das Unternehmen erwägt, das Investitionsobjekt alternativ über Immobilienleasing zu beschaffen. Eine Leasinggesellschaft bietet verschiedene Formen von Teilamortisationsverträgen (ohne und mit Mieterdarlehen) mit einer Grundmietzeit von jeweils 18 Jahren an. Die Leasingraten sind jährlich nachschüssig zu entrichten. Berechnungsgrundlage für die Zahlungen des Leasingnehmers sind die Gesamtinvestitionskosten in Höhe von voraussichtlich DM 6,8 Millionen.<sup>520</sup> Die Refinanzierungskonditionen werden offengelegt und unverändert an den Leasingnehmer weitergegeben. Die Refinanzierung des Leasinggebers erfolgt je nach Vertragsform über ein Annuitäten- bzw. Ratendarlehen. Es wird

<sup>520</sup>

Im Falle einer relativ günstigeren Erstellung des Gebäudes durch die Leasinggesellschaft im Vergleich zur Kaufalternative können auch abweichende Gesamtinvestitionskosten berücksichtigt werden (vgl. Abbildung 47).

von einer 100%igen Fremdfinanzierung und einem Zinssatz von 7,5% ausgegangen.

Die Immobilie soll lediglich bis zum Ablauf der Grundmietzeit genutzt werden. Der Leasingnehmer hat das Recht, das Objekt nach Ablauf der Grundmietzeit für den steuerlichen Restbuchwert zu erwerben. Ein zum Planungsende erzielter Veräußerungserlös wird in gleicher Höhe erwartet.

Die einzelnen Daten werden vom Investor in das Eingabemodul „Basisdaten“ eingegeben (vgl. Abbildung 46 und 47).

<b>Grunddaten:</b>		
Objekt-/Projektbezeichnung:	Fallbeispiel-Immo	
Investitionsobjekt:	Bürogebäude	
Investor-Unternehmung:	"xyz-GmbH"	
Investitionsart:	Kauf	
Beginn der Nutzungsphase:	1999	
Nutzungszeitraum in Jahren:	18,00	
Laufende Einzahlungen:	0 DM	
Steigerungsrate Einzahlungen:	0,00%	
<b>Kaufalternative:</b>		
<b>Objektdaten:</b>		
Kaufpreis / Anschaffungskosten:	6.400.000 DM	
Erwerbsnebenkosten:		
Notargebühren (in %):	2,75%	176.000 DM
Grunderwerbsteuer (in %):	3,50%	224.000 DM
Markler-Courtage (in %):	0,00%	0 DM
Anschaffungskosten gesamt:		6.800.000 DM
davon Anschaffungskosten Gebäude (in %):	80,00%	5.440.000 DM
davon Anschaffungskosten Grundstück:		1.360.000 DM
davon Anschaffungskosten Erbbaurecht:		0 DM
Abschreibungsart:	linear	
Abschreibungssatz (p.a. in %):	4,00%	
Betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer:	25	
Laufzeit Erbbaurecht:	0	
Abschreibung p.a.:		217.600 DM
Restbuchwert:		2.883.200 DM
Laufende Auszahlungen:	100.000 DM	
Steigerungsrate Auszahlungen:	1,00%	
Sonstige Auszahlungen (z.B. Großreparaturen):	0 DM	
<b>Finanzierungsdaten:</b>		
Eigenkapitaleinsatz (in %):	0,00%	0 DM
Kreditaufnahme:		6.800.000 DM
Form der Finanzierung:	Annuität	
Restkreditsumme (Annuität):	0 DM	
Kreditlaufzeit:	18	
Kreditgebühren (in %):	0,00%	0 DM
Kreditzins (in % p.a.):	7,500%	
Zahlungsweise der Zins- und Tilgungszahlungen:	jährlich	

Abbildung 46: Ausgangssituation - Basisdaten Fallbeispiel (1)

<b>Leasingalternative:</b>		
Leasingvertragsformen:	TAV degressiv	
Optionen:	ohne Option	
Gesamtinvestitionskosten (GIK):		6.800.000 DM
Kaufoptionspreis:	0 DM	
Dauer der Grundmietzeit (bis 22,5 Jahre):	18	
Leasingrate (vorgegeben):	0 DM	
Mieterdarlehen (vorgegeben):	0 DM	
Zahlungsweise der Leasingraten bzw. der MD:	jährlich	
Einmalige Sonderzahlungen (in % der GIK):	0,00%	0 DM
Vormieten (in % der GIK):	0,00%	0 DM
Marge auf die Leasingrate (in % der GIK):	0,00%	0 DM
Mietnebenkosten:	100.000 DM	
Steigerungsrate Mietnebenkosten:	1,00%	
Sonstige Auszahlungen (z.B. Großreparaturen):	0 DM	
<b>Refinanzierungsdaten:</b>		
Finanzierungsform der Refinanzierung:		Raten
Restkreditsumme:		2.883.200 DM
Refinanzierungszins (in % p.a.):	7,50%	
Zahlungsweise der Zins- und Tilgungszahlungen:	jährlich	
<b>Steuerliche Daten:</b>		
Gesellschaftsform:	GmbH	
Anlageart:	Betriebsvermögen	
Einheitswert des Betriebsvermögens:	800.000 DM	
Hebesatz der Gemeinde:	430,00%	
Meßzahl der Gewerbebeertragsteuer:	5,00%	
Gewerbebeertragsteuersatz:		17,70%
Körperschaftsteuersatz:	45,00%	
<b>Prognosedaten:</b>		
Veräußerungserlös:	Restbuchwert	2.883.200 DM
Wertsteigerung in % p.a.:	0,00%	
Anlagezinssatz der Ergänzungsinvestition:	0,00%	
	1999	2000
Jährliche Kontokorrentzinsen	10,00%	10,00%
Sollzinssatz der Zwischenfinanzierung	10,00%	
Jährliche Guthabenzinsen	5,00%	5,00%
Habenzinssatz der Zwischenanlage	5,00%	

Abbildung 47: Ausgangssituation - Basisdaten Fallbeispiel (2)

Es soll nun ein Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen den Alternativen durchgeführt werden.

### 3.5.2 Vorstellung der Ergebnisse des Fallbeispiels

#### 3.5.2.1 Übersichtsbericht

Einen ersten Überblick über die Ergebnisse erhält der Benutzer durch den Übersichtsbericht. In diesem sind die Eckdaten der geplanten Investition in allgemeiner Form sowie die kauf- und leasingspezifischen Angaben aufgeführt. Ferner sind Ergebnisse zu den resultierenden Endvermögen sowie zu Einzahlungen und Anlagezinssatz genannt.

<b>Übersichtsbericht</b>	
Investor	"xyz-GmbH"
Objektbezeichnung	Fallbeispiel-Immo
Erstellungs-/Kaufdatum	01.01.1999
Nutzungszeitraum	18 Jahre
Lfd. Einzahlungen	0 DM
Steuersatz	45,00%
<b>Kaufalternative</b>	
Anschaffungskosten gesamt	6.800.000 DM
Restverkaufserlös	2.883.200 DM
Eigenkapital	0 DM
Fremdkapitalaufnahme	6.800.000 DM
Darlehensform	Annuität
Kreditzins	7,50%
<b>Leasingalternative</b>	
Gesamt-Investitionskosten	6.800.000 DM
Leasingvertragsform	TAV degressiv
Optionen	ohne Option
Optionspreis	0 DM
Refinanzierungszins	7,50%
Endvermögen bei Kauf	-8.984.529 DM
Endvermögen bei Leasing	-8.723.538 DM
Endvermögensdifferenz	-260.992 DM
Einzahlungsgröße	0 DM
Krit. Anlagezins	0,00%

Abbildung 48: Übersichtsbericht

Im Fallbeispiel (vgl. Abbildung 48) ist zu erkennen, daß das Endvermögen bei der Kaufalternative niedriger ist (DM -8.984.529) als bei der Leasingalternative (DM -8.723.538).

Diese beiden Zahlen bilden die Kauf- und Leasingvariante mit dem jeweils höchsten Endvermögen ab. Im Modell können - wie bereits beschrieben - bis zu sechs verschiedene Varianten (zwei Kauf- und vier Leasingvarianten) dargestellt werden, deren jeweilige Endvermögen sich in der Regel nicht unterscheiden.

Im hier dargestellten Fall ist das Endvermögen der Leasingalternative um DM 260.992 höher als bei der Kaufalternative. Dies soll noch nicht zu dem Schluß verleiten, daß die Leasingalternative auf jeden Fall die bessere Handlungsalternative darstellt; schließlich sind im Rahmen der quantitativen Analyse noch keinerlei Einzahlungen und auch die Liquiditäts- und Gewinnwirkungen noch nicht berücksichtigt. Ferner sind an dieser Stelle der Arbeit keine qualitativen Aspekte in die Betrachtung einbezogen worden.

Als letzte Angaben auf dem Übersichtsbericht finden sich die kritische Einzahlungsgröße von DM 0 sowie der kritische Anlagezinssatz von 0%. Mit der kritischen Einzahlungsgröße ist derjenige regelmäßige Einzahlungsbetrag errechnet, ab dessen Erreichen die Endvermögensdifferenzen zwischen Kauf und Leasing sich nicht mehr mit steigender Einzahlungsgröße ändern. Dieser Wert wurde an dieser Stelle noch nicht in die Berechnungen aufgenommen. Vielmehr wurde von einer Einzahlungsgröße von DM 0 ausgegangen. Die kritische Einzahlungsgröße wird später als Ausgangspunkt für Variationen der Ausgangssituation Anwendung finden.

Mit dem kritischen Anlagezinssatz wird - wie bereits beschrieben - der Zinssatz angegeben, der für eine fakultative (nämlich bei Mischfinanzierung der Kaufalternative) Ergänzungsinvestition erzielt werden müßte, um das Endvermögen der Leasingalternative dem Endvermögen der Kaufalternative gleichzusetzen. Im gegebenen Beispiel beträgt dieser Zinssatz 0%, weil keine Ergänzungsinvestitionen vorgenommen werden (da vollständige Fremdfinanzierung) und daher keine Verzinsung nötig oder möglich ist.

Diese im Übersichtsbericht enthaltenen Daten sind aus der Fülle der gewonnenen Ergebnisse zusammengefaßte und verdichtete Auswertungen, die auf umfangreichen Berechnungen beruhen; sie dienen vor allem der Übersichtlichkeit. Die zugrundeliegenden Berechnungen sind das Thema der nachfolgenden Abschnitte.

### 3.5.2.2 Endvermögensvergleich

Im Ergebnisbericht "Endvermögensvergleich" werden die Endvermögen dargestellt. Die Endvermögen können für zwei bis sechs Beschaffungsvarianten gegenübergestellt werden (vgl. Abbildung 49).

Objekt-/Projektbezeichnung:	Fallbeispiel-Immo
	Endvermögen
Teilamortisation mit linearen Raten	-8.865.624
Teilamortisation mit degressiven Raten	-8.723.538
Mieterdarlehen mit linearer Gesamtbelastung	-8.883.918
Mieterdarlehen mit degressiver Gesamtbelastung	-9.080.801
Annuitätendarlehen	-8.984.529
Ratendarlehen	-9.125.052

Abbildung 49: Endvermögensvergleich Fallbeispiel

Im vorliegenden Fallbeispiel beträgt das höchste Endvermögen DM -8.723.538. Dies errechnet sich bei der Teilamortisation mit degressiven Raten. Den zweitbesten Fall, nämlich das zweitgrößte Endvermögen, ergibt sich bei der Teilamortisation mit linearen Raten (DM -8.865.624). Danach folgen das Mieter-

darlehensmodell mit linearer Gesamtbelastung (DM -8.883.918), die Kaufalternative mit annuitätischem Darlehen (DM -8.984.529), das Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung (DM -9.080.801) und die Kaufalternative mit Ratendarlehen (DM -9.125.052). Zwischen der besten und der schlechtesten Möglichkeit besteht somit eine Differenz von DM 401.514 oder 4,6% (ausgehend vom besten Fall).

An dieser Stelle sei nochmals darauf hingewiesen, daß Einzahlungen hierbei noch nicht berücksichtigt sind; dies geschieht im Rahmen der Variation der Ausgangssituation.

### 3.5.2.3 Zusatzauswertungen

Im Rahmen der Zusatzauswertungen werden zunächst Leasing- und Darlehensraten, Liquiditätswirkungen und Gewinnwirkungen im Zeitablauf betrachtet. Ferner werden die Endvermögensdifferenzen um die dynamische Komponente der Einzahlungen erweitert sowie die Berechnungen zum kritischen Anlagezinssatz dargestellt.

Zuerst werden die Verläufe der Leasing- bzw. Darlehensraten im Zeitablauf visualisiert. Die Abbildung 50 zeigt, daß die zu leistenden Zahlungen beim Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten, beim Ratendarlehen sowie beim Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung zunächst relativ hoch sind im Vergleich zu den anderen Varianten, im Verlauf linear abnehmen und gegen Ende des Betrachtungszeitraums schließlich die geringsten Belastungen verursachen. Dagegen verändern sich die Belastungen des Teilamortisationsmodells mit linearen Raten sowie des annuitätischen Darlehens im Zeitablauf nicht, sondern bleiben konstant. Beim Mieterdarlehensmodell mit linearer Gesamtbelastung verlaufen die Belastungen zu Beginn des Betrachtungszeitraums nicht ganz linear. Es ergeben sich Schwankungen der Höhe der Belastung durch die Verrechnung der anfänglichen negativen Mieterdarlehen mit später auftretenden positiven Mieterdarlehen.<sup>521</sup>

<sup>521</sup> Vgl. hierzu auch Kap. 2.2.4.

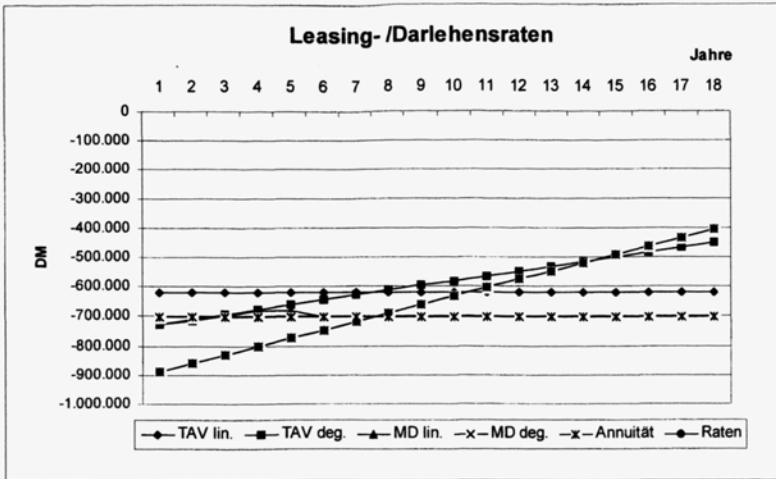


Abbildung 50: Leasing-/Darlehensraten Fallbeispiel

Hinsichtlich der Liquiditätswirkungen weisen die Kaufvarianten sowie die Mieterdarlehensmodelle die höchsten Liquiditätsbelastungen auf (vgl. Abbildung 51). Dabei ergeben sich zwei Paare von eng beieinander liegenden Kurven: Zum einen Ratendarlehen und Mieterdarlehen mit degressiver Gesamtbelastung, zum anderen Annuitätendarlehen und Mieterdarlehen mit linearer Gesamtbelastung.

Die beiden zuerst genannten Varianten weisen die höchste Liquiditätsbelastung für den Investor im Zeitablauf auf (bei annähernd linearem Verlauf). Dies liegt vor allem darin begründet, daß jeweils ein Bestandteil der Raten- bzw. Darlehenszahlungen im Vergleich zu den anderen Varianten nicht oder in geringerer Höhe steuerlich geltend gemacht werden kann und daher nicht zu einer Steuerersparnis bzw. zu einer relativen Liquiditätsbelastung führt. Beim Ratendarlehen sind dies die gleichbleibenden Tilgungen, beim Mieterdarlehensmodell mit gleichbleibender Gesamtbelastung die Mieterdarlehenszahlungen.

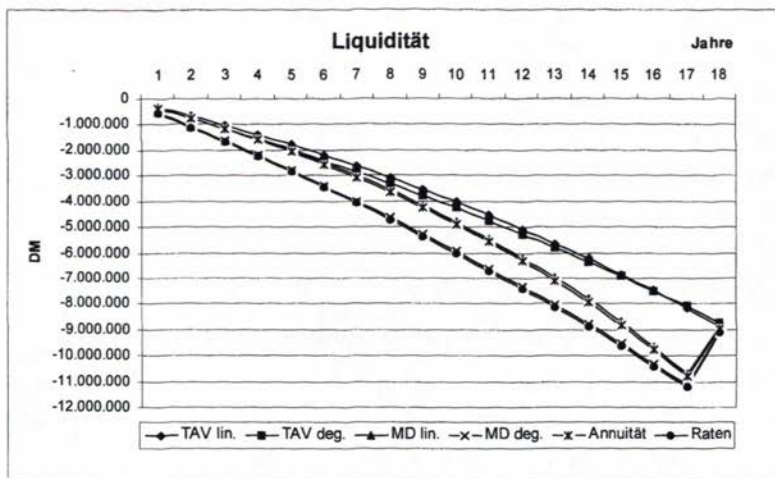


Abbildung 51: Liquiditätswirkungen Fallbeispiel

Der annähernd lineare Verlauf entsteht durch zwei gegensätzliche Effekte: Einerseits verringern sich die Zinszahlungen auf das ursprüngliche Darlehen im Zeitablauf, andererseits erhöhen sich die Kontokorrentzinsen, die durch die Liquiditätsdefizite in Vorperioden entstanden sind. Zusammen mit den steuerlichen Wirkungen heben sich diese gegensätzlichen Effekte fast auf.

Anhand der Liquiditätsverläufe ist ferner zu erkennen, daß die beiden Kauf- und die beiden Mieterdarlehensvarianten in der vorletzten Periode einen Knick aufweisen. Dies liegt darin begründet, daß in der letzten Periode des Betrachtungszeitraums die Immobilie verkauft wird (bei den Kaufvarianten) oder die Mieterdarlehen fällig werden (bei den Mieterdarlehensvarianten). Dies bedeutet ferner, daß sich die in den Raten enthaltenen Tilgungsanteile und Mieterdarlehenszahlungen zu den Anschaffungs- und Herstellungskosten aufsummieren. Dagegen entsprechen die in den Teilamortisationsmodellen enthaltenen Tilgungsanteile der linearen Abschreibung.<sup>522</sup> Das führt dazu, daß nach Ende der

<sup>522</sup> Vgl. Kap. 2.2.3.2.

Grundmietzeit keine Ein- oder Auszahlungen stattfinden, sofern nicht ein Optionsrecht ausgeübt wird.

Die Kurven des Ratendarlehens und des Mieterdarlehens mit degressiver Gesamtbelastung liegen nicht exakt übereinander. Vielmehr weist das Mieterdarlehensmodell eine etwas geringere Liquiditätsbelastung auf. Die Ursache liegt in dem Umstand begründet, daß die Mieterdarlehen keinen Dauerschuldcharakter haben und daher nicht gewerbesteuerpflichtig sind; dies führt zu einer relativ geringeren Liquiditätsbelastung.

Dieser zuletzt beschriebene Sachverhalt trifft auch auf das zweite Kurvenpaar, das annuitätische Darlehen und das Mieterdarlehensmodell mit linearer Gesamtbelastung, zu. Diese beiden Varianten weisen eine geringere Liquiditätsbelastung auf als das oben beschriebene Kurvenpaar. Dies liegt daran, daß in den ersten Jahren des Betrachtungszeitraums die Raten zum einen absolut niedriger sind, zum anderen ab dem zweiten Jahr höhere Zinsanteile enthalten als bei Ratendarlehen bzw. Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung. Diese höheren Zinsanteile führen zu höheren Steuerersparnissen, was sich wiederum positiv auf die Liquidität auswirkt. Es ist allerdings auch zu erkennen, daß das zweite Kurvenpaar stärker gekrümmt ist und in der zweiten Hälfte des Betrachtungszeitraums ein größeres Gefälle aufweist als das zuerst beschriebene Kurvenpaar. Darin drückt sich die höhere Liquiditätsbelastung gegen Ende des Betrachtungszeitraums aus, die auch in der graphischen Darstellung zu Leasing-/Darlehensraten zu erkennen ist.<sup>523</sup>

Das dritte Kurvenpaar, Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten und Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten, verläuft nicht im gleichen Maße parallel wie die anderen beiden Kurvenpaare; im 15. Jahr schneiden sich die beiden Kurven. Zu Beginn weist das Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten die höhere Liquiditätsbelastung auf als das Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten. Dies liegt an den höheren anfänglichen Raten, die auch durch erhöhte Steuerersparnisse nicht kompensiert

---

<sup>523</sup> Vgl. Abbildung 50.

werden. In der Summe weisen beide Modelle ähnlich hohe Liquiditätsbelastungen auf.

Zusammenfassend läßt sich zu den Liquiditätswirkungen feststellen, daß bei den Leasingmodellen neben den Leasingraten vor allem die Mieterdarlehenszahlungen zu einer Liquiditätsbelastung während der Grundmietzeit führen; diese kann eine zusätzliche Zwischenfinanzierung notwendig machen.<sup>524</sup> Bei der Kaufalternative sind die Liquiditätswirkungen in erster Linie von der Struktur der Darlehensfinanzierung abhängig. So erfordert das Ratendarlehen aufgrund der höheren Tilgungsleistungen eine höhere Zwischenfinanzierung zum Ausgleich der periodischen Liquiditätsdefizite im Vergleich zum annuitätischen Darlehen.

In bezug auf die Gewinnwirkungen läßt sich bei nachfolgender Abbildung eine Besonderheit erkennen: Während fünf Kurven praktisch parallel zueinander verlaufen, weist das Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten ein stärkeres Gefälle auf. Dies beruht auf dem Umstand, daß durch die volle steuerliche Abzugsfähigkeit der Leasingraten bei gleichzeitig anfänglich relativ niedrigen Raten im Vergleich zum Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten die Aufwendungen und Steuern niedrig gehalten werden, während gegen Ende des Betrachtungszeitraums relativ hohe Raten im Vergleich zu den anderen Varianten anfallen.

Die Gewinnsituation bei den Kaufvarianten wird hauptsächlich durch die degressiv verlaufenden Fremdkapitalzinsen und durch die lineare AfA beeinflusst. Haupteinflußfaktor bei den Leasingvarianten ist die volle Abzugsfähigkeit der Leasingraten (vgl. Abbildung 52).

<sup>524</sup> Vgl. hierzu auch Degener, Leasingentscheidung, S. 248; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 323; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 207.

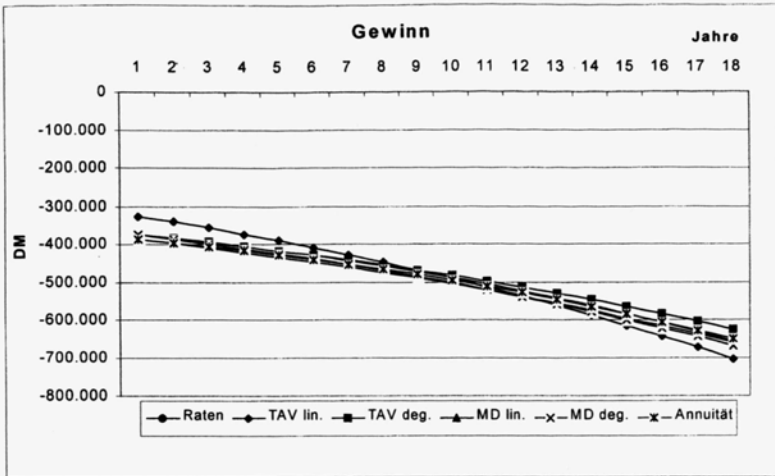


Abbildung 52: Gewinnwirkungen Fallbeispiel

Nachdem Ratenhöhe sowie Liquiditäts- und Gewinnwirkungen analysiert wurden, kann ein Endvermögensvergleich in Abhängigkeit von den Einzahlungen durchgeführt werden. Dieser Sachverhalt wird im Rahmen der Differenzbetrachtung in Abbildung 53 gezeigt.

Dabei sind die Endvermögen der jeweils besten Kauf- und Leasingalternative dargestellt. Diese beiden Kurven weisen einen Schnittpunkt auf, d.h. die relative Vorteilhaftigkeit wechselt bei variierenden Einzahlungen von einer Beschaffungsalternative auf die andere. Nur wenn die beiden Kurven sich an keinem Punkt schneiden, ist eine Beschaffungsalternative stets vorteilhafter als die andere.

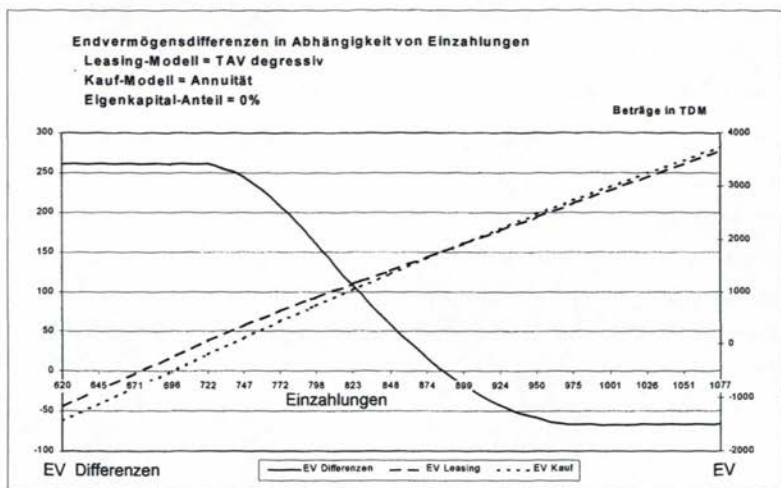


Abbildung 53: Differenzbetrachtung (1)

Es ist ferner zu erkennen, daß bei einem Vergleich von Teilamortisationsmodell (mit linearen Raten) mit einem Annuitätendarlehen die relative Vorteilhaftigkeit unterhalb der Einzahlungsgröße von DM 721.502 und oberhalb der Einzahlungsgröße von DM 975.211 konstant ist. Das bedeutet, daß ein Einzahlungsintervall besteht, in dem die relative Vorteilhaftigkeit der Beschaffungsalternativen - entgegen der herrschenden Meinung - abhängig ist von der Höhe der Einzahlungen.<sup>525</sup> Im Fallbeispiel liegt dieses Intervall zwischen DM 721.502 und DM 975.211.

Es lassen sich somit drei Bereiche unterscheiden: Zwei Bereiche, in denen die Kurve horizontal verläuft (Steigung = 0), dazwischen ein Bereich, in dem die Kurve einen konvexen Verlauf nimmt. Der horizontale Verlauf im linken Bereich läßt sich erklären als das Einzahlungsintervall (im Beispiel: DM 0 bis DM 721.502), in dem die Einzahlungen bei keiner Variante zur Deckung der Finanzierungskosten (Zins und Tilgung) ausreichen. Dagegen sind im rechten Intervall (DM 975.211 bis unendlich) die Einzahlungen bei beiden Beschaf-

<sup>525</sup> Vgl. ausführlich Kap. 3.2.1.

rianten höher als die Finanzierungskosten. Im mittleren Intervall (DM 721.502 bis DM 975.211) reichen die Einzahlungen nur bei einer Variante (nämlich der Leasingvariante) aus, um die Finanzierungskosten vollständig zu decken.

Aus der Abbildung wird deutlich, daß sich die relative Vorteilhaftigkeit des Leasing gegenüber der Kaufalternative verringert, je höher die fiktiven Einzahlungen angesetzt werden. Bis zur Grenze von DM 721.502 beträgt die Endvermögensdifferenz konstant ca. DM 260.000; ab der Grenze von DM 721.502 sinkt diese Vorteilhaftigkeit stetig. Ein gleich hohes Endvermögen zwischen Leasing und Kauf ergibt sich bei einer Einzahlungshöhe von DM 885.196 (Nullpunkt der Differenzkurve). Liegen die Einzahlungen des Investors über dieser Höhe, so weist die Kaufalternative das höhere Endvermögen auf als die Leasingalternative. Im Intervall zwischen DM 885.196 und DM 975.211 steigt diese relative Vorteilhaftigkeit stetig an; ab der Einzahlungshöhe von DM 975.211 beträgt die Endvermögensdifferenz konstant ca. DM 66.000 zugunsten der Kaufalternative. Die Grenze von DM 975.211 stellt die sogenannte kritische Einzahlungsgröße dar. Wird mit mindestens dieser Größe gerechnet, so haben die Einzahlungen keinen Einfluß auf die Vorteilhaftigkeitsentscheidung.<sup>526</sup>

Dagegen ist bei einem Vergleich des Mieterdarlehensmodells (mit degressiver Gesamtbelastung) mit einem Ratendarlehen zu erkennen (vgl. Abbildung 54), daß sich die Höhe der relativen Vorteilhaftigkeit, die das Leasingmodell aufweist, mit zunehmenden Einzahlungen abnimmt; ein Wechsel der relativen Vorteilhaftigkeit hin zur Kaufvariante findet allerdings bei keiner Einzahlungshöhe statt.

---

<sup>526</sup>

Strenggenommen besteht eine weitere kritische Einzahlungsgröße: unterhalb der Einzahlungsgröße von DM 721.502 sind die Endvermögensdifferenzen ebenfalls konstant. Im folgenden wird nur die höhere kritische Einzahlungsgröße betrachtet.

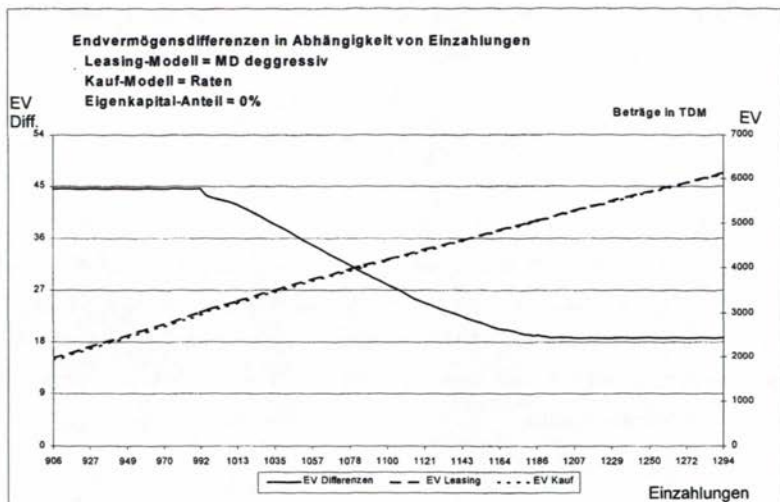


Abbildung 54: Differenzbetrachtung (2)

Im Rahmen der Zusatzauswertungen wird schließlich noch der sogenannte kritische Anlagezinssatz errechnet und dargestellt. Mit diesem kann der Investor ersehen, wie sich bei der Leasingalternative ein fiktiver Eigenkapitaleinsatz verzinsen muß, damit das Endvermögen bei der Kauf- und bei der Leasingalternative gleich hoch ist. Im Rahmen des Fallbeispiels wird mit Einzahlungen in Höhe von DM 0 und vollständiger Fremdfinanzierung gerechnet. Da bei vollständiger Fremdfinanzierung keine Eigenmittel eingesetzt werden, kann hier kein kritischer Anlagezinssatz errechnet werden. Dies geschieht an späterer Stelle bei der Variation der Ausgangssituation.

#### 3.5.2.4 Einzelmodule

Auf den Berechnungen im Rahmen der einzelnen Module des Modells beruht der Großteil der oben beschriebenen Ergebnisse. Kern des gesamten Modells und Ausgangspunkt für alle quantitativen Analysen bilden die Vollständigen Finanzpläne.

Die Abbildungen 55 bis 62 auf den folgenden Seiten zeigen jeweils einen Vollständigen Finanzplan für eine Leasing- und für eine Kaufvariante.

Die Vollständigen Finanzpläne sowie die zugehörigen Nebenrechnungen (Module "Amortisation" und "Darlehen") sollen an dieser Stelle nicht nochmals besprochen werden.<sup>527</sup>

Es sei allerdings darauf hingewiesen, daß sich aus den Vollständigen Finanzplänen das Endvermögen (letzte Spalte), die Entwicklung der Liquidität (Zeile "Bestandssaldo") sowie die Gewinnwirkungen (Zeile "Gewinn nach Steuern") unmittelbar ablesen lassen. Diese Ergebnisse wurden im Rahmen der Zusatzauswertungen bereits beschrieben und sind im Modul "Übersicht" noch einmal zusammengefaßt.

---

<sup>527</sup> Vgl. hierzu Kap. 3.4.3.3. und Kap. 3.4.3.4.

Abbildung 55: VOFI Kauf (1)

Jahr	t=0	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Originäre Zahlungen</b>										
Investitionsauszahlung	-6.800.000									
Laufende Einzahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laufende Auszahlungen		-100.000	-101.000	-102.010	-103.030	-104.060	-105.101	-106.152	-107.214	-108.286
Sonstige Auszahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß		-100.000	-101.000	-102.010	-103.030	-104.060	-105.101	-106.152	-107.214	-108.286
Veräußerungsüberschuß										
<b>Derivative Zahlungen</b>										
Eigenkapitaleinsatz	0									
Kreditaufnahme	6.800.000									
Kreditgebühren		0								
Kreditzinsen		-510.000	-495.705	-480.338	-463.819	-446.061	-426.970	-406.448	-384.387	-360.672
Kredittilgung		-190.597	-204.892	-220.259	-236.778	-254.536	-273.627	-294.149	-316.210	-339.925
Gewerbeertragsteuer		125.107	130.378	135.979	141.929	148.254	154.976	162.123	169.722	177.804
Körperschaftsteuer		316.122	323.939	332.203	340.941	350.182	359.957	370.298	381.239	392.819
Rückzahlung aus/für t-1		0	-359.368	-742.585	-1.151.269	-1.587.152	-2.052.089	-2.548.063	-3.077.198	-3.641.766
Kontokorrentzinsen in t		0	-35.937	-74.258	-115.127	-158.715	-205.209	-254.806	-307.720	-364.177
Guthabenzinsen in t		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinvestition/ Kreditaufnahme in t		359.368	742.585	1.151.269	1.587.152	2.052.089	2.548.063	3.077.198	3.641.766	4.244.203
Zahlungssaldo		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Basiskredit)	6.800.000	6.609.403	6.404.511	6.184.253	5.947.475	5.692.939	5.419.312	5.125.164	4.808.954	4.469.029
Kreditstand (Kontokorrent)		359.368	742.585	1.151.269	1.587.152	2.052.089	2.548.063	3.077.198	3.641.766	4.244.203
Guthabenstand	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestandssaldo	-6.800.000	-6.968.771	-7.147.096	-7.335.522	-7.534.627	-7.745.028	-7.967.375	-8.202.361	-8.450.720	-8.713.232
<b>Endvermögen</b>		0	0	0	0	0	0	0	0	0

Abbildung 56: VOFI Kauf Nebenrechnungen (1)

Nebenrechnungen:										
Jahr	t=0	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Abschreibungsplan:</b>										
Restbuchwert (gesamt)	5.440.000	5.222.400	5.004.800	4.787.200	4.569.600	4.352.000	4.134.400	3.916.800	3.699.200	3.481.600
Restbuchwert Gebäude	5.440.000	5.222.400	5.004.800	4.787.200	4.569.600	4.352.000	4.134.400	3.916.800	3.699.200	3.481.600
Restbuchwert Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutzungszeitraum in Perioden	0	4	4	4	4	4	4	4	4	4
AfA-Betrag Gebäude	0	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600
AfA-Betrag Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gesamt-AfA	0	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600
<b>Gewinn vor Steuern:</b>										
Periodenüberschuß		-100.000	-101.000	-102.010	-103.030	-104.060	-105.101	-106.152	-107.214	-108.286
Veräußerungserlös		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abschreibung (gesamt)		-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600
Kreditgebühren		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditzinsen		-510.000	-495.705	-480.338	-463.819	-446.061	-426.970	-406.448	-384.387	-360.672
Kontokorrentzinsen		0	-35.937	-74.258	-115.127	-158.715	-205.209	-254.806	-307.720	-364.177
Guthabenzinsen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerpflichtiger Gewinn		-827.600	-850.242	-874.207	-899.576	-926.436	-954.880	-985.007	-1.016.921	-1.050.734
<b>Gewerbeertragsteuer:</b>										
Steuerpflichtiger Gewinn		-827.600	-850.242	-874.207	-899.576	-926.436	-954.880	-985.007	-1.016.921	-1.050.734
50% Darlehenszinsen		255.000	247.853	240.169	231.909	223.030	213.485	203.224	192.194	180.336
1,2% auf 140% des EW		-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400
Gewerbeertrag (BMGL)		-707.000	-736.789	-768.438	-802.066	-837.806	-875.795	-916.183	-959.127	-1.004.798
GEST-Zahlung/Ersparnis		125.107	130.378	135.979	141.929	148.254	154.976	162.123	169.722	177.804
<b>Körperschaftsteuer:</b>										
Steuerpflichtiger Gewinn		-827.600	-850.242	-874.207	-899.576	-926.436	-954.880	-985.007	-1.016.921	-1.050.734
GEST-Zahlung/Ersparnis		125.107	130.378	135.979	141.929	148.254	154.976	162.123	169.722	177.804
Einkommen (BMGL)		-702.493	-719.864	-738.228	-757.646	-778.183	-799.904	-822.884	-847.199	-872.930
KSt-Zahlung/Ersparnis		316.122	323.939	332.203	340.941	350.182	359.957	370.298	381.239	392.819
<b>Gewinn nach Steuern:</b>		-386.371	-395.925	-406.025	-416.706	-428.000	-439.947	-452.586	-465.959	-480.112

Abbildung 57: VOFI Kauf (2)

Jahr	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Originäre Zahlungen</b>									
Investitionsauszahlung									
Laufende Einzahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laufende Auszahlungen	-109.369	-110.462	-111.567	-112.683	-113.809	-114.947	-116.097	-117.258	-118.430
Sonstige Auszahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß	-109.369	-110.462	-111.567	-112.683	-113.809	-114.947	-116.097	-117.258	-118.430
Veräußerungserlös									2.883.200
<b>Derivative Zahlungen</b>									
Eigenkapitaleinsatz									
Kreditaufnahme									
Kreditgebühren									
Kreditzinsen	-335.177	-307.771	-278.309	-246.637	-212.590	-175.990	-136.644	-94.348	-48.879
Kredittilgung	-365.420	-392.826	-422.288	-453.960	-488.007	-524.607	-563.953	-606.249	-651.718
Gewerbeertragsteuer	186.400	195.545	205.276	215.632	226.655	238.390	250.884	264.190	278.362
Körperschaftsteuer	405.075	418.049	431.788	446.337	461.747	478.073	495.371	513.704	533.136
Rückzahlung aus/für t-1	-4.244.203	-4.887.114	-5.573.290	-6.305.719	-7.087.601	-7.922.365	-8.813.684	-9.765.490	-10.782.000
Kontokorrentzinsen in t	-424.420	-488.711	-557.329	-630.572	-708.760	-792.237	-881.368	-976.549	-1.078.200
Guthabenzinsen in t	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinvestition/ Kreditaufnahme in t	4.887.114	5.573.290	6.305.719	7.087.601	7.922.365	8.813.684	9.765.490	10.782.000	8.984.529
Zahlungssaldo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Basiskredit)	4.103.609	3.710.783	3.288.494	2.834.535	2.346.528	1.821.920	1.257.967	651.718	0
Kreditstand (Kontokorrent)	4.887.114	5.573.290	6.305.719	7.087.601	7.922.365	8.813.684	9.765.490	10.782.000	8.984.529
Guthabenstand	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestandssaldo	-8.990.723	-9.284.072	-9.594.213	-9.922.136	-10.268.893	-10.635.604	-11.023.458	-11.433.718	-8.984.529
Endvermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	-8.984.529

Abbildung 58: VOFI Kauf Nebenrechnungen (2)

<b>Nebenrechnungen:</b>									
<b>Jahr</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Ab Abschreibungsplan:</b>									
Restbuchwert (gesamt)	3.264.000	3.046.400	2.828.800	2.611.200	2.393.600	2.176.000	1.958.400	1.740.800	1.523.200
Restbuchwert Gebäude	3.264.000	3.046.400	2.828.800	2.611.200	2.393.600	2.176.000	1.958.400	1.740.800	1.523.200
Restbuchwert Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutzungszeitraum in Perioden	4	4	4	4	4	4	4	4	4
AfA-Betrag Gebäude	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600
AfA-Betrag Erbbaurecht	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gesamt-AfA	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600	217.600
<b>Gewinn vor Steuern:</b>									
Periodenüberschuß	-109.369	-110.462	-111.567	-112.663	-113.809	-114.947	-116.097	-117.258	-118.430
Veräußerungserlös	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abschreibung (gesamt)	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600	-217.600
Kreditgebühren	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditzinsen	-335.177	-307.771	-278.309	-246.637	-212.590	-175.990	-136.644	-94.348	-48.879
Kontokorrentzinsen	-424.420	-488.711	-557.329	-630.572	-708.760	-792.237	-881.368	-976.549	-1.078.200
Guthabenzinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerpflichtiger Gewinn	-1.086.566	-1.124.544	-1.164.805	-1.207.491	-1.252.760	-1.300.774	-1.351.709	-1.405.754	-1.463.109
<b>Gewerbeertragsteuer:</b>									
Steuerpflichtiger Gewinn	-1.086.566	-1.124.544	-1.164.805	-1.207.491	-1.252.760	-1.300.774	-1.351.709	-1.405.754	-1.463.109
50% Darlehenszinsen	167.589	153.885	139.154	123.319	106.295	87.995	68.322	47.174	24.439
1,2% auf 140% des EW	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400	-134.400
Gewerbeertrag (BMGL)	-1.053.377	-1.105.059	-1.160.050	-1.218.573	-1.280.864	-1.347.179	-1.417.787	-1.492.981	-1.573.070
GESt-Zahlung/Ersparnis	186.400	195.545	205.276	215.632	226.655	238.390	250.884	264.190	278.362
<b>Körperschaftsteuer:</b>									
Steuerpflichtiger Gewinn	-1.086.566	-1.124.544	-1.164.805	-1.207.491	-1.252.760	-1.300.774	-1.351.709	-1.405.754	-1.463.109
GESt-Zahlung/Ersparnis	186.400	195.545	205.276	215.632	226.655	238.390	250.884	264.190	278.362
Einkommen (BMGL)	-900.166	-928.999	-959.528	-991.859	-1.026.104	-1.062.384	-1.100.825	-1.141.564	-1.184.747
KSt-Zahlung/Ersparnis	405.075	418.049	431.788	446.337	461.747	478.073	495.371	513.704	533.136
<b>Gewinn nach Steuern:</b>	<b>-495.091</b>	<b>-510.949</b>	<b>-527.740</b>	<b>-545.523</b>	<b>-564.357</b>	<b>-584.311</b>	<b>-605.454</b>	<b>-627.860</b>	<b>-651.611</b>

Abbildung 59: VOF/Leasing (1)

Jahr	t=0	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Originäre Zahlungen</b>										
Sonderzahlung		0								
Vormieten		0								
Ergänzungsinvestition	0									
Erträge aus der Ergänzungsinv.		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laufende Einzahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leasingraten		-727.600	-711.280	-694.960	-678.640	-662.320	-646.000	-629.680	-613.360	-597.040
Mieterdarlehenszahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Margen auf die Leasingraten		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mietnebenkosten		-100.000	-101.000	-102.010	-103.030	-104.060	-105.101	-106.152	-107.214	-108.286
Sonstige Auszahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß		-827.600	-812.280	-796.970	-781.670	-766.380	-751.101	-735.832	-720.574	-705.326
Optionspreis										
Mieterdarlehensrückzahlung										
Veräußerungserlös										
<b>Derivative Zahlungen</b>										
Eigenkapitalanteil	0									
Kreditaufnahme		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditzinsen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kredittilgung		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gewerbeertragsteuer		146.448	150.366	154.464	158.748	163.229	167.914	172.813	177.936	183.293
Körperschaftsteuer		306.519	314.720	323.296	332.264	341.642	351.448	361.702	372.424	383.636
Rückzahlung für t-1		0	-374.634	-759.291	-1.154.431	-1.560.531	-1.978.094	-2.407.642	-2.849.722	-3.304.908
Kontokorrentzinsen in t		0	-37.463	-75.929	-115.443	-156.053	-197.809	-240.764	-284.972	-330.491
Guthabenzinsen in t		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinvestition/ Kreditaufnahme in t		374.634	759.291	1.154.431	1.560.531	1.978.094	2.407.642	2.849.722	3.304.908	3.773.796
Zahlungssaldo		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Basis kredit)		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Kontokorrent)		374.634	759.291	1.154.431	1.560.531	1.978.094	2.407.642	2.849.722	3.304.908	3.773.796
Guthabenstand		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestandssaldo		-374.634	-759.291	-1.154.431	-1.560.531	-1.978.094	-2.407.642	-2.849.722	-3.304.908	-3.773.796
<b>Endvermögen</b>										

Abbildung 60: VOFI Leasing Nebenrechnungen (1)

<b>Nebenrechnungen:</b>										
<b>Jahr</b>	<b>t=0</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Mieterdarlehensplan:</b>										
Leasingraten		-727.600	-711.280	-694.960	-678.640	-662.320	-646.000	-629.680	-613.360	-597.040
Kapitaldienst Refinanzierung		727.600	711.280	694.960	678.640	662.320	646.000	629.680	613.360	597.040
Mieterdarlehenszahlungen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mieterdarlehenszahlungen kum.		0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gewinn vor Steuern:</b>										
Auflösung einmalige Abschlußgebühr		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Auflösung Vormieten		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß		-827.600	-812.280	-796.970	-781.670	-766.380	-751.101	-735.832	-720.574	-705.326
Optionspreis										
Kontokorrentzinsen		0	-37.463	-75.929	-115.443	-156.053	-197.809	-240.764	-284.972	-330.491
Guthabenzinsen		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerpflichtiger Gewinn		-827.600	-849.743	-872.899	-897.113	-922.434	-948.910	-976.596	-1.005.546	-1.035.816
<b>Gewerbeertragsteuer:</b>										
Gewerbeertrag (BMGL)		-827.600	-849.743	-872.899	-897.113	-922.434	-948.910	-976.596	-1.005.546	-1.035.816
GESSt-Zahlung/Erstattung		146.448	150.366	154.464	158.748	163.229	167.914	172.813	177.936	183.293
<b>Körperschaftsteuer:</b>										
Steuerpflichtiger Gewinn		-827.600	-849.743	-872.899	-897.113	-922.434	-948.910	-976.596	-1.005.546	-1.035.816
GESSt-Zahlung/Erstattung		146.448	150.366	154.464	158.748	163.229	167.914	172.813	177.936	183.293
Einkommen (BMGL)		-681.152	-699.377	-718.435	-738.365	-759.205	-780.996	-803.783	-827.610	-852.524
KSt-Zahlung/Ersparnis		306.519	314.720	323.296	332.264	341.642	351.448	361.702	372.424	383.636
<b>Gewinn nach Steuern:</b>		<b>-374.634</b>	<b>-384.657</b>	<b>-395.140</b>	<b>-406.101</b>	<b>-417.563</b>	<b>-429.548</b>	<b>-442.081</b>	<b>-455.185</b>	<b>-468.888</b>

Abbildung 61: VOFI Leasing (2)

Jahr	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Originäre Zahlungen</b>									
Sonderzahlung									
Vormieten									
Ergänzungsinvestition									0
Erträge aus der Ergänzungsinv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laufende Einzahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leasingraten	-580.720	-564.400	-548.080	-531.760	-515.440	-499.120	-482.800	-466.480	-450.160
Mieterdarlehenszahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Margen auf die Leasingraten	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mietnebenkosten	-109.369	-110.462	-111.567	-112.683	-113.809	-114.947	-116.097	-117.258	-118.430
Sonstige Auszahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß	-690.089	-674.862	-659.647	-644.443	-629.249	-614.067	-598.897	-583.738	-568.590
Optionspreis									0
Mieterdarlehensrückzahlung									0
Veräußerungserlös									0
<b>Derivative Zahlungen</b>									
Eigenkapitalanteil									
Kreditaufnahme	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditzinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kredittilgung	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gewerbebeitragsteuer	188.894	194.750	200.873	207.276	213.970	220.970	228.288	235.939	243.939
Körperschaftsteuer	395.359	407.616	420.433	433.833	447.845	462.495	477.812	493.827	510.571
Rückzahlung für t-1	-3.773.796	-4.257.012	-4.755.209	-5.269.071	-5.799.312	-6.346.677	-6.911.949	-7.495.941	-8.099.507
Kontokorrentzinsen in t	-377.380	-425.701	-475.521	-526.907	-579.931	-634.668	-691.195	-749.594	-809.951
Guthabenzinsen in t	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinvestition/ Kreditaufnahme in t	4.257.012	4.755.209	5.269.071	5.799.312	6.346.677	6.911.949	7.495.941	8.099.507	8.723.538
Zahlungssaldo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Basiskredit)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditstand (Kontokorrent)	4.257.012	4.755.209	5.269.071	5.799.312	6.346.677	6.911.949	7.495.941	8.099.507	8.723.538
Guthabenstand	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestandssaldo	-4.257.012	-4.755.209	-5.269.071	-5.799.312	-6.346.677	-6.911.949	-7.495.941	-8.099.507	-8.723.538
<b>Endvermögen</b>									<b>-8.723.538</b>

Abbildung 62: VOFI Leasing Nebenrechnungen (2)

Nebenrechnungen:									
Jahr	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mieterdarlehensplan:</b>									
Leasingraten	-580.720	-564.400	-548.080	-531.760	-515.440	-499.120	-482.800	-466.480	-450.160
Kapitaldienst Refinanzierung	580.720	564.400	548.080	531.760	515.440	499.120	482.800	466.480	450.160
Mieterdarlehenszahlungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mieterdarlehenszahlungen kum.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gewinn vor Steuern:</b>									
Auflösung einmalige Abschlußgebüht	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Auflösung Vormieten	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodenüberschuß	-690.089	-674.862	-659.647	-644.443	-629.249	-614.067	-598.89	-583.738	-568.590
Optionspreis									0
Kontokorrentzinsen	-377.380	-425.701	-475.521	-526.907	-579.931	-634.668	-691.195	-749.594	-809.951
Guthabenzinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerpflichtiger Gewinn	-1.067.468	-1.100.563	-1.135.168	-1.171.350	-1.209.181	-1.248.735	-1.290.092	-1.333.332	-1.378.541
<b>Gewerbeertragsteuer:</b>									
Gewerbeertrag (BMGL)	-1.067.468	-1.100.563	-1.135.168	-1.171.350	-1.209.181	-1.248.735	-1.290.092	-1.333.332	-1.378.541
GESZ-Zahlung/Erstattung	188.894	194.750	200.873	207.276	213.970	220.970	228.288	235.939	243.939
<b>Körperschaftsteuer:</b>									
Steuerpflichtiger Gewinn	-1.067.468	-1.100.563	-1.135.168	-1.171.350	-1.209.181	-1.248.735	-1.290.092	-1.333.332	-1.378.541
GESZ-Zahlung/Erstattung	188.894	194.750	200.873	207.276	213.970	220.970	228.288	235.939	243.939
Einkommen (BMGL)	-878.575	-905.814	-934.294	-964.074	-995.210	-1.027.766	-1.061.804	-1.097.393	-1.134.602
KSt-Zahlung/Ersparnis	395.359	407.616	420.433	433.833	447.845	462.495	477.812	493.827	510.571
Gewinn nach Steuern:	-483.216	-498.197	-513.862	-530.241	-547.366	-565.271	-583.992	-603.566	-624.031

### 3.5.3 Variationen der Ausgangssituation

Durch die Ausgangssituation werden die Möglichkeiten, die das Modell bietet, nicht ausgeschöpft. Vielmehr erlaubt es, Einzahlungen aus der Investition sowie den Einsatz von Eigenkapital abzubilden. Dies soll durch die folgenden zwei Variationen der Ausgangssituation in Abbildung 63 gezeigt werden.

Fallbeispiel	Variation 1	Variation 2
<div data-bbox="185 498 344 566" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">Ausgangs- situation</div>	<div data-bbox="403 498 562 566" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">Ausgangs- situation</div> <div data-bbox="403 600 562 667" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">Einzahlungen (DM 1 Mio.)</div>	<div data-bbox="623 498 783 566" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">Ausgangs- situation</div> <div data-bbox="623 600 783 667" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">Einzahlungen (DM 1 Mio.)</div> <div data-bbox="623 702 783 769" style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">EK-Einsatz (10% / 30%)</div>

Abbildung 63: Variationen der Ausgangssituation

#### 3.5.3.1 Variation 1: Einbeziehung von Einzahlungen

Durch die Einbeziehung von Einzahlungen in die Betrachtung verändern sich die resultierenden Endvermögen, die Liquiditätsentwicklung sowie die Gewinnwirkungen. Höhe und Struktur der Leasing- und Darlehenszahlungen werden davon nicht berührt.

Die Auswirkungen auf die Endvermögen sind in nachfolgender Abbildung 64 dargestellt:

Objekt-/Projektbezeichnung: <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Fallbeispiel-Immo</span>	
Endvermögen	
Teilamortisation mit linearen Raten	2.697.778
Teilamortisation mit degressiven Raten	2.907.121
Mieterdarlehen mit linearer Gesamtbelastung	3.043.645
Mieterdarlehen mit degressiver Gesamtbelastung	3.103.902
Annuitätendarlehen	2.972.960
Ratendarlehen	3.060.862

Abbildung 64: Endvermögensvergleich Fallbeispiel (Variation 1)

Es wurde bereits gezeigt, daß die Einzahlungen Einfluß auf den Vorteilhaftigkeitsvergleich nehmen und daß ab dem Überschreiten einer errechneten Einzahlungsgrenze die Endvermögensdifferenzen konstant bleiben. Im Fallbeispiel beträgt diese Grenze DM 975.211. Es wird daher an dieser Stelle der Einzahlungsbetrag von DM 1.000.000 gewählt. Durch diesen Betrag wird gewährleistet, daß die Ergebnisse insofern aussagefähig sind, als sie für das gesamte Intervall der Einzahlungshöhe von DM 975.211 bis unendlich gelten.

Bei Berücksichtigung der Einzahlungen sind die resultierenden Endvermögen nicht mehr deutlich negativ, sondern deutlich positiv. Im Vergleich zur Ausgangssituation werden 18 Jahre mit jeweils DM 1.000.000 Einzahlungen aus der Nutzung der Investition berücksichtigt. Insbesondere wegen der Einbeziehung der Zins- und Steuerwirkungen liegt das Endvermögen der Varianten nicht einfach um DM 18.000.000 höher als bei der Ausgangssituation.

Im Ergebnis hat sich nicht nur die absolute Höhe der Endvermögen geändert; vielmehr hat sich auch die Reihenfolge der Vorteilhaftigkeit der Beschaffungs-

varianten verändert. Der Vergleich der Vorteilhaftigkeits-Rangliste in Abbildung 65 zeigt dies:

Endverm.-Rangliste	Ausgangssituation	Änderung	Variation 1
1.	Teilamortisation (degr.)		Mieterdarlehen (degr.)
2.	Teilamortisation (linear)		Ratendarlehen
3.	Mieterdarlehen (linear)		Mieterdarlehen (linear)
4.	Annuitätendarlehen		Annuitätendarlehen
5.	Mieterdarlehen (degr.)		Teilamortisation (degr.)
6.	Ratendarlehen		Teilamortisation (linear)

Abbildung 65: Endvermögens-Rangfolge der Varianten (bei Variation 1)

Es wird deutlich, daß durch die Berücksichtigung der Einzahlungen die Vorteilhaftigkeits-Rangfolge, die sich bei Betrachtung der Endvermögen ergibt, praktisch auf den Kopf gestellt wird. Es ist also nicht nur so, daß die Einzahlungen die Endvermögensunterschiede vergrößern oder verkleinern, sondern sie kehren sie oftmals um. Ohne die Berücksichtigung von Einzahlungen lassen sich keine validen Ergebnisse ermitteln.

In bezug auf die Liquiditätswirkungen der verschiedenen Varianten lassen sich zwar erhebliche Unterschiede bei den absoluten Veränderungen gegenüber der Ausgangssituation erkennen, die Lage der Kurven zueinander ändert sich jedoch kaum (vgl. Abbildung 66). Es fällt auf, daß der Bestandssaldo bei den beiden Kauf- und den beiden Mieterdarlehensmodellen relativ höher liegt im Vergleich zum Kurvenpaar der Teilamortisationsmodelle.

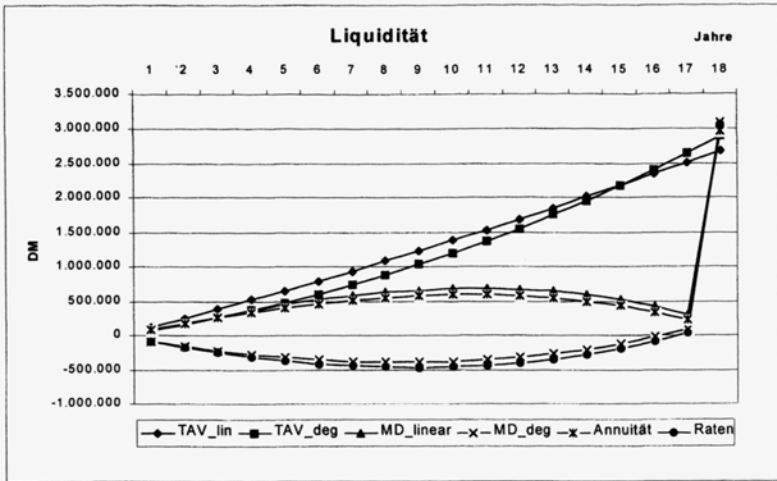


Abbildung 66: Liquiditätswirkungen Fallbeispiel (bei Variation 1)

Bei der Betrachtung der Gewinnwirkungen (vgl. Abbildung 67) hat - wie auch bei der Ausgangssituation - das Teilamortisationsmodell mit linearen Leasingraten anfänglich die besten Gewinneffekte, gegen Ende des Betrachtungszeitraums jedoch die schlechteste Auswirkung auf den Gewinn. Ferner weist auch das Teilamortisationsmodell mit degressiven Leasingraten eine relativ negative Gewinnwirkung aus. Dies drückt sich letztendlich auch in der - verglichen mit der Ausgangssituation - verschlechterten Endvermögenssituation im Vergleich zu den anderen Varianten aus.

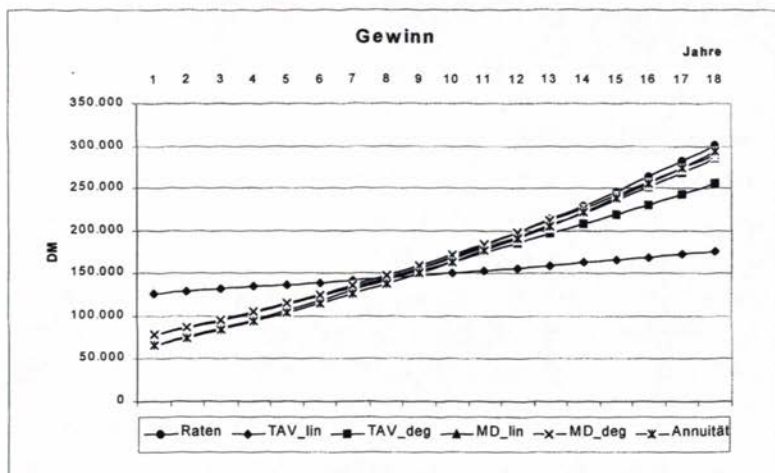


Abbildung 67: Gewinnwirkungen Fallbeispiel (bei Variation 1)

### 3.5.3.2 Variation 2: Einbeziehung von Mischfinanzierungen

In der Variation 2 der Ausgangssituation soll zusätzlich zu den Einzahlungen auch der Einsatz von Eigenkapital berücksichtigt werden. Wie beschrieben, kann im Rahmen der Kaufalternative sowohl von einer 100%igen Fremdfinanzierung ausgegangen werden (so auch in der Ausgangssituation) als auch von einer Mischfinanzierung.

Da ein Einsatz von Eigenkapital bei der Leasingalternative nicht möglich ist, muß, um eine Vergleichbarkeit der betrachteten Alternativen sicherzustellen, bei der Leasingalternative von einer fiktiven Ergänzungsinvestition in Höhe des Eigenkapitaleinsatzes bei der Kaufalternative ausgegangen werden. Für diese Ergänzungsinvestition kann eine angenommene Verzinsung gewählt werden.<sup>528</sup> In Erweiterung der Ausgangssituation sind in Abbildung 68 die Endvermögen bei Zinssätzen der Ergänzungsinvestition von 8% und 12% sowie bei einem Eigenkapitaleinsatz von jeweils 10% und 30% dargestellt.

<sup>528</sup>

Vgl. die Ausführungen zu den finanzwirtschaftlichen Prämissen in Kap. 3.4.2.

Endvermögen	EK 10% Zins 8%	EK 30% Zins 8%	EK 10% Zins 12%	EK 30% Zins 12%
Teilam. (linear)	3.917.540	6.357.065	4.187.421	7.166.709
Teilam. (degr.)	4.126.884	6.566.409	4.396.765	7.376.052
Mieterdarl. (linear)	4.263.408	6.702.933	4.533.289	7.512.577
Mieterdarl. (degr.)	4.399.509	6.879.853	4.689.690	7.689.907
Annuitätendarl.	4.138.438	6.469.393	4.138.438	6.469.393
Ratendarl.	4.337.550	6.630.020	4.337.550	6.630.020

Abbildung 68: Endvermögen Fallbeispiel (Variation 2)

Daraus ergeben sich die in Abbildung 69 dargestellten Endvermögens-Rangfolgen:

Endverm.-Rangliste	EK 10% Zins 8%	EK 30% Zins 8%	EK 10% Zins 12%	EK 30% Zins 12%
1.	Mieterdarl. (degr.)	Mieterdarl. (degr.)	Mieterdarl. (degr.)	Mieterdarl. (degr.)
2.	Ratendarlehen	Mieterdarl. (linear)	Mieterdarl. (linear)	Mieterdarl. (linear)
3.	Mieterdarl. (linear)	Ratendarlehen	Teilam. (degr.)	Teilam. (degr.)
4.	Annuitätendarl.	Teilam. (degr.)	Ratendarlehen	Teilam. (linear)
5.	Teilam. (degr.)	Annuitätendarl.	Teilam. (linear)	Ratendarlehen
6.	Teilam. (linear)	Teilam. (linear)	Annuitätendarl.	Annuitätendarl.

Abbildung 69: Endvermögens-Rangfolge der Varianten (bei Variation 2)

Es zeigt sich, daß die Kaufalternative um so ungünstiger wird, je höher die Verzinsung der Ergänzungsinvestition ausfällt, die bei der Leasingalternative getätigt wird. Dieser Effekt verstärkt sich bei zunehmendem Eigenkapitaleinsatz. Die Mieterdarlehensmodelle sind im hier vorgenommenen Endvermögensvergleich den Teilamortisationsmodellen überlegen.

In einer Erweiterung der Überlegungen ist es im Modell nicht nur vorgesehen, eine Verzinsung der Ergänzungsinvestition vorzugeben und folgend das Endvermögen abzulesen; es ist ferner möglich, einen sogenannten kritischen Anlagezinssatz zu errechnen. Auf der Grundlage der bereits oben verwendeten Einzahlungen von DM 1.000.000 p.a. und einer zu wählenden Eigenkapitalgröße kann durch iterative Rechenschritte für die Ergänzungsinvestition die Verzinsung ermittelt werden, bei der die Leasing- und die Kaufalternative die gleichen Endvermögen aufweisen.

Bei den genannten Eigenkapitalanteilen von 10% und 30% sowie bei periodischen Einzahlungen von DM 1.000.000 (Variation 1) ergeben sich die in der nachfolgenden Abbildung 70 dargestellten Ergebnisse.

Leasingvertragsformen	Darlehensformen Kauf			
	EK-Anteil 10% Einzahlungen DM 1.000.000		EK-Anteil 30% Einzahlungen DM 1.000.000	
	Annuitätendarl.	Ratendarlehen	Annuitätendarl.	Ratendarlehen
Teilam. (linear)	11,27 %	14,23 %	8,55 %	9,35 %
Teilam. (degr.)	8,17 %	11,12 %	7,52 %	8,31 %
Mieterdarl. (linear)	6,15 %	9,10%	6,85 %	7,64 %
Mieterdarl. (degr.)	4,52 %	7,16 %	6,00 %	6,78 %

Abbildung 70: Kritischer Anlagezins (Variation 2)

Exemplarisch soll nun das Beispiel erläutert werden, in dem von 10%igem Eigenkapitaleinsatz und Einzahlungen von DM 1.000.000 ausgegangen wird.

Dabei müsste sich die Ergänzungsinvestition bei der Leasingalternative (lineare Raten) mit 11,27% verzinsen, damit das Endvermögen erreicht wird, das sich bei der Kaufalternative mit annuitätischen Darlehen ergibt. Im Vergleich zur Kaufvariante mit Ratendarlehen müsste die Verzinsung sogar 14,23% betragen.

### 3.5.4 Überblick über die Ergebnisse des Fallbeispiels

Es konnte gezeigt werden, daß eine Aussage über die Vorteilhaftigkeit von Kauf- oder Leasingalternativen auf der Basis von Endvermögensvergleichen nicht pauschal getroffen werden kann. Dies drückt sich auch darin aus, daß die Endvermögensdifferenz zwischen der besten und der schlechtesten Alternative im Fallbeispiel mit ca. 4,6% gering ist.

Ohne Berücksichtigung von Einzahlungen bei vollständiger Fremdfinanzierung weist das Teilamortisationsmodell mit degressiver Ratenstruktur das höchste Endvermögen auf. Durch die Einbeziehung von Einzahlungen sowie von Fremdkapital mit den aus Konsistenzgründen notwendigen Ergänzungsinvestitionen wird die ursprüngliche Vorteilhaftigkeits-Reihenfolge der Handlungsoptionen geändert.

Es bleibt daher festzuhalten:

- Einzahlungen nehmen Einfluß auf die relative Vorteilhaftigkeit der beiden Alternativen. Ihre Außerachtlassung würde bei dem gegebenen Fallbeispiel zu einer Fehlinvestition führen, die ein um DM 424.124 niedrigeres Endvermögen aufweist als die optimale Aktion (DM 3.103.902 beim Mieterdarlehensmodell mit degressiver Gesamtbelastung vs. DM 2.679.778 beim Teilamortisationsvertrag mit linearen Raten).
- Sofern ein Einsatz von Eigenkapital erfolgt, hängt das Ergebnis der Vorteilhaftigkeitsbetrachtung maßgeblich von den erzielbaren Zinsen für Ergänzungsinvestitionen ab. Dabei gilt die Faustregel: höhere erzielbare Zinsen sprechen für die Leasingalternative; je höher das eingesetzte Eigenkapital ist, desto stärker ist dieser Effekt.

Das Fallbeispiel ist durch die Ausgangssituation und durch die Variationen 1 und 2 abgeschlossen. Die umfangreichen Möglichkeiten, die das Modell bietet, lassen eine Vielzahl weiterer Variationen zu, die an dieser Stelle nur genannt, nicht aber explizit dargestellt werden sollen.<sup>529</sup>

<sup>529</sup> Vgl. auch Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 214 ff.

- Verlängerung oder Verkürzung des Planungszeitraumes
- Höhe und zeitlicher Verlauf der Leasingraten
- Höhe des Veräußerungserlöses
- Höhe der Kredit- und Refinanzierungszinsen
- Höhe der Soll- und Guthabenzinsen bei der Zwischenfinanzierung bzw. bei der Wiederanlage
- Höhe der Steuersätze
- Unterschiedliche Anschaffungskosten bei Leasing und bei Kauf

Dabei sind gerade die unterschiedlichen Anschaffungskosten bei Leasing und bei Kauf von besonderer Praxisrelevanz.<sup>530</sup> Hier ergeben sich u.U. gewichtige Vorteile zugunsten des Leasing, wenn ein Leasinggeber in der Lage ist, sein Immobilien-Know-how zur Optimierung der Anschaffungskosten einzusetzen und er den Leasingnehmer daran partizipieren läßt.<sup>531</sup> Dies gilt analog für die Vereinbarung von Kredit- und Refinanzierungszinsen.

### 3.6 Zusammenfassung

Mit der quantitativen Analyse der Beschaffungsformen Kauf und Leasing läßt sich feststellen, welche der Vergleichsalternative zum wirtschaftlich vorteilhaftesten Ergebnis für den Investor führt. Die Interpretation der Ergebnisse der Vergleichsrechnungen ist abhängig von den finanziellen Zielgrößen des Investors. Entsprechend ist für das zu entwickelnde Entscheidungsmodell eine Methode der Investitionsrechnung zu wählen, die die Liquiditäts- und Vermögenswirkungen der Kauf- und Leasingalternative explizit berücksichtigt.

Als Vergleichsmethode für den quantitativen Vergleich zwischen Kauf und Leasing wurde der moderne Ansatz Vollständiger Finanzpläne herangezogen. Der entscheidende Grund für die Verwendung von Vollständigen Finanzplänen liegt

<sup>530</sup> Vgl. auch Kruschwitz, Leasingraten, S. 86; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 134; Sigloch, Leasing, S. 424.

<sup>531</sup> Pauschale Quantifizierungen über die Höhe eines möglichen Vorteils können nicht fundiert getroffen werden; in der Literatur werden verschiedene Einsparungen zwischen 10-30% der Baukosten genannt. Vgl. bspw. Christen, Effizienzsteigerung, S. B16; Boye, Gewerbebau, S. 40.

insbesondere darin, daß die mit der Immobilieninvestition verbundenen Finanzierungs- und Steuerzahlungen explizit in die Vergleichsrechnungen einbezogen werden. Auf diese Weise werden die Annahmen über mögliche Wiederanlagen bzw. notwendige Zwischenfinanzierungen dem Anwender vollständig offengelegt und sind damit leicht nachvollziehbar. Zudem kann so die Gefahr der Verwendung von unrealistischen Prämissen, wie beispielsweise eines einheitlicher Kalkulationszinsfußes, gemindert werden.

Bei der Beurteilung von Kauf bzw. Leasing einer Immobilie ergibt sich jedoch die Besonderheit, daß den anfallenden Auszahlungen keine unmittelbar aus dem Objekt resultierenden Einzahlungen gegenübergestellt werden können. Da die Höhe der jeweiligen Einzahlungen aber von der konkret gewählten Beschaffungsform unabhängig ist und um die Vorteile des VOFI-Konzepts entsprechend nutzen zu können, wird im Vergleichsmodell mit fiktiven Einzahlungen aus der Nutzung der Immobilie gearbeitet.

Bei den Vergleichsrechnungen ist zusätzlich zu beachten, daß sowohl Misch- als auch vollständige Fremdfinanzierungen der Kaufalternative möglich und plausibel sind. Eine Beschränkung auf eine der Finanzierungsformen würde daher eine unzulässige Vereinfachung von in der Realität vorkommenden Sachverhalten darstellen. Entscheidend für die Frage, ob eine Misch- oder vollständige Fremdfinanzierung des Objekts dem Immobilienleasing gegenüberzustellen ist, wird letztlich die finanzielle Situation des Investors sein. Diesen Überlegungen folgend können im Vergleichsmodell beide Möglichkeiten dem Immobilienleasing gegenübergestellt werden. Eine im Fall der Mischfinanzierung notwendig werdende zusätzliche Ergänzungsinvestition beim Leasing ist vorgesehen.

Im Modell sind umfangreiche Datenmengen zu berücksichtigen. Diese umfassen monetäre Größen wie Investitionsauszahlungen, laufende Ein- und Auszahlungen, Veräußerungserlöse, Raten, Options- und Steuerzahlungen etc. als auch Angaben über die zu betrachtenden Zeiträume. Diese Datenmengen handhabbar zu machen, ist eine herausragende Hilfestellung, die das Modell leistet.

Im Ergebnis verdichtet und aggregiert das Modell diese Daten zu Endvermögen sowie zu Liquiditäts- und Gewinnwirkungen. Auf Grundlage dieser Ergebnisse läßt sich der quantitative Vorteilhaftigkeitsvergleich vornehmen. Mit dem vorgestellten Programm wird dem Anwender nicht nur eine schnelle Entscheidungsgrundlage geboten, sondern auch die Möglichkeit, die unterschiedlichen Ausgangsdaten in ihrer Wirkungsweise zu erkennen. Wenn auch der starke Einzelfallbezug der jeweiligen Rechnungen den Einsatz des Vergleichsmodells nicht immer problemlos werden läßt, so ist es doch möglich, die grundlegenden Schwierigkeiten einer solchen Vergleichsrechnung anhand der unterschiedlichen Eingabemöglichkeiten zu bewältigen.

Die Berechnungen im Rahmen des Fallbeispiels haben gezeigt, daß keine allgemein gültigen Aussagen über die Vorteilhaftigkeit einer der beiden Beschaffungsformen möglich sind. Vielmehr können bereits geringfügige Änderungen der Eingabedaten das Ergebnis ändern. Somit sind in jedem Einzelfall die notwendigen Vergleichsrechnungen durchzuführen. Allerdings können die Berechnungen einige Anhaltspunkte für die Gestaltung von Leasingverträgen geben. Die Interpretation der Ergebnisse und die abschließende Beurteilung obliegt demjenigen, der die Berechnungen durchführt.

## 4 Qualitative Aspekte des Immobilienleasing

Die Entscheidung zwischen Kauf und Leasing ist nicht nur ein Problem der Ermittlung von quantitativen Größen, sondern auch der Bewertung von qualitativen Aspekten. Zu den qualitativen Aspekten zählen Risiko-, Flexibilitäts-, Rechnungslegungs- und Dienstleistungsaspekte. Diese können je nach Bedarfslage und Präferenzstruktur des Investors dominierende Bedeutung erlangen. So seien an dieser Stelle nur die grundlegenden Unterschiede in der Bilanzierung von Kauf und Leasing genannt, die weitreichende Folgen für die Handlungsfreiheit im primären Geschäft des Investors haben können, oder die umfangreichen Dienstleistungen von Leasinggesellschaften, ohne die ein bauunkundiger Investor ein Objekt nur schwerlich realisieren könnte.

Die im folgenden dargestellten qualitativen Aspekte sind vom Investor daher ebenso zu beachten wie die quantitativen Faktoren; die Einteilung der Risiko- und Flexibilitätsaspekte folgt weitgehend der von *Degener* für das Mobilienleasing entwickelten Systematik.<sup>532</sup>

### 4.1 Risikoaspekte

#### 4.1.1 Einführung

Unternehmerische Entscheidungen sind aufgrund der Ungewißheit über den Eintritt zukünftiger Ereignisse mit dem Risiko behaftet, daß sich die mit dem betrachteten Investitionsobjekt verbundenen Zahlungen ungünstiger entwickeln als prognostiziert.<sup>533</sup> Der Eintritt eines solchen Risikos schlägt sich letztlich in einer Verminderung der Einzahlungen oder in einer Erhöhung der Auszahlungen (jeweils in Relation zu den erwarteten Größen) nieder.<sup>534</sup> Eine präzise Einschätzung der mit Kauf und Leasing jeweils verbundenen Risiken ist daher für die Auswahl der Beschaffungsform von großer Bedeutung.

<sup>532</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 40 ff.

<sup>533</sup> Zum allgemeinen Risikobegriff vgl. Pähler, Risikopolitik, S. 20 ff. und die dort angegebene Literatur.

<sup>534</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 49; Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 28.

Die relevanten Risiken werden im folgenden in Risikoarten eingeteilt<sup>535</sup>; ihre Ausprägungen werden jeweils für Kauf und für Leasing dargestellt und einander gegenübergestellt. Dabei lassen sich die in Abbildung 71 dargestellten investitions- und finanzwirtschaftliche Risiken voneinander unterscheiden.<sup>536</sup>

<b>Risiken</b>	
<b>Investitionswirtschaftliche Risiken</b>	<b>Finanzwirtschaftliche Risiken</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigentümersrisiko</li> <li>• Fehlinvestitionsrisiko</li> <li>• Verwertungsrisiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Änderungsrisiko</li> <li>• Kapitalstrukturrisiko</li> </ul>

Abbildung 71: Risiken

#### 4.1.2 Investitionswirtschaftliche Risiken

##### 4.1.2.1 Eigentümersrisiko

Das Eigentümersrisiko umfaßt vor allem die Gefahren des zufälligen Untergangs sowie der zufälligen Verschlechterung des Investitionsobjekts.<sup>537</sup> Dieses Risiko hat - wie der Name schon sagt - grundsätzlich der Eigentümer des Objekts, d.h. der Käufer bzw. der Leasinggeber, zu tragen.<sup>538</sup> Ausgenommen sind solche Mängel, die im Rahmen der Gewährleistung durch den Verkäufer (bauausführende Unternehmen, Lieferanten) zu beseitigen sind.

<sup>535</sup> Zur Identifikation von immobilienbezogenen Risiken vgl. Schlag, Immobilien, S. 110 ff.; Schäfers, Management, S. 192 ff.; Vogler, Risikoerkennung, S. 275 ff.

<sup>536</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 50 ff.; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 260 f.; Neuhaus, Unterstützung, S. 72 ff.

<sup>537</sup> Vgl. Pähler, Risikopolitik, S. 39 und S. 190; Gabele/Weber, Leasing, S. 84.

<sup>538</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 268; Neuhaus, Unterstützung, S. 72.

Im Fall der Leasingalternative kann - je nach Vertragsgestaltung - der Leasinggeber oder der Leasingnehmer die Eigentürrisiken tragen. Der Leasinggeber trägt dann die Eigentürrisiken, wenn der Leasingvertrag unter den Erlaß von 1991 fällt.<sup>539</sup> Dies stellt sich grundsätzlich als Vorteil dar, den der Leasingnehmer gegenüber dem Käufer hat. Allerdings ist damit auch der Nachteil verbunden, daß die Versicherungsprämien für die Abdeckung der Eigentürrisiken vom Leasinggeber auf den Leasingnehmer - zumeist über die Mietnebenkosten - abgewälzt werden.<sup>540</sup> Unterstellt man, daß sich die Versicherungsbeiträge bei Kauf und Leasing entsprechen, sind beide Alternativen zumindest unter Kostengesichtspunkten für Käufer bzw. Leasingnehmer als gleichwertig einzustufen.<sup>541</sup>

Im Gegensatz dazu kann der Leasinggeber die Eigentürrisiken direkt auf den Leasingnehmer überwälzen, wenn der Leasingvertrag nicht unter den Erlaß von 1991 fällt. Dabei muß sich der Leasingnehmer in der Regel vertraglich verpflichten, eine umfassende Versicherung abzuschließen, damit der überwiegende Teil dieser Risiken von den bonitätsmäßig meist bessergestellten Versicherungsgesellschaften getragen wird.<sup>542</sup> Aufgrund des hohen Investitionsvolumens würde sich der Käufer ebenfalls umfassend versichern, so daß der Leasingnehmer bezüglich der Eigentürrisiken dem Käufer gleichgestellt ist.<sup>543</sup>

Von Bedeutung für die Risikobeurteilung sind ferner die typischen Bauherrenrisiken (z.B. Baukosten- und Fertigstellungsrisiko), die ebenfalls zu den Eigentürrisiken zählen. Hier kann sich ein Vorteil des Leasing gegenüber der Eigenerstellung ergeben, sofern der Leasinggeber aufgrund von Preis-, Kosten- und Qualitätsgarantien die Bauherrenrisiken übernimmt.<sup>544</sup> Zudem mindert die

<sup>539</sup> Zum Leasingerlaß vom 23.12.1991 vgl. auch Kap. 2.2.3.1.

<sup>540</sup> Vgl. auch Feinen/Knoche, Checklist, S. 78.

<sup>541</sup> Vgl. Schröder, Leasing, S. 289 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 305.

<sup>542</sup> Vgl. Gabele/Weber, Leasing, S. 85.

<sup>543</sup> Vgl. Schäfer, Leasing, S. 61; Gabele/Weber, Leasing, S. 85; Degener, Leasingentscheidung, S. 271.

<sup>544</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 306; Feinen, Investieren, S. 27.

garantierte Bauqualität für den Leasingnehmer oftmals das Risiko von Folgekosten.<sup>545</sup>

Für den Bereich der Eigentürrisiken kann zusammenfassend festgehalten werden, daß der Investor aus beiden Beschaffungsformen keine grundsätzlich unterschiedlichen qualitativen Effekte ableiten kann. Vielmehr werden die Eigentürrisiken versichert; die Prämien und damit die Kosten für diese Versicherungen tragen letztendlich Käufer bzw. Leasingnehmer.

#### 4.1.2.2 Fehlinvestitionsrisiko

Das Fehlinvestitionsrisiko bezeichnet die Gefahr, daß sich die im Investitionsobjekt vorgenommene Mittelbindung als Fehlinvestition erweist.<sup>546</sup> Eine Fehlinvestition liegt dann vor, wenn sich die eingesetzten Mittel bei einer alternativen Anlage höher verzinst hätten. Die eingesetzten Mittel umfassen bei der Kaufalternative sowohl den Eigen- als auch den Fremdkapitalanteil, bei der Immobilienleasingalternative eventuelle Sonderzahlungen und Vormieten sowie die Leasingraten und Mieterdarlehen. Ursache für das Vorliegen einer Fehlinvestition können sowohl individuelle Verhältnisse des Investors (z.B. Überschätzung des Flächenbedarfs) als auch externe Einflüsse auf das Objekt (z.B. geänderte Sicherheitsanforderungen oder Umweltschutzvorschriften) sein.<sup>547</sup> Solche Fehleinschätzungen sind im Kauf- und Leasingfall in gleicher Weise möglich. Es besteht dadurch insofern ein Risiko, als sowohl Kreditinstitute (beim Kauf) als auch Leasinggesellschaften (beim Leasing) auf der Begleichung ihrer Forderungen bestehen werden, wenn sich die Immobilie als Fehlinvestition erweist.<sup>548</sup>

Es stellt sich jedoch die Frage, ob bei Leasingverträgen eine Senkung der Amortisationsdauer und damit eine Verringerung des Investitionsrisikos erreicht

<sup>545</sup> Zur Problematik von Folgekosten vgl. insbesondere Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 136 f.

<sup>546</sup> Vgl. Pähler, Risikopolitik, S. 40; Degener, Leasingentscheidung, S. 271; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 279; Bitz, Finanzdienstleistungen, S. 124.

<sup>547</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 271; Wörn, Immobilienleasing, S. 188.

<sup>548</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 151.

werden kann.<sup>549</sup> Zu denken ist an Teilamortisationsverträge, bei denen sich die Leasingraten - entgegen den Darlehensraten - so bemessen, daß dem Leasinggeber während der Grundmietzeit nur ein Teil der Investitionskosten zufließen. Unterstellt man beispielsweise einen Teilamortisationsvertrag mit einer Grundmietzeit von 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer und einem Optionspreis zum linearen Restbuchwert, so ist bei der Leasingalternative das Fehlinvestitionsrisiko zunächst um 10% niedriger als beim Kauf, sofern die Option nicht ausgeübt wird.<sup>550</sup> Durch eine Erhöhung des Optionspreises läßt sich so eine Verschiebung der Risikoposition vom Leasingnehmer zum Leasinggeber erreichen.

Bei der Analyse des Fehlinvestitionsrisikos ist aber die unkündbare Grundmietzeit beim Leasing zu berücksichtigen, die im Vergleich zum Kauf eine vorzeitige Veräußerung der Fehlinvestition verhindert.<sup>551</sup> Sofern jedoch eine Verwertungsmöglichkeit des Leasingobjekts, d.h. Nutzung durch einen Dritten, gegeben ist, was insbesondere bei Büro- und Verwaltungsgebäuden der Fall sein kann, so besteht die Möglichkeit zu einer vorzeitigen Vertragsauflösung.<sup>552</sup> Dies gilt insbesondere dann, wenn die Leasinggesellschaft aufgrund ihrer Marktkenntnis und der stärkeren Kontakte zur Immobilienbranche in der Lage ist, einen höheren Verwertungserlös zu erzielen.<sup>553</sup> So kann - neben einer Erhöhung des Optionspreises - das Fehlinvestitionsrisiko für den Leasingnehmer weiter verringert werden.

Eine zusammenfassende Beurteilung der Situation hinsichtlich des Fehlinvestitionsrisikos ergibt, daß dessen Höhe ganz maßgeblich von der Drittverwertungsfähigkeit des Objekts abhängt. Kann ein Käufer oder ein Dritt-Nutzer des Objekts gefunden werden, so mindern dessen Kaufpreis-, Leasingraten- oder Mietzahlungen den Schaden einer Fehlinvestition entsprechend. Dies kann insbesondere im Fall externer Einflüsse (z.B. Umweltschutzvorschriften) eintreten:

<sup>549</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 272; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 306.

<sup>550</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 306.

<sup>551</sup> Vgl. Köhn, Finanzierungsleasing, S. 307.

<sup>552</sup> Vgl. auch Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 306.

<sup>553</sup> Vgl. Gabele/Weber, Leasing, S. 84.

so kann ein Fabrikgelände weiterhin als solches nutzbar sein, wenn durch die Produktion anderer Waren die neuen Vorschriften eingehalten werden können.

Gegenüber der Drittverwendungsfähigkeit des Objekts tritt die Beschaffungsform (Kauf/Leasing) in den Hintergrund. Grundsätzlich ist bei dieser Unterscheidung der Leasingnehmer in der vergleichsweise besseren Position: Er kann durch Optionspreisfestlegung den Leasinggeber am Investitionsrisiko beteiligen. Zudem sind Leasinggesellschaften in der Regel in einer guten Position, einen Dritt-Nutzer zu finden.

#### **4.1.2.3 Verwertungsrisiko**

Das Verwertungsrisiko beschreibt die Gefahr, ein Investitionsobjekt nach Ablauf der Nutzungsdauer nicht oder zumindest nicht den eigenen Vorstellungen entsprechend verwerten zu können.<sup>554</sup> Die Höhe des Verwertungsrisikos wird maßgeblich von zwei Faktoren determiniert: von der oben bereits angesprochenen Drittverwendungsfähigkeit und von der Situation des Immobilienmarkts. Je höher die Drittverwendungsfähigkeit ist, um so größer ist der potentielle Käuferkreis; damit sinkt das Verwertungsrisiko. Die Marktsituation generell unterstützt diese Tendenz noch weiter: bei vergleichsweise guter Marktsituation ist der potentielle Käuferkreis groß.

Aus Sicht des Investors besteht ein Verwertungsrisiko nur dann, wenn er Eigentümer der Immobilie ist. Dies ist bei der Kaufalternative stets der Fall; beim Leasing ist dagegen eine Unterscheidung vorzunehmen.<sup>555</sup>

Im Verlauf dieser Arbeit wurden die verschiedenen Optionsformen im Rahmen des Leasing ausführlich beschrieben. Von den vertraglichen Vereinbarungen bezüglich der Optionen hängt ab, welche der Vertragsparteien das Verwertungsrisiko trägt. Der einfachste Fall besteht darin, daß keine Optionen vereinbart wurden. In diesem Falle trägt der Leasinggeber das Verwertungsrisiko in

<sup>554</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 274 ff.; Schlag, Immobilien, S. 118; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 292.

<sup>555</sup> Vgl. hierzu auch Degener, Leasingentscheidung, S. 274; Neuhaus, Unterstützung, S. 73; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 292.

der Form, daß das Objekt nach dem Ende der Grundmietzeit vom Leasingnehmer an ihn zurückfällt. Hat der Leasingnehmer - wie in diesem Fall - keinerlei Verpflichtungen mehr, so trägt der Leasinggeber das volle Verwertungsrisiko.

Bei Vereinbarung einer Kaufoption wird der Leasingnehmer sein Optionsrecht in der Regel nur dann ausüben, wenn der Marktpreis mindestens dem Optionspreis entspricht.<sup>556</sup> Ist dies nicht der Fall, wird er das Leasingobjekt nach Ablauf der Grundmietzeit zurückgeben. Somit trägt auch hier der Leasinggeber das Verwertungsrisiko. Im Vergleich zum Kauf hat der Leasingnehmer einen Vorteil, da er die Wertsteigerungschance erhält, jedoch nicht das Fehlinvestitionsrisiko trägt.

Anders ist es, wenn ein Andienungsrecht vereinbart wurde. Dann hat der Leasinggeber das Recht, dem Leasingnehmer nach Ende der Grundmietzeit das Objekt anzudienen, d.h. der Leasingnehmer muß das Objekt zu einem vereinbarten Preis (in der Regel der Restbuchwert) kaufen, wenn der Leasinggeber dies wünscht.<sup>557</sup> In diesem Fall trägt der Leasingnehmer das Verwertungsrisiko. Dabei ist zu beachten, daß es dem Leasinggeber frei steht, das Objekt an einen Dritten zu einem höheren Preis zu veräußern. Somit hat der Leasinggeber die Verwertungschancen; dem Leasingnehmer bleiben die Verwertungsrisiken. Da diese Vertragsform alle Vorteile beim Leasinggeber beläßt, ist sie am Markt kaum durchsetzbar und daher in der Praxis im Immobilienleasing (anders als beim Mobilienleasing) nur äußerst selten anzutreffen.<sup>558</sup>

Somit lassen sich im Falle des Leasing zwei Fälle unterscheiden: Im einfachsten Fall (ohne Optionen) trägt der Leasinggeber das Verwertungsrisiko und die Verwertungschance; bei Vorliegen eines Andienungsrechts trägt der Leasingnehmer das Verwertungsrisiko, der Leasinggeber die Verwertungschance.

Ein Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen Kauf und Leasing ist daher abhängig von der Ausgestaltung der Leasingalternative: Der Leasingnehmer ist im Hin-

---

<sup>556</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 193.

<sup>557</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 276; Neuhaus, Unterstützung, S. 74.

<sup>558</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 147.

blick auf das Verwertungsrisiko relativ zum Kauf bei Verträgen ohne Optionen besser gestellt und bei Vorliegen von Andienungsrechten schlechter gestellt.

### 4.1.3 Finanzwirtschaftliche Risiken

#### 4.1.3.1 Änderungsrisiko

Das finanzwirtschaftliche Änderungsrisiko liegt im Gegensatz zu den investitionswirtschaftlichen Risiken in der reinen Finanzierungskomponente der Kauf- und Leasingalternative begründet. Zu unterscheiden sind das Zinsrisiko und das Tilgungsrisiko.<sup>559</sup> Diese Risiken bestehen, wenn die Höhe der einzelnen vom Investor zu leistenden Zahlungen nicht vertraglich bestimmt sind.

Da die Investition in Immobilien generell eine langfristige Kapitalbindung erfordert, können Änderungsrisiken einen nicht unerheblichen Einfluß auf die Finanzierungsentscheidung des potentiellen Investors nehmen. Es stellt sich daher die Frage, ob und inwieweit Kreditinstitute bzw. Immobilienleasinggesellschaften diese Risiken auf ihre Kunden abwälzen.<sup>560</sup>

Unter dem Zinsrisiko ist die Gefahr zu verstehen, daß die dem Finanzierungs- bzw. dem Leasingvertrag zugrundeliegenden Zinssätze sich ändern. Der Umfang dieses Risikos wird durch die Entwicklungen des allgemeinen Kapitalmarkts bestimmt.<sup>561</sup> Wie bereits angesprochen, werden den Leasinggesellschaften langfristige Finanzierungsmittel von Instituten wie Hypotheken- und Landesbanken zur Verfügung gestellt, die sich ihrerseits über entsprechende Papiere am Kapitalmarkt refinanzieren.<sup>562</sup> Da die Kapitalmärkte im Zeitablauf Zinsschwankungen unterliegen, werden die Zinsen zumeist über einen Zeitraum von zehn Jahren festgeschrieben, wobei sich die refinanzierenden Banken meist eine Anpassung an den jeweils gültigen Referenzzinssatz vorbehalten.

<sup>559</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 53; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 297. Zu einer ausführlichen Analyse über Risiken und Risikoverläufe in Abhängigkeit von der Leasingvertragsart bei Mobilienleasing, vgl. Tacke, Risiken, S. 1-11.

✓ <sup>560</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 279; Neuhaus, Unterstützung, S. 75.

<sup>561</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 279. Zum Risiko der Zinsbindung in der langfristigen Kreditfinanzierung, vgl. Stark, Zinsbindung, S. 82 ff.

<sup>562</sup> Vgl. Kap. 2.3.7.1.

ten.<sup>563</sup> Demzufolge können Leasinggesellschaften bei ihrer Refinanzierung in der Regel keine Zinsfestschreibung über die gesamte Vertragslaufzeit erreichen.<sup>564</sup> Vielmehr sind sie als Leasinggeber dem Risiko steigender Kapitalmarktzinsen ausgesetzt. Die Vereinbarung von entsprechenden Mietanpassungsklauseln in Leasingverträgen ermöglicht jedoch, das Zinsänderungsrisiko auf den Leasingnehmer abzuwälzen. Allerdings sind solche Mietzinsanpassungen bei voll variablen Zinsen mit einem relativ hohen Verwaltungsaufwand verbunden und beeinträchtigen die Transparenz der Leasingkalkulation zusätzlich.<sup>565</sup> Daher sehen Immobilienleasingverträge meist eine Zinsfestschreibung von zehn Jahren vor, die dem Leasingnehmer eine klare Kalkulationsbasis bietet. Für diesen Zeitraum trägt der Leasingnehmer sowohl das Risiko einer Zinssenkung als auch die Chance einer Zinserhöhung.<sup>566</sup>

Eine klare Kalkulationsbasis kann aber auch der Käufer trotz des zumeist eingeräumten Zinsanpassungsrechts der Banken erreichen.<sup>567</sup> Es steht dem Darlehensnehmer frei bzw. es unterliegt der Vertragsfreiheit, Zinsfestschreibungen über einen langen Zeitraum zu vereinbaren. Eine lange Zinsfestschreibung wird der Investor dann anstreben, wenn er das aktuelle Zinsniveau als relativ niedrig einschätzt und erwartet, daß die Zinssätze im Laufe der Darlehenslaufzeit steigen werden. Umgekehrt wird ein Investor, der sinkende Zinssätze erwartet, eine kurze Zinsfestschreibungslaufzeit mit dem Darlehensgeber vereinbaren, um nach deren Ablauf neue, nach Möglichkeit niedrigere als die ursprünglichen Zinssätze zu vereinbaren.

Einem Leasingnehmer entstehen weder Vor- oder Nachteile gegenüber dem Käufer, wenn den Leasingverträgen die gleichen Zinsbindungsfristen wie einem darlehensfinanzierten Kauf zugrunde gelegt werden.<sup>568</sup>

---

<sup>563</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 68.

<sup>564</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 163.

<sup>565</sup> Vgl. Feinen/Knoche, Checklist, S. 68.

<sup>566</sup> Vgl. Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1033.

<sup>567</sup> Vgl. Gabele/Weber, Leasing, S. 86; Bitz, Finanzdienstleistungen, S. 126.

<sup>568</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 303.

Auch nach Beendigung der Zinsfestschreibungsphase bestehen keine Unterschiede, da die Anpassung der Leasingraten an die neuen Refinanzierungskonditionen auf Basis des ursprünglichen Berechnungsmodus erfolgt.<sup>569</sup> Für einen Käufer gelten diese neuen Finanzierungsbedingungen unmittelbar und in gleicher Höhe. Damit ist das Zinsänderungsrisiko für den Vergleich von Kauf und Leasing ohne Bedeutung.

Risiken hinsichtlich der in den Finanzierungszahlungen enthaltenen Tilgungsanteile können nur dann bestehen, wenn die jeweils noch ausstehende Restschuld bei Vertragsabschluß nicht mit Sicherheit bekannt ist.<sup>570</sup> Bei der Kaufalternative entspricht der Darlehensbetrag in der Regel den Anschaffungskosten des Investitionsobjekts (von einem Disagio abgesehen) und somit der Summe der Tilgungsanteile. Zudem werden üblicherweise die Tilgungsmodalitäten bei Vertragsabschluß fest vereinbart, so daß hinsichtlich der Tilgungsanteile kein Änderungsrisiko besteht.

Anders verhält es sich bei Teilamortisationsverträgen, bei denen sich die Tilgungsanteile aus der Differenz zwischen den Anschaffungskosten des Objekts und dem kalkulierten Restwert ergeben.<sup>571</sup> Stellt sich nach Ablauf der Grundmietzeit heraus, daß der kalkulierte Restwert höher als der tatsächlich erzielte Veräußerungserlös angesetzt wurde, kann die Leasinggesellschaft durch vertragliche Vereinbarung eine Abschlußzahlung in Höhe der Differenz der beiden Werte verlangen.<sup>572</sup> In diesen Fällen besteht für den Leasingnehmer ein Änderungsrisiko der Finanzierungszahlungen.

#### **4.1.3.2 Kapitalstrukturrisiko**

Neben dem Änderungsrisiko ist auch dasjenige Risiko zu untersuchen, das mittelbar als sogenanntes Kapitalstrukturrisiko in die Entscheidungsfindung

<sup>569</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 303.

<sup>570</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 280; Neuhaus, Unterstützung, S. 75; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 300.

<sup>571</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 281; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 300.

<sup>572</sup> Vgl. Büschgen, Finanz-Leasing, S. 221.

eingeht.<sup>573</sup> Das Kapitalstrukturrisiko bringt zum Ausdruck, daß mit zunehmender Verschuldung der Unternehmen das Risiko einer sinkenden Eigenkapitalrentabilität zunimmt. Dabei sind drei Risikokomponenten zu betrachten: Erstens der Fremdkapitalzinssatz, der im Durchschnitt für das insgesamt aufgenommene Kapital aufzubringen ist. Zweitens die im Unternehmen erzielbare interne Rendite, auch Gesamtkapitalrentabilität genannt. Drittens die Fremdkapitalquote, verstanden als die Relation von Fremdkapital zu Eigenkapital. Der Zusammenhang zwischen diesen Größen läßt sich in der sogenannten Leverage-Formel zeigen:<sup>574</sup>

<b>Leverage-Formel</b>	
$r_{EK} = r_{GK} + (r_{GK} - i_S) \times \frac{FK}{EK}$	
Symbole:	$r_{EK}$ = Eigenkapitalrentabilität $r_{GK}$ = Gesamtkapitalrentabilität $i_S$ = Sollzinssatz EK = Eigenkapital FK = Fremdkapital

Abbildung 72: Leverage-Formel

Im folgenden stellt sich die Frage, ob und inwieweit die Alternativen Kauf und Immobilienleasing die genannten Risikokomponenten beeinflussen:

Aufgrund der Ungewißheit zukünftiger Ereignisse muß mit einer Datensituation gerechnet werden, bei welcher der durchschnittliche unternehmerische Soll-

<sup>573</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 283 ff.; Neuhaus, Unterstützung, S. 75 ff.; Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 34. Zum Kapitalstrukturrisiko vgl. auch Swoboda, Investition, S. 153 ff.

<sup>574</sup> Zur Herleitung der Leverage-Formel vgl. bspw. Schneider, Investition, S. 546 ff.; Coenenberg, Jahresabschluß, S. 595; Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 479.

zinssatz<sup>575</sup> höher ist, als die im Unternehmen erzielte interne Rendite.<sup>576</sup> Wenn der Fremdkapitalzinssatz und der den Leasingraten zugrundeliegende Zinssatz gleich hoch sind, ist der durchschnittliche interne Sollzinssatz und damit das Kapitalstrukturrisiko bei beiden Handlungsalternativen gleich hoch. Sind die Finanzierungskosten bei Kauf und bei Leasing ungleich, ergibt sich entsprechend ein unterschiedlich hohes Kapitalstrukturrisiko, das im wesentlichen von der Höhe der jeweiligen Leasing- und Kreditraten abhängig ist.<sup>577</sup> Eine allgemein gültige Aussage, welche Vergleichsalternative zu einer stärkeren Erhöhung des Kapitalstrukturrisikos führt, ist anhand des Sollzinssatzes nicht möglich.

Die Formel verdeutlicht ferner, daß sich das Kapitalstrukturrisiko auch erhöht, wenn die interne Rendite bei Konstanz des Sollzinssatzes sinkt. Da sowohl bei Leasing als auch bei Kauf von gleich hohen Einzahlungsüberschüssen<sup>578</sup> auszugehen ist, wird die erzielbare Rendite und damit das Kapitalstrukturrisiko in beiden Fällen gleich hoch sein, so daß auch hier keine generelle Aussage möglich ist.<sup>579</sup>

Als dritte Risikokomponente verbleibt die Fremdkapitalquote. Das Fremdkapital umfaßt in diesem Zusammenhang nicht das bilanzielle Fremdkapital, sondern alle Zahlungsverpflichtungen mit Schuldcharakter, die der Investor im Entscheidungszeitpunkt eingegangen ist, d.h. auch Leasingverbindlichkeiten.<sup>580</sup> Leasing- und Kreditraten enthalten, wie bereits dargelegt, einen Zins- und Tilgungsanteil. Für die Beurteilung des Kapitalstrukturrisikos sind - wie Degener ausführlich zeigt - lediglich die Tilgungsanteile von Bedeutung.<sup>581</sup>

Beim vollständig fremdfinanzierten Kauf sowie bei Vollamortisationsmodellen entspricht die Summe der Tilgungsanteile regelmäßig den Anschaffungskosten

---

<sup>575</sup> Zur Ermittlung des durchschnittlichen unternehmerischen Sollzinssatzes vgl. ausführlich Degener, Leasingentscheidung, S. 287.

<sup>576</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 549; Degener, Leasingentscheidung, S. 283.

✓ <sup>577</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 289.

<sup>578</sup> Vgl. hierzu ausführlich Kap. 3.1.4.3.

<sup>579</sup> Vgl. Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 34.

<sup>580</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 284; Neuhaus, Unterstützung, S.76.

✓ <sup>581</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 285 ff.

des Investitionsobjekts. Hingegen werden bei Teilamortisationsmodellen die Investitionskosten des Leasingobjekts nur in Höhe der kumulierten (linearen) Abschreibungen amortisiert. Abgesehen von möglichen Optionszahlungen nach Ablauf der Grundmietzeit, entsprechen die gesamten Tilgungsanteile der Differenz aus Anschaffungskosten und kalkuliertem Restwert. Insofern erhöhen Teilamortisationsmodelle die Fremdkapitalquote eines Unternehmens weniger als Vollamortisationsmodelle und der kreditfinanzierte Kauf, was eine Minderung des Kapitalstrukturrisikos bedeutet.<sup>582</sup>

## 4.2 Flexibilitätsaspekte

### 4.2.1 Einführung

Der Leasingnehmer wird - wie auch der Käufer - versuchen, die aufgezeigten Risiken so gering wie möglich zu halten, wobei eine Ausschaltung aller Risiken nicht erreichbar ist.<sup>583</sup> Nicht zuletzt deshalb ist der Aspekt der unternehmerischen Flexibilität als Kompensation für eingegangene Risiken von erheblicher Bedeutung.<sup>584</sup> Eine Handlungsweise, hier Kauf und Immobilienleasing, ist dann flexibel, wenn sie Anpassungsmöglichkeiten an geänderte (ungeplante) Datensituationen zuläßt. Damit wird bereits deutlich, daß die Flexibilität einer Handlung nicht das Risiko an sich beeinflussen kann, sondern erst dessen negative Folgen.<sup>585</sup>

Die folgenden Ausführungen erläutern, welche Anpassungsmöglichkeiten dem Investor bei den Alternativen Kauf und Immobilienleasing zur Verfügung stehen. Dabei wird sowohl auf Handlungsmöglichkeiten eingegangen, die ein Investor im Rahmen des Vertragsabschlusses hat, als auch auf Handlungsmöglichkeiten, die während und zum Ende der Vertragslaufzeit bestehen. Hierzu wird in Abbildung 43 zwischen der investitionswirtschaftlichen und der finanz-

<sup>582</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 290; Neuhaus, Unterstützung, S. 77.

<sup>583</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 54 ff.

<sup>584</sup> Zum Begriff der Flexibilität vgl. ausführlich Meffert, Flexibilität, S. 779 ff.

<sup>585</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 55.

wirtschaftlichen Flexibilität der Handlungsweisen und Entscheidungen differenziert.<sup>586</sup>

<b>Flexibilität</b>	
<b>Investitionswirtschaftliche Flexibilität</b>	<b>Finanzwirtschaftliche Flexibilität</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reversibilität</li> <li>• Einsatzmäßige Flexibilität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zeitliche Flexibilität</li> <li>• Quantitative Flexibilität</li> </ul>

Abbildung 73: Flexibilität

## 4.2.2 Investitionswirtschaftliche Flexibilität

### 4.2.2.1 Reversibilität

Die Reversibilität, d.h. das Rückgängigmachen der Investitionsentscheidung, bezieht sich auf die Drittverwertungsmöglichkeiten des Objekts. Unabhängig von der Beschaffungsform ist die Reversibilität nur bei Objekten gegeben, für die auch eine Verwertungsmöglichkeit besteht.<sup>587</sup> Folglich können Spezialbauten, sofern sie überhaupt im Leasingverfahren realisiert werden, in der Analyse unberücksichtigt bleiben.<sup>588</sup> Es ist lediglich auf verwertbare Immobilien wie Büro- und Verwaltungsgebäude abzustellen.

Bei der Leasingalternative ist - wie angesprochen - eine Anpassungsmöglichkeit in Form einer vorzeitigen Kündigung des Leasingvertrags regelmäßig nicht gegeben. Lediglich bei Leasingobjekten, die ohne Rentabilitätseinbußen weitervermietet bzw. veräußert werden können, wird der Leasinggeber bereit sein,

<sup>586</sup> Vgl. hierzu Degener, Leasingentscheidung, S. 58 ff.; Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 34 ff.; Neuhaus, Unterstützung, S. 78 ff.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 310 ff.

<sup>587</sup> Vgl. Neuhaus, Unterstützung, S. 78.

<sup>588</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 319.

einer vorzeitigen Vertragsauflösung zuzustimmen.<sup>589</sup> Dabei sind allerdings steuerliche Vorschriften zu beachten, da Immobilienleasingverträge, die nicht unter den Erlaß von 1991 fallen, erstmals nach Ablauf von 40% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer beendet werden dürfen. Da diese Mindestgrenze mit dem Erlaß von 1991 weggefallen ist, können Teilamortisationsverträge mit Kauf- und/oder Mietverlängerungsoption steuerunschädlich vorzeitig aufgelöst werden. Insofern bietet der neue Erlaß eine höhere Flexibilität.

Wird der Leasingvertrag außerordentlich (ohne Optionsrecht) gekündigt, so ist der Leasingnehmer in der Regel verpflichtet, den Leasinggeber zu entschädigen.<sup>590</sup> Die Entschädigung umfaßt die Rückerstattung der Investitionskosten sowie u.U. den entgangenen Gewinn.

Demgegenüber kann im Fall der Kaufalternative das Investitionsobjekt jederzeit veräußert werden. Die Kreditinstitute geben sich in der Regel mit der Rückzahlung des ausstehenden Darlehensbetrags - ggf. gegen Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung - zufrieden.<sup>591</sup> Insofern ist die freie Verwertbarkeit beim Kauf eher möglich als bei Leasing. Eine Ausnahme bilden hoch belastete Objekte, bei denen die freie Verwertung durch eine eventuell einzuholende Zustimmung des Darlehensgebers eingeschränkt ist.

Zum Ende der Grundmietzeit hat der Leasingnehmer bei Verträgen mit Kauf- oder Mietverlängerungsoption die Möglichkeit, das Objekt an den Leasinggeber zurückzugeben oder es über die Grundmietzeit hinaus weiter zu nutzen.<sup>592</sup> Auch der Käufer eines Objekts hat grundsätzlich die freie Wahl zwischen einer Weiternutzung und einer Veräußerung. Allerdings ist dieser dem Risiko ausgesetzt, einen geeigneten Käufer oder Mieter für seine Immobilie finden zu müssen. Zudem muß beim Kauf - im Gegensatz zum Leasing - die Amortisation der Investitionskosten nicht notwendigerweise bis auf die Höhe des Restwertes erfolgen, so daß der ausstehende Darlehensbetrag noch höher sein kann.<sup>593</sup> In

<sup>589</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 295.

<sup>590</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 320.

<sup>591</sup> Vgl. Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 35.

<sup>592</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 306.

<sup>593</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 313.

diesem Fall muß der Käufer mindestens einen Kaufpreis erzielen, der den noch nicht getilgten Darlehensbetrag deckt. Folglich können diese Leasingverträge - zumindest zum Ende der Grundmietzeit - dem Kauf überlegen sein.<sup>594</sup>

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß der Kauf - im Vergleich zur Leasingalternative - während der Vertragslaufzeit eine höhere Flexibilität aufweist. Dieser Flexibilitätsvorteil des Kaufs nimmt jedoch mit einer kürzeren Grundmietzeit ab. Zum Ende der Grundmietzeit können sich Vorteile zugunsten der Leasingalternative ergeben.

#### **4.2.2.2 Einsatzmäßige Flexibilität**

Bei der Annahme einer Fehlinvestition muß der Investor ebenfalls prüfen, inwieweit das Investitionsobjekt einer anderen Verwendung als der ursprünglich vorgesehenen zugeführt werden kann.<sup>595</sup> Die einsatzmäßige Flexibilität umfaßt bei Immobilieninvestitionen beispielsweise Anpassungsmaßnahmen durch Um- und Ausbauten sowie durch zwischenzeitliche Untervermietung.

Diese Maßnahmen setzen eine Dispositionsfreiheit über das Investitionsobjekt voraus, die in der Regel nur beim Kauf gegeben ist. Beim Immobilienleasing ist die einsatzmäßige Flexibilität nur eingeschränkt gegeben, da die aufgeführten Anpassungen in der Regel nur mit besonderer Zustimmung des Leasinggebers möglich sind.<sup>596</sup> Daher sollte sich der Leasingnehmer durch entsprechende Vertragsklauseln, die eine abweichende Nutzung zulassen, bereits bei Vertragsabschluß absichern.<sup>597</sup> Zumindest sollte die vorherige schriftliche Einwilligung des Leasinggebers eingeholt werden.

Anpassungsmaßnahmen wie Um- und Ausbauten werden zumeist aus steuerrechtlichen Gründen ebenfalls über Leasing von derselben Leasinggesellschaft

<sup>594</sup> Vgl. auch Degener, Leasingentscheidung, S. 307; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 320.

<sup>595</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 297 f.; Neuhaus, Unterstützung, S. 78; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 319 f.

<sup>596</sup> Vgl. Büschgen, Finanz-Leasing, S. 212; Gabele/Weber, Leasing, S. 83 f.

<sup>597</sup> Zu typischen Vertragsklauseln im Hinblick auf Erweiterungsinvestitionen vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 321.

finanziert.<sup>598</sup> Dies kann dazu führen, daß die Leasinggesellschaften "aufgrund ihrer faktischen Monopolstellung zu opportunistischem Verhalten neigen"<sup>599</sup>. Auch in diesem Fall sind zum Schutz des Leasingnehmers bereits bei Vertragsabschluß die Konditionen festzulegen, nach denen eventuelle Folgeaufträge abgerechnet werden.

Festzuhalten bleibt, daß beim Kauf alle Anpassungsmaßnahmen im obigen Sinne jederzeit und unabhängig von der Zustimmung anderer ausgeführt werden können. Folglich weist der Kauf eine höhere einsatzmäßige Flexibilität als die Leasingalternative auf.<sup>600</sup> Beim Immobilienleasing kann dieser Nachteil aber durch eine funktionelle Bauweise des Objekts, die den unterschiedlichen Verwendungsarten gerecht wird, gering gehalten werden.

#### **4.2.3 Finanzwirtschaftliche Flexibilität**

##### **4.2.3.1 Zeitliche Flexibilität**

Die zeitliche Flexibilität beruht auf der Beeinflussung von Zahlungsterminen der Finanzierungszahlungen (Zins- und Tilgungsleistungen bzw. Leasingraten, Tilgungsaussetzungen).<sup>601</sup> Das Ausmaß an zeitlicher Flexibilität wird davon bestimmt, wieviele Zahlungen in welchen Zeiträumen verschoben werden können. Dies bestimmt auch maßgeblich, inwiefern Investoren die Möglichkeit haben, auf temporäre Zahlungsschwierigkeiten oder auch Liquiditätsüberschüsse reagieren zu können.

Bei der Leasingalternative basieren die Berechnungen der Leasingraten und die Zahlungstermine auf der im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltenden Datensituation. Der Leasingnehmer kann an der Gestaltung der Leasingraten (degressiv, linear oder progressiv) aktiv mitwirken, so daß zu diesem Zeitpunkt

<sup>598</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 321.

<sup>599</sup> Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 321.

<sup>600</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 298 f.; Neuhaus, Unterstützung, S. 75; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 287.

<sup>601</sup> Vgl. hierzu Degener, Leasingentscheidung, S. 306 ff.; Neuhaus, Unterstützung, S. 79.

eine hohe Flexibilität zu konstatieren ist.<sup>602</sup> Sofern keine Vereinbarungen über Sonderzahlungen und Vormieten getroffen wurden, ermöglicht dieses Vorgehen dem Leasingnehmer, die Struktur seiner Auszahlungen an die seiner Einzahlungen anzupassen. Zudem bietet die Höhe des bei Vertragsabschluß vereinbarten Optionspreises weiteren Gestaltungsspielraum.

Während der Grundmietzeit sind die Höhe und der Zeitpunkt der Leasingraten fixiert. Bei Zahlungsschwierigkeiten und Zahlungsrückständen auf Seiten des Leasingnehmers kann der Leasinggeber u.U. restriktiv handeln.<sup>603</sup> So ist es durchaus üblich, daß in diesem Fall der Leasinggeber das Recht hat, den Vertrag zu beenden und die noch ausstehenden Leasingraten sofort fällig zu stellen. Zudem stehen einer Bereitschaft der Leasinggesellschaft zur Stundung der Leasingraten vor allem steuerrechtliche Restriktionen entgegen.<sup>604</sup> Im Bedarfsfall können beim Leasing Prolongationen nur bis maximal 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer erfolgen, um die steuerliche Zurechnung des Objekts beim Leasinggeber nicht zu gefährden. Insofern sind beim Leasing Prolongationen nur begrenzt möglich, was zu einer entsprechenden Einschränkung der Flexibilität während der Vertragslaufzeit führt.

Beim Kauf steht dem Investor im Entscheidungszeitpunkt - wie bereits angesprochen - eine Vielzahl von Darlehensformen zur Verfügung, die die unterschiedlichsten Strukturen von Zahlungen und der sich daraus ergebenden Kapitalbindungsverläufe zulassen:<sup>605</sup> Annuitätendarlehen, Ratentilgung und endfällige Tilgung. Bei Vertragsabschluß kann der Käufer sowohl die Darlehenslaufzeit als auch die Verzinsungsart bestimmen.

Zur Überwindung von zwischenzeitlichen Zahlungsengpässen können Kreditinstitute dem Käufer zunächst mehr Möglichkeiten als Leasinggesellschaften dem Leasingnehmer bieten: Zu denken ist an die Ausweitung von Kreditrückzahlungsfristen, Kreditstundung sowie die Gewährung von Sanierungskrediten.<sup>606</sup>

<sup>602</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 312.

<sup>603</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 301.

<sup>604</sup> Vgl. auch zum folgenden Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 312.

✓ <sup>605</sup> Vgl. hierzu die Erläuterungen in Kap. 3.3.2.4.

<sup>606</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 302; Neuhaus, Unterstützung, S. 79.

Anders als beim Immobilienleasing bestehen keine steuerlichen Restriktionen, so daß sich Kredite "theoretisch unendlich prolongieren"<sup>607</sup> lassen. Aber auch bei unvorhergesehenen Zahlungsüberschüssen erweist sich die Kreditfinanzierung als flexibler.<sup>608</sup> Bereits bei Vertragsabschluß können dem Investor entsprechende Kündigungsrechte einer vorzeitigen Kreditrückzahlung oder zwischenzeitliche Sondertilgungen eingeräumt werden, wobei hier mögliche Aufschläge im Zins zu berücksichtigen sind.<sup>609</sup>

Festzuhalten bleibt, daß sich sowohl die Immobilienleasingalternative als auch die Kreditfinanzierung durch eine hohe zeitliche Flexibilität im Investitionszeitpunkt auszeichnen. Während der Vertragslaufzeit lassen sich zwar Anpassungsmöglichkeiten vereinbaren, diese dürften jedoch bei beiden Alternativen als gering eingeschätzt werden. Gegenüber dem Kauf ist der Leasingnehmer Restriktionen unterworfen, die vornehmlich steuerlicher Natur sind. Hinsichtlich zwischenzeitlichen Liquiditätsschwierigkeiten besitzt der Kauf eine höhere zeitliche Flexibilität als die Leasingalternative. Dies ist letztlich jedoch eine Frage des konkreten Einzelfalls.<sup>610</sup> Im Zeitpunkt der Vertragsbeendigung ist den Leasingformen wiederum eine hohe Flexibilität zuzusprechen, da sie entweder eine Vertragsauflösung oder aber Kauf- und Mietverlängerungsoptionen vorsehen. An dieser Stelle wird die gegenseitige Verflechtung der finanzwirtschaftlichen und investitionswirtschaftlichen Flexibilität deutlich.<sup>611</sup>

#### **4.2.3.2 Quantitative Flexibilität**

Die quantitative Flexibilität betrifft beispielsweise Anpassungsmöglichkeiten an ein auf dem Kapitalmarkt gesunkenes Zinsniveau.<sup>612</sup> Wie bereits an anderer Stelle angesprochen, sind Leasingraten während der Grundmietzeit fest ver-

<sup>607</sup> Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 312.

<sup>608</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 303 f.

<sup>609</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 312.

<sup>610</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 302.

<sup>611</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 313.

<sup>612</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 304; Neuhaus, Unterstützung, S. 79.

einbart, so daß der Leasingnehmer an einer zwischenzeitlichen Zinssatzsenkung grundsätzlich nicht partizipieren kann. Aufgrund von Zinsgleitklauseln ist jedoch eine Anpassung der Leasingraten in zumindest größeren Zeitabständen nachträglich möglich.

Bei Abschluß eines Kreditvertrags wird der Investor regelmäßig über Zinsgleitklauseln verhandeln. Je nach Vertragsgestaltung und Verhandlungsmacht können seine Finanzierungszahlungen bezüglich etwaiger Zinssatzsenkungen flexibler sein als Leasing.<sup>613</sup> Grundsätzlich sind aber keine allgemeinen Aussagen möglich, so daß die Alternativen Kauf und Immobilienleasing in dieser Hinsicht indifferent sind.

### 4.3 Aspekte der Rechnungslegung

#### 4.3.1 Einführung

Einen weiteren entscheidungsrelevanten Faktor bildet für den Investor die unterschiedliche Bilanzierung von Immobilienleasing und Kauf. Während eine Darlehensaufnahme bei der Kaufalternative das bilanzielle Anlagevermögen des Investors erhöht, ist die Immobilienleasingalternative bei erlaßkonformer Vertragsgestaltung für den Leasingnehmer bilanzneutral. Sofern Kreditgeber ihre Kreditvergabeentscheidung allein auf Bilanzdaten stützen, würde dies bedeuten, daß die Bonität eines Investors durch den Immobilienleasingvertrag weniger stark belastet wird als durch den Abschluß eines Kreditvertrags.<sup>614</sup> Es käme tatsächlich zu einer Ausweitung des Finanzierungsrahmens durch Leasing. Dies erscheint gerade für expandierende Unternehmen wichtig, die keine zusätzlichen Eigenfinanzierungsmöglichkeiten besitzen und deren Kreditlinien bereits ausgeschöpft sind.<sup>615</sup>

<sup>613</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 305; Neuhaus, Unterstützung, S. 80; Röhrenbacher/Fleischer, Leasing, S. 35.

<sup>614</sup> Vgl. Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1032; Schäfer, Leasing, S. 64; Schröder, Leasing, S. 94.; Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 95.

<sup>615</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 699.

Im folgenden stellt sich die Frage, welche konkreten Faktoren in Betracht kommen, die einen Vorteil zugunsten der Immobilienleasing- oder der Kaufalternative im Rahmen der Bilanzneutralität begründen könnten. Hierzu ist zunächst zu prüfen, wie sich Immobilienleasingverpflichtungen im handelsrechtlichen Jahresabschluß darstellen. Dabei ist auf die einzelnen Bestandteile des Jahresabschlusses - Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - einzugehen.

Zur weiteren Beurteilung der Rechnungslegungsaspekte bieten sich insbesondere Finanzkennzahlen und Finanzierungsregeln an. Ohne die Diskussion über die theoretische Rechtfertigung dieser Kennzahlen hier aufzugreifen, ist davon auszugehen, daß nach dem traditionellen Kreditvergabeverhalten der Banken Kreditzusagen sowie Kreditkonditionen regelmäßig von dem Einhalten bestimmter Finanzierungs-kennzahlen und -regeln abhängig gemacht werden.<sup>616</sup> Schon deshalb kann es für den Investor von Vorteil sein, diese Regeln zu beachten. Finanzielle Kennzahlen beeinflussen also das Verhalten der Unternehmen und durch "ihre Nichtbeachtung (wird) die Wahrscheinlichkeit finanzieller Störungen erhöht"<sup>617</sup>.

Ferner ist zu prüfen, in welcher Weise die Alternativen Kauf und Leasing eine Ausweitung des Kreditspielraums ermöglichen und inwieweit Offenlegungs- und Prüfungsvorschriften beeinflußt werden.

#### 4.3.2 Kauf und Leasing im Jahresabschluß

Der nach HGB erstellte Jahresabschluß hat nach geltenden Bilanzierungsvorschriften sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden und Rechnungsabgrenzungsposten zu enthalten, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist (§ 246 Abs. 1 HGB).<sup>618</sup> Aus diesem Vollständigkeitsgrundsatz folgt, daß das Leasing-

<sup>616</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 699; Süchting, Finanzmanagement, S. 501; Swoboda, Finanzierungsregeln, S. 691.

<sup>617</sup> Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1031.

<sup>618</sup> Für Jahresabschlüsse, die nach IAS erstellt werden, gelten z.T. differierende Regelungen, vgl. auch weiterführend Achleitner, International Accounting Standards, S. 75 ff.; Baetge/Kleekämper/Wollmert, Rechnungslegung; Wollmert/Achleitner, Grundlagen, S. 209 ff.; Biener, Bedeutung, S. 9 ff.

objekt bei demjenigen zu bilanzieren ist, dem es als Vermögensgegenstand zuzuordnen ist.<sup>619</sup> Dabei ist es nicht allein ausreichend, auf die zivilrechtliche Eigentumslage abzustellen und das Leasingobjekt stets dem Leasinggeber zuzuordnen. Vielmehr sind Vermögensgegenstände dadurch gekennzeichnet, daß sie wirtschaftliche Werte sind, die selbständig bewertbar und einzeln veräußerbar sind.<sup>620</sup> Aufgrund dieses Spannungsverhältnisses zwischen zivilrechtlicher Verfügungsbefugnis und tatsächlicher Sachherrschaft ist im Einzelfall zu prüfen, welche Funktion dem Leasingvertrag das Gepräge gibt.<sup>621</sup> Da erlaßkonforme Leasingverträge als atypische Mietverträge anzusehen sind, gilt für sie der Grundsatz des Nichtausweises schwebender Geschäfte.<sup>622</sup> Bilanzrechtlich ist das Leasing der Miete somit gleichgestellt, d.h. es erfolgt grundsätzlich kein Ausweis des Leasingobjekts in der Bilanz des Leasingnehmers.<sup>623</sup>

Weiterhin ist für bilanzrechtliche Fragen eine Auseinandersetzung mit der inhaltlichen Ausgestaltung des Leasingvertrags notwendig.<sup>624</sup> Mitbestimmend für die heute anzutreffenden Vertragsformen des Immobilienleasing sind die vom Steuerrecht entwickelten Zurechnungskriterien, die durch die Leasingerlasse von der Finanzverwaltung vorgegeben sind. Da die steuerliche Handhabung aufgrund des Prinzips der umgekehrten Maßgeblichkeit auch für die handelsrechtliche Bilanzierung ausschlaggebend ist, bestimmen steuerliche Regelungen den Ausweis des Leasingobjekts in der handelsrechtlichen Bilanz.<sup>625</sup>

Sofern es sich um eine in praxi vorherrschende erlaßkonforme Vertragsgestaltung handelt, werden die Leasingverpflichtungen in der Bilanz des Leasing-

<sup>619</sup> Vgl. Engel, Leasing, S. 221.

<sup>620</sup> Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 70; Baetge, Bilanzen, S. 147 ff.

<sup>621</sup> Vgl. hierzu Engel, Leasing, S. 222 und die Ausführungen in Kap. 2.2.1.

<sup>622</sup> Vgl. Schirduan, Finanzierungs-Leasing, S. 134; Bordewin, Leasing, S. 75.

<sup>623</sup> Zu den Ausnahmefällen, bei denen der Leasingnehmer das Leasingobjekt in seiner Bilanz auszuweisen hat, vgl. bspw. Bordewin, Leasing, S. 101 f.; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 114 f.

<sup>624</sup> Vgl. Schirduan, Finanzierungs-Leasing, S. 11.

<sup>625</sup> Vgl. Tacke, Leasing, S. 221; Engel, Leasing, S. 222 f. Die handelsrechtliche Bilanzierung von Leasingobjekten wurde in den siebziger Jahren sehr umfangreich und konträr diskutiert, vgl. hierzu Institut der Wirtschaftsprüfer, HFA 1/73, S. 101-102; Forster, Stellungnahme, S. 81 ff.; Flume, Leasing-Verhältnisse, S. 1661 ff.; Leffson, Darstellung, S. 637 ff.

nehmers nicht erfaßt.<sup>626</sup> Mit anderen Worten: Die bestehenden Bilanzrelationen werden durch eine Immobilienleasingfinanzierung nicht tangiert. Im Vergleich zum traditionellen Kauf findet keine Bilanzverlängerung statt, da weder die Aktivseite um den Anschaffungswert des Investitionsobjekts erhöht wird, noch die Passivseite um die entsprechenden Verbindlichkeiten.<sup>627</sup>

Im Rahmen der GuV stellen die Leasingraten beim Leasingnehmer Betriebsausgaben dar und sind damit in voller Höhe erfolgswirksam zu verbuchen.<sup>628</sup> Zwar liegt beim Leasinggeschäft keine reine Vermietung vor; die Rechtsnatur des Leasing als eines der Miete nahestehenden Geschäfts rechtfertigt aber einen Ausweis der Leasingraten entsprechend den Mietausgaben als „sonstige betriebliche Aufwendungen“.<sup>629</sup> Zur Verbesserung der Klarheit und Übersichtlichkeit des Jahresabschlusses erscheint ein gesonderter Ausweis für Leasingaufwendungen sinnvoll.

Allerdings sind die weitreichenden Angabe- und Erläuterungspflichten für die Aufstellung des Anhangs zu beachten (§§ 284 ff. HGB). Für Leasingverpflichtungen ist insbesondere § 285 Nr. 3 HGB von Bedeutung.<sup>630</sup> Danach haben große und mittlere Kapitalgesellschaften den Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aufzunehmen, die nicht in der Bilanz erscheinen und auch nicht nach § 251 HGB als Haftungsverhältnisse<sup>631</sup> anzugeben sind, in den Anhang aufzunehmen, sofern diese für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung sind. Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen sind dabei gesondert zu vermerken.<sup>632</sup> Ferner hat der Gesetzgeber auf eine Konkreti-

<sup>626</sup> Zur Behandlung von Leasinggeschäften in der Bilanz des Leasingnehmers vgl. Ernst, Bilanzierungsfragen, S. 269 ff.; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 175 ff.

<sup>627</sup> Vgl. Tacke, Investitionsgüter, S. 6.

<sup>628</sup> Vgl. Bengsch, Immobilienleasing, S. 31 f.; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 233.

<sup>629</sup> Vgl. Position 8, § 275 Abs. 2 HGB bzw. Position 7, § 275 Abs. 3 HGB.

<sup>630</sup> Vgl. bspw. Gebhardt, Finanzierungsleasing, S. 26; Engel, Leasing, S. 288; Neuhaus, Unterstützung, S. 69.

<sup>631</sup> Zur Anwendbarkeit des § 251 HGB auf Leasingverpflichtungen vgl. Schnoor, § 251 HGB, S. 2421.

<sup>632</sup> Diese Vorschrift ist nach § 288 HGB von kleinen Kapitalgesellschaften i.S.d. § 267 HGB nicht zu beachten. Vgl. hierzu Selchert, Verpflichtungen, S. 545; Coenenberg, Jahresabschluß, S. 78.

sierung des Begriffs der "sonstigen finanziellen Verpflichtungen" bewußt verzichtet, um der Auffassung einer ausschließlichen Aufzählung vorzubeugen.<sup>633</sup> Entsprechend sind die Verpflichtungen, die Unternehmen im Rahmen des § 285 Nr. 3 HGB aufnehmen müssen, weit auszulegen. Im einzelnen kommen folgende Positionen in Betracht:<sup>634</sup>

- Verpflichtungen aus abgeschlossenen Verträgen ohne Sachleistungsverpflichtung wie beispielsweise aus Miet- und Leasingverträgen, Pacht-, Lizenz-, Konzessions-, Versicherungs-, Wartungs- und Werbeverträgen.
- Verpflichtungen aus öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnissen, wie zum Beispiel aus gesetzlich vorgeschriebenen, künftig durchzuführenden Umweltmaßnahmen.
- Andere Verpflichtungen aus zukünftigen Aufwendungen. Hierzu zählen beispielsweise wirtschaftlich notwendige Großreparaturen.

Anzugeben sind also auch Verpflichtungen aus langfristigen Immobilienleasingverträgen, die für die Beurteilung der Finanzlage wesentlich sind. Für die Prüfung der Wesentlichkeit von Leasingverträgen kann auf die im Zusammenhang mit der Erläuterungspflicht nach AktG a.F. entwickelten Grundsätze zurückgegriffen werden.<sup>635</sup> Danach gilt die Pflichtangabe gemäß § 285 Nr. 3 HGB stets für Leasingverträge über Grundstücke und Gebäude.<sup>636</sup> Diese Forderung erscheint sinnvoll, da gerade beim Immobilienleasing - aufgrund des hohen Investitionsvolumens - die Finanzlage des Leasingnehmers durch die Zahlung der Leasingraten erheblich beeinflußt wird.

Für die Darstellung der Leasingverpflichtungen im Anhang ist grundsätzlich der Gesamtbetrag, d.h. die Summe der Erfüllungsbeträge, anzusetzen.<sup>637</sup> Ver-

<sup>633</sup> Vgl. Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 173 f.

<sup>634</sup> Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, § 285 Rn. 43 ff.; Coenberg, Jahresabschluß, S. 373; Schildbach, Jahresabschluß, S. 363.

<sup>635</sup> Zur Wesentlichkeit von Leasinggeschäften vgl. Coenberg, Jahresabschluß, S. 60; Forster, Stellungnahme, S. 83.

<sup>636</sup> Dagegen sind Verpflichtungen aus Mobilienleasingverträgen als wesentlich anzusehen, wenn mehr als 10% des Buchwertes des beweglichen Anlagevermögens auf Leasinggegenstände entfallen. Vgl. Buhl, Finanzierungsleasing, S. 1758; Coenberg, Jahresabschluß, S. 78.

<sup>637</sup> Vgl. Ellrott, Kommentierung, Anm. 30.

pflichtungen aus Verträgen, die erst in künftigen Perioden fällig werden, können abgezinst werden.<sup>638</sup> Darunter fallen auch Immobilienleasingverpflichtungen. Eine darüber hinausgehende Erläuterungspflicht im Sinne einer art-, betrag- und restlaufzeitorientierten Untergliederung des Gesamtbetrags ist nicht vorgeschrieben, aber zulässig.<sup>639</sup> Hierzu stellt *Schweitzer* in einer empirischen Analyse fest, daß vom Großteil der untersuchten deutschen Kapitalgesellschaften eine Aufschlüsselung des Gesamtbetrags der sonstigen finanziellen Verpflichtungen im Anhang vorgenommen wurde.<sup>640</sup>

Da sich in den Abschlüssen deutscher Großkonzerne mit internationalen Kapitalverflechtungen zunehmend die Anwendung von IAS und US-GAAP etablieren<sup>641</sup>, ist an dieser Stelle der Arbeit noch auf die Entwicklungen zur internationalen Bilanzierung von Leasing einzugehen. Um die Aussagefähigkeit von Jahresabschlüssen zu verbessern, haben das International Accounting Standards Committee (IASC) und das Financial Accounting Standards Board (FASB) in den vergangenen Jahren an der Entwicklung des IAS 17 und des SFAS 13 gearbeitet.<sup>642</sup> Zwar sind diese Arbeiten zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abgeschlossen; es ist jedoch abzusehen, daß die Vorschriften des IAS 17 und des SFAS 13 mit den deutschen Grundsätzen zur Leasingbilanzierung nicht ohne weiteres vereinbar sind.<sup>643</sup> Der Vergleich der Zurechnungskriterien für Leasingobjekte zeigt, daß sich der Begriff des wirtschaftlichen Eigentums nach US-GAAP/IAS und nach HGB unterscheiden, so daß die internationalen Vor-

<sup>638</sup> Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, § 285 Rn. 78; Coenenberg, Jahresabschluß, S. 373; anderer Auffassung Ellrott, Kommentierung, Anm. 30.

<sup>639</sup> Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, § 285 Rn. 30.

<sup>640</sup> Zu den Untersuchungsergebnissen vgl. Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 179 f.

<sup>641</sup> Vgl. hierzu Achleitner/Wollmert, Grundlagen, S. 209; Küting/Hellen/Brakensiek, Leasing, S. 1465.

<sup>642</sup> Vgl. ausführlich Mellwig/Weinstock, Zurechnung, S. 794 ff.; Reichertz/Frey, Bilanzierung, S. 662 ff.; Weinstock, Vorschlag, S. 794 ff. Zur Bilanzierung von Leasingverträgen nach dem Warren MCGregor-Papier vgl. Küting/Hellen/Brakensiek, Leasing, S. 1470 ff.

<sup>643</sup> Vgl. Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 151; Fuchs, Leasingverhältnisse, S. 1836.

schriften häufiger zu einer Bilanzierung beim Leasingnehmer führen als die deutschen Vorschriften.<sup>644</sup>

### 4.3.3 Finanzkennzahlen und Finanzierungsregeln

#### 4.3.3.1 Finanzkennzahlen

Im folgenden stellt sich für den Investor die Frage, welche konkreten Finanzkennzahlen in Betracht kommen, die einen Vorteil der Leasing- oder Kaufalternative begründen könnten. Für diese Zwecke wird zwischen statischen und dynamischen Finanzkennzahlen differenziert.<sup>645</sup>

Mit Hilfe statischer Finanzkennzahlen werden die Relationen zwischen verschiedenen Bestandsgrößen ausgedrückt. Da im Rahmen der Abwägung zwischen Kauf und Leasing die Bonität des Käufers bzw. des Leasingnehmers im Vordergrund steht, sollen hier zwei Kennzahlen dargestellt werden, mit denen üblicherweise die Kapitalstruktur eines Unternehmens untersucht werden.<sup>646</sup>

Dabei handelt es sich um die Eigenkapitalquote und um den Verschuldungsgrad I (vgl. Abbildung 74).

Statische Kennzahlen	
Eigenkapitalquote	Verschuldungsgrad I
$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$	$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Fremdkapital}}$

Abbildung 74: Statische Kennzahlen

<sup>644</sup> Zum Vergleich von Leasing in der nationalen und internationalen Bilanzierung vgl. insbesondere Küting/Hellen/Brakensiek, Leasing, S. 1469 ff.; Mellwig/Weinstock, Vorschlag, S. 2351 ff.; Helmschrott, Leasinggeschäfte, S. 141ff.

<sup>645</sup> Zu einem Überblick über die Finanzkennzahlen vgl. bspw. Busse von Colbe, Finanzanalyse, Sp. 587 ff.; Coenenberg, Jahresabschluß, S. 587 ff.

<sup>646</sup> Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 593; Rehkugler, Bilanzanalyse, S. 172 f.; Perriodon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 533 f.; Baetge/Thiele, Bilanzanalyse, Sp. 257.

Für Zwecke der Bilanzanalyse ist das in der Bilanz ausgewiesene (rechnerische) Eigenkapital um die durch handels- und steuerrechtliche Bewertungsvorschriften bedingten stillen Reserven zu bereinigen, um zum effektiven Eigenkapital zu gelangen.<sup>647</sup> Bei den berücksichtigten Passivposten handelt es sich nicht notwendigerweise um die bilanzierten Größen. Die Eigenkapitalquote als Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital zeigt die Fähigkeit des Investors zur Übernahme von finanziellen Risiken und hat damit eine Vertrauensfunktion gegenüber potentiellen Kreditgebern.<sup>648</sup> Die Bonität eines Unternehmens ist grundsätzlich um so höher, je höher die Eigenkapitalquote ist und je niedriger der Verschuldungsgrad I ist.

Beide Kennzahlen werden im Falle des Immobilienleasing nicht verändert, da weder das Objekt noch die diesem gegenüberstehenden Verpflichtungen bilanziell erfaßt werden. Dagegen würde im Fall der Kaufalternative bei teilweiser oder vollständiger Fremdfinanzierung und unverändertem Eigenkapital die Eigenkapitalquote sinken bzw. der Verschuldungsgrad I steigen, so daß mit einer Kürzung der vorhandenen Kreditlinien zu rechnen ist.<sup>649</sup> Insofern wäre durch Immobilienleasing eine Ausweitung der Verschuldungsgrenze theoretisch möglich.

Rationale Kapitalgeber werden bei ihrer Kreditwürdigkeitsprüfung jedoch die in der Bilanz nicht ansatzfähigen, aber erfragten oder im Anhang angegebenen Leasingverpflichtungen ebenso der Effektivverschuldung zurechnen wie Kreditverbindlichkeiten.<sup>650</sup> So läßt sich durch Barwertbildung der künftigen Leasingraten der Ausweis des Fremdkapitals korrigieren. Unter Erweiterung des Fremdkapitals um die nach § 285 Nr. 3 HGB gesondert angabepflichtigen "sonstigen finanziellen Verpflichtungen" kann der bisherige Verschuldungsgrad wie folgt modifiziert werden:<sup>651</sup>

<sup>647</sup> Zur Ermittlung des effektiven Eigenkapitals vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 569 f.

✓ <sup>648</sup> Vgl. von Arnim, Eigenkapital, Sp. 286.

✓ <sup>649</sup> Vgl. Schröder, Leasing, S. 94.

<sup>650</sup> Vgl. Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1030.

<sup>651</sup> Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 594.

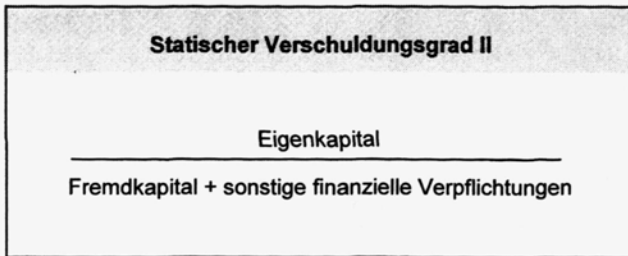


Abbildung 75: Statischer Verschuldungsgrad II

Bei dem so modifizierten Verschuldungsgrad ergeben sich keine Unterschiede zwischen Kauf und Leasing.

Neben der Betrachtung statischer Größen ist zu prüfen, ob und inwieweit dynamische Finanzkennzahlen die Entscheidung für Kauf bzw. Immobilienleasing beeinflussen. Dazu soll insbesondere der Cash Flow als Beurteilungsmaßstab herangezogen werden, da dieser in der Praxis der Kreditwürdigkeitsprüfung eine entscheidende Rolle einnimmt.<sup>652</sup> Die Bedeutung des Cash Flow entspricht der Erkenntnis der Kreditgeber, daß sich die Kreditwürdigkeitsprüfung nicht allein auf bilanzielle Relationen gründen soll, sondern auch Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen sind. Je nach konkreter Berechnung des Cash Flow ergeben sich unterschiedliche Ausprägungen dieser Kennzahl und dementsprechend unterschiedliche Interpretationen.<sup>653</sup> Eine häufig verwendete Form des Cash Flow geht aus Abbildung 76 hervor.<sup>654</sup>

✓ <sup>652</sup> Vgl. Tacke, Beurteilung, S. 330; Büschgen, Finanz-Leasing, S. 214; Süchting, Finanzmanagement, S. 490.

✓ <sup>653</sup> Vgl. hierzu Coenberg, Jahresabschluß, S. 618 ff.; Drukarczyk, Finanzierung, S. 74 ff.; Vorbaum, Finanzierung, S. 452 ff. Eine empirische Untersuchung zur Praxis deutscher Kreditinstitute findet sich bei Göcken/Schulte, Aktienanalyse, S. 37 ff.

<sup>654</sup> Vgl. Coenberg, Jahresabschluß, S. 619; Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 552.

<b>"Vereinfachte" Cash- Flow-Berechnung</b>	
+	Jahresüberschuß/Jahresfehlbetrag
+	Abschreibungen (- Zuschreibungen)
+	Erhöhungen (-Verminderungen) vorlangfr. RSt
=	Cash Flow

Abbildung 76: „Vereinfachte“ Cash-Flow-Berechnung

Der Cash Flow gibt an, in welcher Höhe finanzielle Mittel erwirtschaftet wurden, die für Investitionen, Schuldentilgungen sowie für Dividendenzahlungen verwendet werden können.<sup>655</sup> Diese Mittel stehen nicht am Jahresende in einem Betrag zur Verfügung, sondern können bereits während des Geschäftsjahres wieder aus dem Unternehmen geflossen sein.

Unter dieser Zielsetzung ist die obige Formel allerdings unzulässig verkürzt. Es handelt sich dabei nicht etwa um eine vereinfachte Form der Errechnung der Mittelzuflüsse, sondern nur um einen Ausschnitt aus den zu berücksichtigenden Mittelzuflüssen.<sup>656</sup> Fälschlicherweise berücksichtigt werden dabei liquiditätsunwirksame Erträge und Aufwendungen.

Die Cash-Flow-Wirkungen von Kauf und Leasing stellen sich wie folgt dar:<sup>657</sup>

Im Falle der Kaufalternative ist der Cash Flow ceteris paribus höher als bei der Leasingalternative. Bei der Kaufalternative verringern die Zinszahlungen als Auszahlungen oder Ausgaben den Cash Flow. Dagegen verringern die Tilgungsleistungen den Cash Flow nicht, da dieser - wie beschrieben - die Größe darstellt, aus der Investitionen, Schuldentilgungen sowie Dividendenzahlungen

<sup>655</sup> Vgl. Süchting, Finanzmanagement, S. 492.

<sup>656</sup> Vgl. Siener, Cash Flow, S. 10.

<sup>657</sup> Vgl. auch Schäfer, Leasing, S. 68 f.; Schröder, Leasing, S. 99 f.; Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 98.

geleistet werden. Die Tilgungen werden also geleistet, quasi nachdem der Cash Flow festgestellt wurde.

Dagegen vermindern bei der Leasingalternative die Leasingraten den Cash Flow in voller Höhe, d.h. in Höhe der in den Leasingraten enthaltenen Zins- und Tilgungsleistungen; dies verdeutlicht das Zahlenbeispiel in Abbildung 77 (unter Vernachlässigung von Steuern).

Kaufalternative		Leasingalternative	
Vorläufiger JÜ	10.000 DM	Vorläufiger JÜ	10.000 DM
- Zinsen	1.000 DM	- Leasingraten (Zins, <b>Tilgung</b> )	1.500 DM
- Abschreibung	250 DM	[- Abschreibung	0 DM]
<b>JÜ</b>	<b>8.750 DM</b>	<b>JÜ</b>	<b>8.500 DM</b>
+ Abschreibung	250 DM	[+ Abschreibung	0 DM]
<b>Cash Flow</b>	<b>9.000 DM</b>	<b>Cash Flow</b>	<b>8.500 DM</b>
- Tilgung	500 DM	[- Tilgung	0 DM]
<b>Liquiditätssaldo</b>	<b>8.500 DM</b>	<b>Liquiditätssaldo</b>	<b>8.500 DM</b>

Bsp ✓

Abbildung 77: Zahlenbeispiel Cash-Flow-Berechnung (1. Möglichkeit)

Strenggenommen ist auch eine andere Sichtweise plausibel. Nach dieser verursachen Kauf und Leasing die gleichen Cash-Flow-Wirkungen. Dies ist dann der Fall, wenn die Leasingraten (im Falle der Leasingalternative) in ihre Bestandteile zerlegt werden können. Dann ist es möglich, einen Zins- und einen Tilgungsanteil getrennt auszuweisen und somit den Tilgungsanteil nicht - entgegen der oben beschriebenen Vorgehensweise - Cash-Flow-mindernd zu berücksichtigen. Zur Verdeutlichung wird in Abbildung 78 wiederum das Zahlenbeispiel verwendet.

<b>Kaufalternative</b>		<b>Leasingalternative</b>	
Vorläufiger JÜ	10.000 DM	Vorläufiger JÜ	10.000 DM
- Zinsen	1.000 DM	- Leasingraten (Zinsanteil)	1.000 DM
- Abschreibung	250 DM	[- Abschreibung	0 DM]
<b>JÜ</b>	<b>8.750 DM</b>	<b>JÜ</b>	<b>9.000 DM</b>
+ Abschreibung	250 DM	[+ Abschreibung	0 DM]
<b>Cash Flow</b>	<b>9.000 DM</b>	<b>Cash Flow</b>	<b>9.000 DM</b>
- Tilgung	500 DM	- Tilgung	500 DM
<b>Liquiditätssaldo</b>	<b>8.500 DM</b>	<b>Liquiditätssaldo</b>	<b>8.500 DM</b>

Abbildung 78: Zahlenbeispiel Cash-Flow-Berechnung (2. Möglichkeit)

Dabei beträgt der Cash Flow in beiden Fällen DM 9.000, weil die Tilgung jeweils aus dem Cash Flow geleistet wird. Mit einer gewissen Berechtigung kann davon gesprochen werden, daß dieses Verfahren die korrektere Vorgehensweise darstellt; schließlich steht der Cash Flow unter anderem für Schuldentilgungen zur Verfügung. Aus diesem Grund ist es richtig, die in den Leasingraten enthaltenen Tilgungsanteile zu separieren und aus der Cash-Flow-Berechnung herauszutrennen.

Diese Vorgehensweise dürfte in der Praxis allerdings früh an Grenzen stoßen: die in den Leasingraten enthaltenen Tilgungsanteile sind nicht immer bekannt. In solchen Fällen können die Tilgungsleistungen nicht aus dem Cash Flow herausgerechnet werden, was dazu führt, daß bei einigen Leasinggeschäften die Tilgungsleistungen im Cash Flow enthalten sind, bei anderen nicht. Es ist daher eine Abwägung vorzunehmen, ob es besser ist,

- wenigstens einige Tilgungen aus Leasingraten herauszulösen und diese nicht Cash-Flow-mindernd zu berücksichtigen, mit der Folge einer uneinheitlichen Behandlung verschiedener Leasinggeschäfte, oder

- alle Leasingraten in der Weise zu behandeln, daß die in ihnen enthaltenen Tilgungsleistungen Cash-Flow-mindernd berücksichtigt werden.

Es bleibt festzuhalten, daß bei Berücksichtigung der nicht bilanzierungspflichtigen Leasingverpflichtungen die dargestellten Finanzkennzahlen durch Immobilienleasing und durch Kreditfinanzierung in gleicher Weise beeinflusst werden. Zur Aussagefähigkeit der Cash-Flow-Berechnungen sollte die gewählte Berechnungsmethode in jedem Fall offengelegt werden.

#### 4.3.3.2 Finanzierungsregeln

Finanzierungsregeln sind Grundsätze für die Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens, deren Zweck überwiegend in der Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts gesehen wird.<sup>658</sup> In der Praxis haben sich zwei Arten von Finanzierungsregeln durchgesetzt: Zum einen Kapitalbindungsregeln (horizontalen Finanzierungsregeln), zum anderen Kapitalstrukturregeln (vertikale Finanzierungsregeln).

Kapitalbindungsregeln sehen die Vermögensbestandteile (Bilanzaktiva) und ihre Finanzierung (Bilanzpassiva) unter dem Prinzip der Fristenkongruenz.<sup>659</sup> Diesem Prinzip liegt die Vorstellung zugrunde, daß einem Unternehmen Kapital solange zur Verfügung gestellt werden müsse, wie es in den Investitionsobjekten gebunden ist. Aus dieser Anschauung heraus ist die "goldene Bankregel" entwickelt worden, die folgende Forderungen stellt:<sup>660</sup>

- Das langfristig gebundene Vermögen soll mit langfristigem Kapital finanziert werden.
- Das kurzfristig gebundene Vermögen darf nur mit kurzfristigem Kapital finanziert werden.

<sup>658</sup> Vgl. Süchting, Finanzmanagement, S. 487; Swoboda, Finanzierungsregeln, S. 691; Peridon/Steiner, Finanzwirtschaft, S. 538 ff.

<sup>659</sup> Vgl. Süchting, Finanzmanagement, S. 489.

<sup>660</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 577; Süchting, Finanzmanagement, S. 489.

Bezieht man diese Regeln alternativ auf das Verhältnis von einzelnen Aktivposten in der Bilanz zu einzelnen Passivposten, so kommt man zur "goldenen Bilanzregel".

- Das langfristig gebundene Anlagevermögen soll mit Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital finanziert werden.
- Das kurzfristig gebundene Umlaufvermögen soll mit kurzfristigem Fremdkapital finanziert werden.

Kapitalstrukturregeln beziehen sich auf das Verhältnis einzelner Finanzierungsarten (z.B. Eigen- zu Fremdkapital) zueinander.<sup>661</sup> Dazu zählen (Faust-) Regeln, die eine je nach Branchen unterschiedliche Mindestrelation zwischen Eigen- und Fremdkapital fordern.<sup>662</sup>

Bezieht man auch die goldene Bank- bzw. Bilanzregel in die Kreditvergabeentscheidung ein, so ist bei der Leasingalternative zunächst nach den Vertragsformen zu unterscheiden: Bei Abschluß eines Vollamortisationsvertrags wird die goldene Bilanzregel verletzt, da der Leasingnehmer trotz Amortisation der gesamten Anschaffungskosten nach Ablauf der Grundmietzeit eine Verlängerungsmiete bzw. einen Optionspreis leisten muß.<sup>663</sup> Insofern ergibt sich ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf, der mit dem gleichen Risiko einer Liquiditätsanspannung verbunden ist wie eine fristeninkongruente Kreditfinanzierung. Dagegen führt der geläufige Teilamortisationsvertrag zu einer fristenkongruenten Finanzierung, da sich der Tilgungsanteil der Leasingrate und der Optionspreis bzw. die Verlängerungsmiete am steuerlichen Restbuchwert orientieren. Das gleiche gilt für Mieterdarlehensmodelle, wenn bei Inanspruchnahme der Kauf- oder Mietverlängerungsoption die entstehenden Verpflichtungen mit dem während der Grundmietzeit bilanzwirksam angesparten Mieterdarlehen verrechnet werden. Es ist jedoch anzumerken, daß die Vereinbarung von Abschlußzahlungen und Vormieten diese Kongruenz durchbricht.

<sup>661</sup> Vgl. Schneider, Investition, S. 577; Swoboda, Finanzierungsregeln, S. 692.

<sup>662</sup> So soll die Kapitalstruktur mindestens zur Hälfte aus Eigenkapital bestehen („1:1“-Regel). Vgl. bspw. Süchting, Finanzmanagement, S. 490; Leifert, Leasing, S. 94.

<sup>663</sup> Vgl. Büschgen, Finanz-Leasing, S. 214.

Beim Kauf wird die goldene Bank- bzw. Bilanzregel dann eingehalten, wenn die Abschreibungs- und Tilgungsdauern so abgestimmt sind, daß die nicht auszahlungswirksamen Abschreibungen das im Gebäude gebundene Kapital jeweils in Höhe der Tilgungsraten freisetzen.<sup>664</sup> Dies ist dann der Fall, wenn Darlehenslaufzeit und Nutzungsdauer übereinstimmen und die Tilgungen höchstens den Abschreibungen während der Nutzungsdauer entsprechen. Eine Anpassung an den Kapitalfreisetzungsprozeß kann durch einen entsprechenden Tilgungsplan in der Regel problemlos erfolgen.<sup>665</sup>

Es kann festgehalten werden, daß die Forderung nach der Übereinstimmung des langfristig gebundenen Vermögens mit dem langfristig verfügbaren Kapital durch Bereitstellung entsprechender zusätzlicher Finanzierungsmittel bei beiden Alternativen eingehalten werden kann.

#### 4.3.4 Bilanzneutralität und Kreditpielraum

Die Bilanzneutralität hat insbesondere Auswirkungen auf Kreditvergabeentscheidungen von potentiellen Gläubigern und damit auf den einer Unternehmung zur Verfügung stehenden Kreditpielraum.<sup>666</sup> In der Leasingliteratur wird von Leasingmodellen vielfach gesagt, daß sich mit ihrer Hilfe ein "Freihalten der Kreditlinien"<sup>667</sup> und eine "Ausweitung der Verschuldungsmöglichkeiten"<sup>668</sup> erreichen lasse. Diese Argumentation setzt voraus, daß der Abschluß eines Leasingvertrags keinerlei Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit des Leasingnehmers hat.<sup>669</sup> Im Gegensatz zum Kauf würde dies bedeuten, daß die Bonität des Leasingnehmers durch den Leasingvertrag nicht belastet wird. Es ist allerdings

<sup>664</sup> Vgl. Leifert, Finanzierungs-Leasing, S. 97.

<sup>665</sup> Vgl. Büschgen, Finanz-Leasing, S. 214.

<sup>666</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 258 ff.; Köhn, Finanzierungsleasing, S. 233 ff.; Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 97 ff.

✓ <sup>667</sup> Dietz, Leasing-Anwendung, S. 1022.

✓ <sup>668</sup> Feinen, Leasinggeschäft, S. 107.

<sup>669</sup> Vgl. Schäfer, Leasing, S. 64; Schweitzer, Leasingentscheidung, S. 98; Vormbaum, Finanzierung, S. 405.

fraglich, ob Banken bestehende Leasingverträge anders beurteilen als bestehende Kreditverträge.<sup>670</sup>

Darüber hinaus könnte die Bilanzneutralität des Immobilienleasing bei der Kreditvergabeentscheidung dann von Vorteil sein, wenn Unternehmen aufgrund von Rechtsnormen gezwungen sind, ein bestimmtes Bilanzbild zu präsentieren.<sup>671</sup> Das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen setzt beispielsweise für die Deckungsstockfähigkeit von Schuldverschreibungen u.a. die Einhaltung bestimmter horizontaler und vertikaler Bilanzrelationen voraus (§ 54 a VAG). So sollte beispielsweise das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital die Relation 1:2 nicht überschreiten. Dabei bleiben Immobilienleasingverpflichtungen unberücksichtigt. Dies kann dazu führen, daß Kreditnehmer infolge der Bilanzneutralität bei Versicherungen kreditfähig bleiben, obwohl kritische Bilanzrelationen vorliegen. Dem ist entgegenzuhalten, daß Versicherungsgesellschaften sich ebenfalls wie Banken über Leasingverpflichtungen informieren werden.

Schließlich kann eine Erweiterung des Kreditpotentials dann vorliegen, wenn Leasinggesellschaften aufgrund ihrer Stellung als zivilrechtlicher Eigentümer weniger Sicherheiten verlangen als beispielsweise Banken.<sup>672</sup> Da Leasinggesellschaften den Anspruch erheben, ähnliche Anforderungen an die Bonitätsprüfung ihrer Kunden zu stellen wie Banken, müßte ein eventuell abweichendes Verhalten andere Gründe haben.<sup>673</sup> Ein solcher Grund könnte in der unterschiedlichen Behandlung von Leasing und Kauf im Konkursfall beste-

<sup>670</sup> Ist dagegen eine Aussage über Leasingverpflichtungen nicht möglich, so ist eine Ausweitung des Kreditspielraums nicht als leasing-immanenter Vorteil zu sehen, sondern als eine Fehlentscheidung aufgrund mangelhafter Daten. Vgl. Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1030.

<sup>671</sup> Vgl. hierzu Gebhard, Finanzierungsleasing, S. 29 f.; Schröder, Leasing, S. 102 f.; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 159.

<sup>672</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 260 ff.; Laumanns, Wirtschaftlichkeitsvergleich, S. 143; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 158.

<sup>673</sup> Vgl. Gabele/Weber, Leasing, S. 89. Zu den Fragen der Bonität und der Bewertung beim Immobilienleasing vgl. Feinen, Bewertungsfragen, S. 236 ff.; Weiland, Beleihungsfragen, S. 68 ff.; Schneider, Bonität, S. 265.

hen.<sup>674</sup> Der Leasinggeber hat als zivilrechtlicher Eigentümer bei einem Konkurs des Leasingnehmers ein Aussonderungsrecht (§ 43 KO), d.h. er kann das Investitionsobjekt ohne zeitliche Beschränkungen verwerten.<sup>675</sup> Anders verhält es sich bei Kreditinstituten, die aufgrund des Absonderungsrechts (§ 48 KO) an eine vom Konkursgericht bestimmte Frist gebunden sind (§127 KO). Zudem bedingt die Absonderung und die damit verbundene Zugehörigkeit zur Konkursmasse, daß ein etwaiger Veräußerungserlös aus dem Objekt der Bank nur bis zur Höhe ihrer Forderungen zukommt.<sup>676</sup> Dagegen verbleibt ein über der Restforderung liegender Verwertungserlös in voller Höhe bei der Leasinggesellschaft. Die Praxis zeigt, daß sich Leasinggesellschaften bisweilen mit geringeren Sicherheitsanforderungen begnügen, während die Banken neben dem zu finanzierenden Objekt selbst noch weitere Sicherheiten verlangen, um ihren relativ schlechteren Verwertungsgrad auszugleichen.<sup>677</sup>

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß sich hinsichtlich der Ausweitung des Verschuldungsrahmens keine Unterschiede zwischen Immobilienleasing und Kauf ergeben. Lediglich die besseren Verwertungsmöglichkeiten im Konkursfall können dazu führen, daß Leasinggesellschaften geringere Bonitätsansprüche an ihre Kunden stellen. Dies wiederum muß vom konkreten Einzelfall und der Existenz eines funktionsfähigen Zweitmarktes abhängig gemacht werden.<sup>678</sup> Insofern ist der vermeintliche Vorteil des Immobilienleasing bezüglich der Bilanzneutralität als gering anzusehen.

#### 4.3.5 Prüfungs- und Offenlegungsvorschriften

Eine - abhängig von der unternehmensindividuellen Situation mögliche - Auswirkung der Bilanzneutralität des Immobilienleasing besteht darin, daß u.U. das Unternehmen die Grenze zur nächstfolgenden Größenklasse nicht überschrei-

<sup>674</sup> Vgl. bspw. Schäfer, Leasing, S. 65 f.; Mellwig, Finanzierungsalternative, S. 1059 f.; Drukarczyk, Finanzierung, S. 486 f.

✓ <sup>675</sup> Zum Leasing im Konkurs vgl. Fehl, Insolvenz, S. 12 ff.; Engel, Leasing, S. 141 ff.

<sup>676</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 263.

✓ <sup>677</sup> Vgl. Degener, Leasingentscheidung, S. 264.

<sup>678</sup> Vgl. Büschgen, Finanz-Leasing, S. 213; Gabele/Weber, Leasing, S. 89.

tet.<sup>679</sup> Die Zuordnung zu einer Größenklasse entscheidet über die anzuwendenden Prüfungs- und Offenlegungsvorschriften, denen das Unternehmen unterworfen ist.<sup>680</sup> Dabei gilt die Grundregel, daß Prüfungs- und Offenlegungspflichten um so umfangreicher sind, je größer das Unternehmen ist. Im folgenden sind also die Auswirkungen von Immobilienleasing und Kauf auf die Offenlegungs- und Prüfungspflichten in Abhängigkeit von der jeweiligen Unternehmensgröße zu ermitteln.

Eine wesentliche Stellung nimmt in diesem Zusammenhang die handelsrechtliche Vorschrift des § 267 HGB ein. Hiernach werden die Größenklassen von Kapitalgesellschaften festgelegt. Aus der Zuordnung zu einer der Größenklassen resultieren Unterschiede, beispielsweise bei der Tiefe der Untergliederung von Bilanz und GuV (§§ 266, 276 HGB), beim Umfang der Angabe- und der Erläuterungsvorschriften im Anhang (§ 288 HGB) sowie bei den Prüfungs- und Offenlegungspflichten (§§ 316, 325 HGB). Daneben bestehen nach § 1 PubliG rechtsformunabhängige Publizitätspflichten für Unternehmen und Konzerne.

Zu den Kriterien, nach denen die Unternehmensgrößenklassen differenziert werden, gehören die Bilanzsumme, der Umsatz sowie die Anzahl der Arbeitnehmer.<sup>681</sup> Für die Einordnung einer Kapitalgesellschaft in die nachfolgend aufgeführten Größenklassen (vgl. Abbildung 79) müssen an zwei aufeinanderfolgenden Abschlußstichtagen mindestens zwei der drei Grenzwerte erfüllt sein.

---

<sup>679</sup> Vgl. auch Köhn, Finanzierungsleasing, S. 238 ff.; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 159; Neuhaus, Unterstützung, S. 69; Bitz, Finanzdienstleistungen, S. 123.

<sup>680</sup> Zu den Offenlegungs- und Prüfungsvorschriften vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 21 f.; Schulte, Bilanzpolitik, S. 440 ff.; Baetge, Bilanzen, S. 42 ff.

<sup>681</sup> Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, S. 21.

Größenklasse \ Kriterien	Bilanzsumme in Mio. DM	Umsatz in Mio. DM	Anzahl Arbeitnehmer
Kleine Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 1 HGB)	≤ 3,9	≤ 8	≤ 50
Mittlere Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 2 HGB)	≤ 15,5	≤ 32	≤ 250
Große Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3 HGB)	> 15,5	> 32	> 250
Publizitätspflichtige Unter- nehmen (§ 1 PubliG)	> 125	> 125	> 500

Abbildung 79: Unternehmensgrößenklassen nach HGB und PubliG<sup>682</sup>

Hinsichtlich der Höhe der Bilanzsumme ist festzustellen, daß diese im Falle des Immobilienleasing niedriger ist als bei der Kaufalternative; somit besteht die Möglichkeit, daß dieser Unterschied den Sprung in die nächstfolgende Größenklasse vereitelt. Aus der Sicht des Unternehmens kann daher mit gewisser Berechtigung von einem Vorteil gesprochen werden, wenn der Sprung in die nächstfolgende Größenklasse durch Immobilienleasing - zumindest temporär - vermieden wird, lassen sich doch Einsparungen bei den nachfolgend erläuterten Offenlegungs- und Prüfungsvorschriften realisieren.<sup>683</sup>

Die Offenlegungspflicht umfaßt nach § 325 HGB folgende Unterlagen, wobei für kleine und mittlere Kapitalgesellschaften entsprechende Erleichterungen bestehen (§§ 326, 327 HGB): Einreichung des Jahresabschlusses (Bilanz, GuV, Anhang), Lagebericht, Bericht des Aufsichtsrats sowie Ergebnisverwendung (soweit nicht aus dem Jahresabschluß ersichtlich). Die Publizierung erfolgt bei kleinen und mittleren Kapitalgesellschaften beim zuständigen Handels-

<sup>682</sup> In Anlehnung an Wörner, Handelsbilanz, S. 72.

<sup>683</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 159.

register (HR), ansonsten im Bundesanzeiger (BA) und beim zuständigen Handelsregister.<sup>684</sup>

Die Offenlegungsvorschriften können durch Abbildung 80 verdeutlicht werden:

<b>Publizitätspflicht</b> <b>Größenklasse</b>	<b>Umfang</b>	<b>Ort</b>
Kleine Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 1 HGB)	stark verkürzte Bilanz, keine GuV, stark verkürzter Anhang, kein Lagebericht, Ergebnisverwendung	Handelsregister
Mittlere Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 2 HGB)	vollständig; Erleichterungen bei Bilanz und Anhang	Handelsregister
Große Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3 HGB)	vollständig	Handelsregister und Bundesanzeiger
Publizitätspflichtige Unter- nehmen (§ 1 PubG)	vollständig	Handelsregister und Bundesanzeiger

Abbildung 80: Offenlegungsvorschriften<sup>685</sup>

Auch bei der Prüfung ergeben sich in Abhängigkeit von der Größenklasse, dem das Unternehmen zugehörig ist, Unterschiede. So sind die von Kapitalgesellschaften, die nach § 267 Abs. 1 HGB kleine Kapitalgesellschaften sind, nicht zu prüfen (§ 316 Abs. 1 HGB). Konzernabschlüsse sind in jedem Fall zu prüfen (§ 316 Abs. 2 HGB).

Festzuhalten bleibt, daß dem Argument der Bilanzneutralität dann eine Bedeutung zukommt, wenn die generelle Publizitätspflicht gemäß § 1 PubG umgangen werden soll, indem die Bilanzsumme durch Immobilienleasing unter der Grenze zur nächstfolgenden Größenklasse gehalten wird.<sup>686</sup> Es ist jedoch nicht zu verkennen, daß ein derartiger Vorteil nur für eine begrenzte Anzahl von Un-

<sup>684</sup> Vgl. Wörner, Handelsbilanz, S. 74.

<sup>685</sup> In Anlehnung an Coenenberg, Jahresabschluß, S. 25 f.; Wörner, Handelsbilanz, S. 74; Baetge, Bilanzen, S. 45.

<sup>686</sup> Vgl. auch Büschgen, Finanzierungsalternative, S. 1040; Gabele/Weber, Leasing, S. 89.

ternehmen von Bedeutung ist, nur über einen begrenzten Zeitraum angewendet werden kann und auch das Ziel als solches sehr fragwürdig ist.

#### 4.4 Dienstleistungsaspekte

##### 4.4.1 Einführung

Dienstleistungsaspekte spielen gerade beim Immobilienleasing eine zentrale Rolle. So verschaffen Leasinggesellschaften einem Leasingnehmer nicht nur das Objekt zur Nutzung, sondern stellen darüber hinaus umfangreiche Dienstleistungsangebote rund um die Immobilie zur Verfügung.<sup>687</sup> Dem Leasingnehmer soll ein Full-Service-Paket angeboten werden, das von immobilienbezogener Beratung, Finanzierung, Planung, Erstellung bis hin zur Verwaltung der Immobilie nach Fertigstellung reicht.

Die über den üblichen Vertragsumfang hinausgehenden Dienstleistungen werden dem Leasingnehmer gesondert - zumeist über die Mietnebenkosten - in Rechnung gestellt.<sup>688</sup> Dabei können die Serviceleistungen, die der Leasingnehmer in Anspruch nehmen will, individuell auf dessen Bedarf und Situation hin optimiert werden. Dies ist vor allem wichtig für Investoren, deren Know-how im Immobilienbereich wenig ausgeprägt ist.<sup>689</sup> Grundsätzlich gilt dies für Unternehmen aller Branchen außerhalb der Immobilienbranche und damit für die überwiegende Anzahl aller Unternehmen.

Im folgenden soll gezeigt werden, inwieweit sich die immobiliespezifischen Leistungen einer Leasinggesellschaft auf die Entscheidung Kauf oder Immobilienleasing auswirken. Dabei ist eine Unterscheidung zwischen quantitativen und qualitativen Vorteilen durch eine Inanspruchnahme der Dienstleistungen oftmals nicht zweifelsfrei möglich. Ob dadurch bei gegebenem Kostenrahmen eine „bessere“ Immobilie entsteht (= qualitativer Vorteil) oder ob bei gegebener

<sup>687</sup> Vgl. hierzu Feinen, Immobilien, S. 27; Porten, Gewerbeimmobilien, S. B9; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 185.

<sup>688</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 71 f.; Feinen, Kommunales Leasing, S. 117 f.

<sup>689</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 45; Feinen, Investitionsalternative, S. 8.

Qualität der Immobilie die Kosten minimiert werden (= quantitativer Vorteil) - die kausalen Zusammenhänge sind die gleichen.

Es soll folglich nicht der Versuch unternommen werden, die Dienstleistungen daraufhin zu prüfen, ob eine Kosteneinsparung durch ihre Inanspruchnahme möglich ist. Vielmehr wird dargelegt, inwiefern das Fehlen von notwendigem Know-how bzw. von notwendiger Arbeitskapazität beim Investor durch den Zukauf externer Dienstleistungen ausgeglichen werden kann. Dabei wird eine Verteilung entlang der Wertschöpfungskette des Immobilienmanagements vorgenommen (auf den fünften Bestandteil, die Nutzerfindung, wird nicht eingegangen, da mit dem Leasingnehmer bereits ein Nutzer gefunden ist).

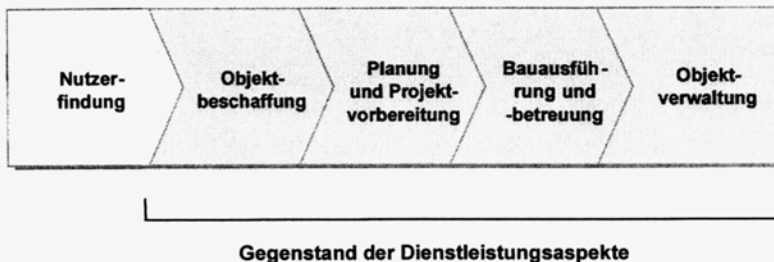


Abbildung 81: Wertschöpfungskette Immobilienmanagement<sup>690</sup>

#### 4.4.2 Objektbeschaffung

Grundlage für jedes Bauvorhaben ist die Beschaffung eines geeigneten unbebauten oder bebauten Grundstücks. Die Abwicklung der Objektbeschaffung erfordert umfangreiche Kenntnisse im Bereich des Immobilienmanagements. Dies beginnt mit der Auswahl des Standorts, die ein hohes Maß an Kenntnis über den lokalen Immobilienmarkt voraussetzt.<sup>691</sup> So ist beispielsweise der Unterschied zwischen guten und schlechten Lagen ohne diese Kenntnis nicht

<sup>690</sup> Vgl. Schäfers, Management, S. 113.

<sup>691</sup> Zu Standort- und Marktanalysen vgl. ausführlich Muncke, Analyse, S. 101 ff.

ohne weiteres erkennbar; zum Verkauf stehende große Grundstücke oder gewerbliche Bauten treffen auf einen engen Markt, auf dem ein „Marktpreis“ oftmals nur durch Makler genannt wird und der auf seine Repräsentativität für vergleichbare Grundstücke oder Gebäude nicht überprüft werden kann.

Ist ein geeignetes Grundstück gefunden, sind Verhandlungen mit den Grundstückseigentümern oder Behörden erforderlich, sofern der Investor nicht selbst Eigentümer ist.<sup>692</sup> Weiterhin sind die baulichen Voraussetzungen einer vorhandenen oder geplanten Bebauung zu prüfen.<sup>693</sup> Dies betrifft zum einen den baulichen Zustand von bestehenden Objekten sowie die Überprüfung des geforderten Kaufpreises, zum anderen die wirtschaftliche und rechtliche Selbständigkeit des Entwicklungsgrundstücks. Zur Vermeidung von Konflikten sind vorab Aspekte zu regeln, die von langfristiger Bedeutung für die Immobilie sein können:<sup>694</sup> zum Beispiel Baulasten, Grunddienstbarkeiten, Umlegungsverfahren und nachbarschaftsrechtliche Vereinbarungen. Eine besondere Aufmerksamkeit gilt der Belastung des Grundstücks oder des Gebäudes mit umweltgefährdenden Stoffen (sog. Altlasten), für die bei vorhandenem Sanierungsbedarf entsprechende Entsorgungskonzepte zu erstellen sind.<sup>695</sup>

Immobilienleasinggesellschaften sind zunehmend in der Lage, dem Leasingnehmer über eigens gegründete Grundstücksentwicklungsgesellschaften ihr Know-how zur Verfügung zu stellen.<sup>696</sup> Dabei werden die Standort- und Raumwünsche des potentiellen Leasingnehmers ausschlaggebend für die Aktivitäten der Leasinggesellschaft sein.<sup>697</sup> Im Fall von vorhandenen Altlasten bieten Leasinggesellschaften zunehmend über eigene Altlasten-Consultinggesellschaften umfassende Beratungsleistungen an.<sup>698</sup>

<sup>692</sup> Vgl. Runge/Bremser/Zöllner, Leasing, S. 44; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 138.

<sup>693</sup> Vgl. hierzu ausführlich Jagenburg, Projektmanagement, S. 303 ff.

<sup>694</sup> Vgl. Stinner, Immobilien-Leasing, S. 156.

<sup>695</sup> Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing, S. 754; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 138.

<sup>696</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 209; Stinner, Service, S. B8; Feinen, Dienstleistungen, S. 12.

<sup>697</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 115.

<sup>698</sup> Vgl. Spreter, Immobilienleasing, S. B1; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 209.

Die nachfolgende Abbildung 82 gibt einen Überblick über die Dienstleistungen einer Leasinggesellschaft im Zusammenhang mit der Objektbeschaffung.<sup>699</sup>

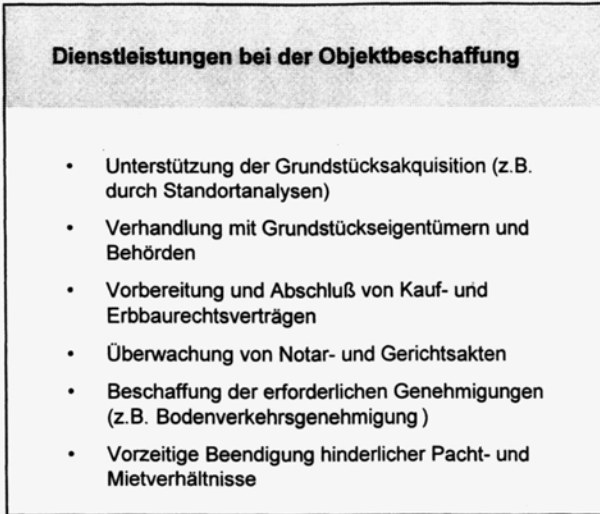


Abbildung 82: Dienstleistungen bei der Objektbeschaffung

Demgegenüber hat der Investor beim traditionellen Immobilienerwerb diese umfangreichen Funktionen grundsätzlich selbst zu übernehmen. Alle diese Dienstleistungen können aber auch von externen Dienstleistern zugekauft werden. Dafür kommen insbesondere Planungsgesellschaften und Ingenieurbüros in Frage. Ein Unterschied zur Leasingalternative besteht insofern, als die Anzahl der Ansprechpartner für den Investor erhöht wird und daher die Komplexität steigt. Hierdurch ergeben sich u.U. konfliktäre Interessenlagen der involvierten Parteien, die im Zusammenhang mit der Grundstücksakquisition nicht von herausragender Bedeutung sind, wohl aber für die Objekterstellung, die im folgenden Abschnitt behandelt wird.

<sup>699</sup>

Vgl. Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 44; vor dem Esche, Immobilien-Leasing, S. 17; Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 70.

### 4.4.3 Objekterstellung

#### 4.4.3.1 Planung und Projektvorbereitung

Auch bei der Planung von Immobilien (bei vorhandenen Grundstücken) trifft der Investor auf verschiedene Problembereiche. Da es sich bei der Errichtung von Immobilieninvestitionen um individuelle Objekte handelt, können fehlerhafte oder unausgereifte Planungen zu hohen Folgekosten, Qualitätseinbußen und weiteren Nachteilen führen.<sup>700</sup> Durch die Inanspruchnahme der Dienstleistungen der Leasinggesellschaft können derartige Konsequenzen zumindest teilweise vermieden werden. An diesen Stellen setzt die Unterstützung von Leasinggesellschaften, aber auch anderer Serviceanbieter an.

Unter dem Begriff Planung werden hier die in der Honorarordnung der Architekten und Ingenieure (HOAI) beschriebenen Leistungen verstanden. Davon zu unterscheiden ist die Bauplanung, die als Planung und Organisation der weiter unten beschriebenen Baudurchführung verstanden wird.<sup>701</sup>

Nach §15 HOAI sind die sechs nachstehend aufgeführten Planungsphasen zu unterscheiden:<sup>702</sup>

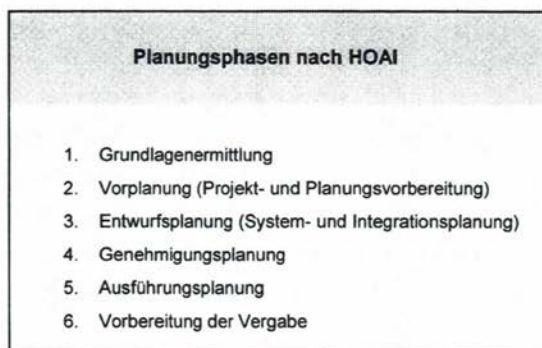


Abbildung 83: Planungsphasen nach HOAI

<sup>700</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 117.

<sup>701</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 71.

<sup>702</sup> Zu den Planungsphasen der HOAI vgl. Werner/Pastor, Bauprozess, S. 268 ff.

Die Planung von Immobilienleasingvorhaben ist in der Regel Bestandteil eines umfassenden Gesamtangebots aus dem Baumanagement einer Leasinggesellschaft.<sup>703</sup> So können die gesamten Planungen im Rahmen der durchzuführenden Baumaßnahme über alle Planungsphasen hinweg von der Leasinggesellschaft übernommen werden.<sup>704</sup> Es ist aber auch möglich, daß der Leasingnehmer bereits ein Architekten- und Ingenieurbüro eingeschaltet hat, um die ersten Planungsleistungen - beispielsweise bis zu einem vereinfachten Entwurf - zu erbringen. Bei dieser Variante wird die Leasinggesellschaft erst zu einem späteren Zeitpunkt des Planungsprozesses in der Regel per Ausschreibung ermittelt. In der Verhandlung zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer werden die Planungen konkretisiert, wobei der Leasinggeber eine auf seinem Know-how in der gewerblichen Immobilienerstellung basierende Beratungsleistung erbringt.<sup>705</sup>

Zur Vermeidung von potentiellen Konflikten ist das dem Baumanager der Leasinggesellschaft zu übertragende Leistungsbild vertraglich zu regeln. Besonders bei der Vergabe von Teilleistungen ist eine sorgfältige und eindeutige Abgrenzung notwendig. Hierzu sollten die Planungen bereits ein gewisses Stadium erreicht haben, um die auszuschreibenden Dienstleistungen hinreichend spezifizieren zu können.<sup>706</sup>

Im einzelnen lassen sich in den Planungsphasen folgende Leistungen beispielhaft aufzeigen: In der Projekt- und Planungsvorbereitung entwickeln Leasinggesellschaften Planungs- und Erschließungskonzepte für die erworbenen Areale, um eine optimale Auslastung der Gesamtfläche zu gewährleisten.<sup>707</sup> Dabei sind u.a. die vorhandenen Verkehrswege, individuelle Energieversorgungsbedürfnisse und sonstige branchenbezogenen Bedürfnisse zu beachten. Darüber hinaus werden Bedarfsanalysen erstellt, Angebote von Fachberatern

<sup>703</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 117 f.; Stinner, Immobilien-Leasing, S. 157.

<sup>704</sup> Vgl. auch Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 135.

<sup>705</sup> Vgl. auch Feinen/Knoche, Checklist, S. 87; Bossert, Immobilienleasing, S. 12; Gabelle/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 71.

<sup>706</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 135.

<sup>707</sup> Vgl. Spreter, Immobilienleasing, S. B1; Feinen, Kommunales Leasing, S. 117 f.

eingeholt und ggf. Verträge mit diesen abgeschlossen.<sup>708</sup> Zu den Planungsvorbereitungen gehören auch die technischen Vor- und Detailarbeiten wie Vermessungen, Boden- und Grundwasseruntersuchungen und erste Kosten-Nutzen-Analysen.

In der anschließenden Entwurfs-, Genehmigungs- und Ausführungsplanung werden die vorgelegten Entwürfe der Leasinggesellschaft im Hinblick auf Wirtschaftlichkeitsaspekte untersucht, die Kostenermittlung beurteilt sowie ein Termin- und Zahlungsplan erstellt.<sup>709</sup> Um die Planung, Baukosten und Termine bewerten zu können, sind entsprechende Vergleichsmaßstäbe heranzuziehen. Hier verfügen Leasinggesellschaften aufgrund ihrer zumeist langjährigen Erfahrung auf dem Gebiet der gewerblichen Immobilienerstellung über Kostengerüste, Kenngrößen und Vergleichsdaten aus bereits realisierten Objekten.<sup>710</sup> Zudem kann die gesamte Koordination des Projektablaufs sowie die Überwachung der Einzelaufgaben auf die Leasinggesellschaft übertragen werden.

Im Rahmen der Vergabevorbereitung und Vergabe der Leistungen bieten Leasinggesellschaften die Ermittlung der Mengen sowie die Aufstellung von Ausschreibungsunterlagen an.<sup>711</sup>

Einen Überblick über die Dienstleistungen während der Planungsphase gibt die Abbildung 84.<sup>712</sup>

---

<sup>708</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 136 f.; Weber, Projekte, S. 28.

<sup>709</sup> Vgl. Feinen, Dienstleistungen, S. 12.

<sup>710</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 122; Maier, Service-Leasing, S. 8 f.

<sup>711</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 138; Feinen, Immobilien-Leasing, S. 754 f.

<sup>712</sup> In Anlehnung an Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 70.

### Dienstleistungen bei der Planung

- Schaffung der baurechtlichen Voraussetzungen
- Erschließungsplanung
- Komplette Bauplanung einschließlich Fachingenieurleistungen
- Kostenermittlung
- Terminplanung
- Ausschreibung der Bauleistungen
- Abschluß der Bauverträge, Festlegung sämtlicher Vertragsbedingungen, Termine und Zahlungsweisen, Garantie- und Sicherheitsleistungen, Konventionalstrafen und Versicherungen
- Exakte Kalkulationsschemata und Kosten-Zusicherungen ggü. dem Leasingnehmer/Investor

Abbildung 84: Dienstleistungen bei der Planung

Bei der herkömmlichen Eigenerstellung beauftragt der Investor im allgemeinen ein Ingenieur- und Planungsbüro mit der Ausarbeitung der Planungsunterlagen.<sup>713</sup> Die Abrechnung der Planungsleistung kann auf zwei Arten erfolgen:<sup>714</sup> Entweder streng nach den Vorgaben der HOAI oder nur in Anlehnung an diese. Im erstgenannten Fall entscheidet das Leistungsvermögen des Planungsbüros; ein Preiswettbewerb findet nicht statt. Die anhand der HOAI errechneten Honorare bemessen sich vor allem anhand der Investitionssummen. Dies bedeutet, daß mit höheren Investitionssummen die vom Investor zu zahlenden Honorare für Architekten und Ingenieure steigen. Damit besteht ein potentieller Interessenkonflikt zwischen den Parteien.

<sup>713</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 282.

<sup>714</sup> Zum Abrechnungssystem der HOAI vgl. Werner/Pastor, Bauprozess, S. 277 ff.

Dieser Interessenkonflikt ist durch die Vereinbarung von Festpreisen oder durch eine Schaffung von Anreizen zur Kostenminimierung (Bonussysteme) zu vermeiden.<sup>715</sup> Beides erfordert jedoch umfangreiche Erfahrungen in der Immobilienerstellung auf Seiten des Investors. Andernfalls ist eine Beurteilung, welche Baukosten realisierbar sind und welche Honorare erzielbar sind, nicht möglich.

Auch beim Immobilienleasing sind die Planungsleistungen nicht zwingend nach den Vorgaben der HOAI abzurechnen, so daß ein gewisser Verhandlungsspielraum für die Vertragspartner besteht.<sup>716</sup> Bei einer klaren Abgrenzung des Bearbeitungsumfangs können beispielsweise Festpreisvergütungen vereinbart werden. Ebenso sind Zusatzvergütungen zur Reduzierung der Investitionskosten denkbar. Durch die Vergabe des Gesamtauftrags im Rahmen eines Wettbewerbs kann dabei eine Kontrolle hinsichtlich der Honorarhöhe erfolgen.

Hinsichtlich der Ausschreibung ist zu beachten, daß es sich beim Immobilienleasing um ein umfassendes Leistungspaket handelt, welches Finanzierungs-, Planungs- und Baumanagementleistungen umfaßt. Demzufolge ist die Ausschreibung nach den Bestimmungen der VOL vorzunehmen.<sup>717</sup> Die VOB, die sich ausschließlich auf Bauleistungen beschränkt, kommt nicht zur Anwendung.<sup>718</sup> Bei der Vergabe nach VOL wird kein detailliertes Leistungsverzeichnis über die Einzelpositionen wie bei der VOB erstellt, sondern eine funktionale Leistungsbeschreibung, die lediglich die Leistungen an sich vorgibt. Zwar werden auch bei dieser Vorgehensweise alle wesentlichen Qualitäten, Konstruktionen und Ausbaustandards genauestens beschrieben, jedoch steht es dem bietenden Unternehmen offen, ein abweichendes Konzept vorzuschlagen, das sich lediglich an den genannten Ausschreibungsanforderungen orientieren muß. Durch diese Ausschreibungsmethode werden seitens der Leasinggesellschaft eigene Ideen hinsichtlich der Objektrealisation eingebracht, die die vom Leasingnehmer erarbeiteten Konzepte optimieren können.

<sup>715</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 283.

<sup>716</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 283; Wörn, Immobilienleasing, S. 169.

<sup>717</sup> Vgl. Feinen, Kommunalleasing, S. 88 f.; Wörn, Immobilienleasing, S. 167 f.

<sup>718</sup> Zu den Bestimmungen der VOB/VOL vgl. Pastor/Werner, VOB.

Weiteres Konfliktpotential hinsichtlich der Planung ergibt sich, wenn mehrere Vertragspartner die unterschiedlichen Planungs- und Bauphasen begleiten. So ist insbesondere problematisch, wenn ein Vertragspartner die Planung und damit die Kostenschätzung vornimmt, die ein anderer Vertragspartner im Rahmen der Immobilienerstellung realisieren soll. Dieser und ähnliche Konflikte lassen sich auf zweierlei Weise lösen.

Zum einen bestehen umfangreiche Kontrollmechanismen, die eine Realisierbarkeit der Planungen gewährleisten sollen; diese sind nach Möglichkeit detailliert vertraglich zu fixieren, um im Konfliktfall eine klare Grundlage der Auseinandersetzung zu haben.<sup>719</sup> Zum anderen können die Dienstleistungen aus einer Hand in Anspruch genommen werden, so daß eventuelle Unstimmigkeiten zwischen den einzelnen Abschnitten vom selben Auftragnehmer zu bereinigen sind.

Im Falle des Leasing wird darüber hinaus noch ein Schritt weiter gegangen: Der Leasinggeber ist nicht nur in allen Planungs- und Bauphasen verantwortlich involviert; er unterhält ferner eine langfristige Vertragsbeziehung zum Leasingnehmer (während der Grundmietzeit) und trägt - je nach Vertragsgestaltung - auch das Verwertungsrisiko nach dieser Zeit.<sup>720</sup> Damit hat der Leasinggeber - wie auch der Leasingnehmer - ein größtmögliches Interesse an einer qualitativ hochwertigen Dienstleistung. Insofern besteht hier Interessenidentität zwischen den Vertragsparteien.

Diese Interessenidentität stellt einen gewichtigen Vorteil des Leasing gegenüber der Eigenerstellung insbesondere für Unternehmen dar, deren Know-how im Immobilienmanagement gering ist. Durch sie werden nicht nur die Planungskosten tendenziell niedriger, es ergibt sich ferner die Möglichkeit, Kontrollmechanismen zu reduzieren und so auch die Kontrollkosten zu senken.<sup>721</sup>

<sup>719</sup> Zur Vertragsgestaltung von Bauverträgen vgl. ausführlich Jagenburg, Projektentwicklung, S. 313 ff.

<sup>720</sup> Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing, S. 754; Stinner, Immobilien-Leasing, S. 157; Wörn, Immobilienleasing, S. 172.

<sup>721</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 284; Feinen, Kommunales Leasing, S. 119.

#### 4.4.3.2 Bauausführung und Baubetreuung

Es ist für Leasingmodelle charakteristisch, daß die bautechnischen Dienstleistungen nicht von der Leasinggesellschaft selbst, sondern von einer ihr organisch verbundenen Baubetreuungsgesellschaft übernommen werden.<sup>722</sup> Diese wird in der Regel als Generalübernehmer tätig und ist damit für alle Aufgaben im Rahmen des Baumanagements wie Bauplanung, -abwicklung und -kontrolle verantwortlich. Bauherr und Auftraggeber bleibt weiterhin die Leasinggesellschaft (über eine eigenständige Objektgesellschaft); sie nimmt die Bauherrenfunktion wahr.

Die eigentlichen Bauleistungen vergibt die Baubetreuungsgesellschaft (als Generalübernehmer) üblicherweise an einen Generalunternehmer, der die Immobilie schlüsselfertig erstellt.<sup>723</sup> Die Vergabe an einen Generalunternehmer basiert auf der abgeschlossenen Entwurfsplanung, die sämtliche behördlichen Auflagen aus der Baugenehmigung beinhalten sollte.<sup>724</sup> Im Gegensatz zum konventionellen Bauen erfolgt kein Massenverzeichnis, sondern eine funktionale Leistungsbeschreibung mit Leistungsprogramm. Darin sind alle wesentlichen Konstruktionen und Ausstattungen genau festgelegt. Mit der Vergabe an einen Generalunternehmer lassen sich die Anforderungen einer Leasinggesellschaft, insbesondere frühzeitige Kosten- und Terminalsicherheit als Grundlage der Finanzierungsentscheidung, am sichersten realisieren.<sup>725</sup>

Das Angebot des von der Leasinggesellschaft eingesetzten Generalübernehmers umfaßt eine Vielzahl von Bauserviceleistungen. Beispielhaft seien die folgenden Positionen in der Abbildung 85 genannt:<sup>726</sup>

<sup>722</sup> Vgl. Stinner, Immobilien-Leasing, S. 157; Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 210; Feinen, Dienstleistungen, S. 12 und die Ausführungen in Kap. 2.3.4.

<sup>723</sup> Vgl. Skradde, Bauen, S. 620 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 139.

<sup>724</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 117.

<sup>725</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 118.

<sup>726</sup> Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilienleasing, S. 70; Feinen, Kommunales Leasing, S. 123 f.; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 141.

### Dienstleistungen der Baudurchführung

- Vergabe der Bauaufträge
- Koordination der Bauleistungen
- Laufende Kontrolle der Termin- und Zahlungspläne
- Laufende Kontrolle der Bauleiter hinsichtlich Qualität, Kosten und Termineinhaltung
- Überprüfung der eingehenden Rechnungen auf den Leistungsstand
- Versicherung des Objekts während der Bauzeit
- Übernahme von Qualitäts-, Kosten- und Terminrisiken
- Abnahme und Abrechnung der fertiggestellten Bauleistungen
- Übergabe des schlüsselfertigen Objekts
- Übernahme der fünfjährigen BGB-Gewährleistung

Abbildung 85: Dienstleistungen der Baudurchführung

Häufig wird in der Literatur in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, daß Immobilienleasinggesellschaften aufgrund ihrer Marktpräsenz Preisvorteile bei den Herstellungskosten des Leasingobjekts erzielen.<sup>727</sup> Dies liegt vor allem in ihrer starken Verhandlungsposition begründet, die es ihnen insbesondere bei Nachverhandlungen mit Subunternehmen ermöglicht, kostengünstigere Lösungen durchzusetzen.<sup>728</sup>

Immobilienleasinggesellschaften und die zu ihrer Gruppe gehörenden Baubetreuungsgesellschaften sind auf die Finanzierung und Errichtung von Immobilien spezialisierte Unternehmen. Als ständiger Auftraggeber und Bauherr verfü-

<sup>727</sup> Im Vergleich zur konventionellen Bauabwicklung wird beim Immobilienleasing das Einsparungspotential bei den Investitionskosten auf mindestens 10% geschätzt. Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 134; Boye, Gewerbebau, S. 28.

<sup>728</sup> Vgl. bspw. Dietz, Leasing-Anwendung, S. 1021; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 295.

gen sie nicht nur über eine hervorgehobene Markt- und Preiskenntnis hinsichtlich der Baukosten und Baustoffe, sondern sind auch über die neuesten Entwicklungen im Bereich der Herstellungsverfahren informiert.<sup>729</sup> Diese Kenntnisse kommen der Leasinggesellschaft insbesondere bei der Auftragsvergabe an die bauausführenden Unternehmen zugute, da sie deren Angebote sowohl in preislicher als auch in fachlicher Hinsicht beurteilen können. Zudem pflegen Leasinggesellschaften häufig Stammkundenbeziehungen, wodurch sich ebenfalls Sonderkonditionen realisieren lassen.

Es läßt sich also feststellen, daß spezialisierte Leasinggesellschaften aufgrund ihrer Marktstellung und Marktkenntnis in der Lage sind, niedrigere Einstandspreise zu erzielen als Investoren ohne Marktmacht.<sup>730</sup> Mit der Existenz dieser "Nachfragemacht" ist jedoch noch nichts darüber gesagt, wem der Vorteil bei den Investitionskosten zufällt.<sup>731</sup> Erst wenn die Leasinggesellschaft die erhaltenen Preisnachlässe in Form von niedrigeren Leasingraten ganz oder teilweise weitergibt, profitiert auch der Leasingnehmer.

Andererseits ist es vorstellbar, daß der Leasinggeber die tatsächlich gezahlten Herstellungskosten dem Leasingnehmer nicht mitteilt, sondern einen fiktiven Marktpreis in die Mietbemessungsgrundlage einfließen läßt.<sup>732</sup> Derartigen Befürchtungen begegnet die Leasinggesellschaft allerdings, indem sie die von ihr beauftragten Subunternehmen nennt und den Leasingnehmer bei den Vertragsverhandlungen hinzuzieht.<sup>733</sup> Zudem werden dem Leasingnehmer in der Regel sämtliche Rechnungen in Zusammenhang mit der Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten offengelegt.<sup>734</sup>

<sup>729</sup> Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing, S. 755; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 294 f.; Spreter, Immobilienleasing, S. B1.

<sup>730</sup> Zur Marktposition des Leasinggebers vgl. auch Neus, Finanzierungsleasing, S. 1433; Dietz, Leasing-Anwendung, S. 1021. Die Höhe solcher Anschaffungskostenvorteile ist letztlich eine empirische Frage, deren Beantwortung den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde. Vgl. Schröder, Leasing, S. 273.

<sup>731</sup> Vgl. Schröder, Leasing, S. 279.

<sup>732</sup> Vgl. Schäfer, Leasing, S. 80.

<sup>733</sup> Vgl. Stumpf, Beurteilung, S. 44.

<sup>734</sup> Vgl. hierzu auch Feinen, Investitionsalternative, S. 8; Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 103.

Darüber hinaus ist zu beachten, daß die Vorteile nicht unbedingt als leasing-spezifisch zu bezeichnen sind.<sup>735</sup> Vielmehr ergeben sich je nach Branchenzugehörigkeit und Unternehmensgröße unterschiedliche Bewertungen. So können beispielsweise größere Unternehmen der Bau- und Immobilienbranche aufgrund ihrer eigenen Bautätigkeit ähnliche Konditionen erzielen wie größere Leasinggesellschaften. Dagegen sind besonders Klein- und Mittelbetriebe, die nicht kontinuierlich als Bauherr tätig sind und nicht über das fachliche Know-how verfügen, nicht in der Lage, eine größere Baumaßnahme wirtschaftlich durchzuführen.

Wie bei der Planung und Projektvorbereitung kann auch bei der Bauausführung und Baubetreuung eine Interessenidentität zwischen der Leasinggesellschaft und dem Leasingnehmer festgestellt werden. Aus der Sicht des Leasingnehmers sind die Kosten der Immobilieninvestition bei gleichzeitig hohem Qualitätsstandard möglichst niedrig zu halten.<sup>736</sup> Gleichzeitig wird die Leasinggesellschaft bestrebt sein, das Leasingobjekt dem Leasingnehmer vertragsgemäß zu übergeben. Dies bedeutet in erster Linie die Einhaltung der vereinbarten Termine, Kosten und Qualität.

Ein weiterer Grund für die hohe Bauqualität des Leasingobjekts ist die Obligationsposition der Leasinggesellschaft wie auch deren Baubetreuungsgesellschaft (als Generalübernehmer).<sup>737</sup> Da beide die haftungsrechtlichen Konsequenzen im Zusammenhang mit der Bauerstellung tragen, gehen sämtliche Kostenerhöhungen aufgrund von Planänderungen oder Fehlerkorrekturen zu ihren Lasten. Es wird deutlich, daß sich für die Leasinggesellschaft und den Leasingnehmer hinsichtlich der Bauausführung regelmäßig eine Interessenidentität ergibt.<sup>738</sup> Hierin liegt auch ein wesentlicher Unterschied zwischen dem Angebot von Immobilienleasinggesellschaften und dem Angebot von klassischen Generalübernehmern bzw. -unternehmern, die nach Ablauf der Gewährleistungsfristen mit

---

<sup>735</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 295.

<sup>736</sup> Vgl. Stumpf, Beurteilung, S. 41.

<sup>737</sup> Vgl. hierzu auch Stumpf, Beurteilung, S. 42; Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 140.

<sup>738</sup> Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing, S. 754; Stinner, Immobilien-Leasing, S. 157.

dem Objekt abgeschlossen haben.<sup>739</sup> So wird das Interesse an einer nachhaltig hochwertigen Bausubstanz bei den selbst vom Investor beauftragten Bauunternehmen nur eingeschränkt vorhanden sein. Vielmehr ist seitens des Investors ständig zu kontrollieren, ob die Bauleistungen auch fachgerecht ausgeführt werden, wodurch zusätzliche Überwachungs- und Kontrollkosten anfallen.

Insgesamt führen die genannten Maßnahmen und Funktionen zu einer effizienten Erstellung der Immobilie und entlasten den Leasingnehmer - im Vergleich zur Eigenerstellung - von sämtlichen Bauherrenfunktionen.

#### 4.4.4 Objektverwaltung

Während der - meist Jahrzehnte umfassenden - Nutzungsphase müssen Käufer bzw. Leasingnehmer diverse technische und kaufmännische Dienstleistungen erbringen. Diese Dienstleistungen lassen sich unter dem Begriff „Gebäudemanagement“ zusammenfassen.<sup>740</sup>

Zu den Maßnahmen der technischen Verwaltung gehören insbesondere die Wartung und Instandhaltung des Objekts, die in einem engen Zusammenhang mit der Qualität der erbrachten Bauleistungen stehen.<sup>741</sup> Dies umfaßt die regelmäßige Begehung und die Kontrolle der Immobilie. Die dabei ggf. festgestellten Schäden (hervorgerufen durch Abnutzung, mangelhafte Bauweise, unsachgemäßen Gebrauch, mutwillige Beschädigung oder durch höhere Gewalt) sind zu beheben. Durch die gewissenhafte Kontrolle nach Baufertigstellung können Mängel an der Bausubstanz entdeckt werden, die im Rahmen der Abnahme nicht aufgefallen sind und noch durch die Gewährleistung der Bauunternehmen abgedeckt sind.<sup>742</sup>

Die kaufmännische Verwaltung der Immobilie umfaßt in erster Linie eine ordnungsgemäße immobilienbezogene Buchhaltung, d.h. die Erfassung und Abrechnung von Kapitalkosten, Abschreibungen, Betriebskosten, Steuern, Abga-

<sup>739</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 140.

<sup>740</sup> Zum Begriff des Gebäudemanagements vgl. Pierschke, Management, S. 286 ff.

<sup>741</sup> Vgl. Ergenzinger, Kommunalleasing, S. 142.

<sup>742</sup> Vgl. Feinen, Kommunales Leasing, S. 125.

ben und sonstigen Kosten.<sup>743</sup> Ebenso gehört die Auswahl und Prüfung einer entsprechenden Objektversicherung zum Aufgabenbereich der Objektverwaltung.

Zusammenfassend sind folgende Dienstleistungen im Rahmen der Objektverwaltung denkbar:<sup>744</sup>

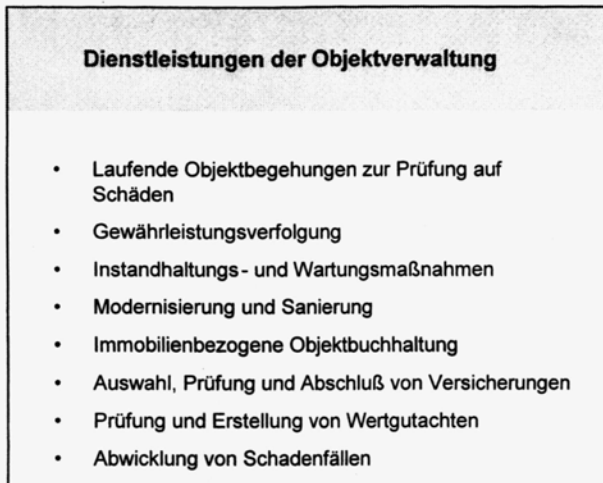


Abbildung 86: Dienstleistungen der Objektverwaltung

Im Falle von geleasteten Immobilien bestehen zwei Möglichkeiten: Entweder werden die Aufgaben dem Leasingnehmer oder dem Leasinggeber - gegen entsprechendes Entgelt - zugewiesen.

Zur Erfüllung dieser Aufgaben bieten Leasinggesellschaften in vielen Fällen ein umfassendes Gebäudemanagement an.<sup>745</sup> Aus der Sicht des Leasingnehmers bedeutet diese Funktionsübernahme seitens der Leasinggesellschaft teilweise

<sup>743</sup> Vgl. ausführlich Pierschke, Management, S. 294.

<sup>744</sup> Vgl. hierzu Gabele/Dannenber/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 71; Runge/Bremser/Zöller, Leasing, S. 44.

<sup>745</sup> Vgl. Stinner, Service, S. B8.

erhebliche Kosten- und Zeitvorteile. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Hervorzuheben ist insbesondere der Spezialisierungsvorteil. Leasinggesellschaften verfügen über entsprechend ausgebildetes Personal, so daß die Übernahme der Vermieter- und Verwalterfunktion zum Kerngeschäft gehört.<sup>746</sup>

Da Immobilienleasinggesellschaften in der Regel über langjährige Geschäftsbeziehungen zu Versicherungsgesellschaften verfügen, können sich auch hier im Einzelfall erhebliche finanzielle Vorteile bei der Prämiengestaltung ergeben.<sup>747</sup> Zudem bürgt die Erfahrung von Leasinggesellschaften für einen ausreichenden Versicherungsschutz.

Bei der Kaufalternative stellt sich die Frage, ob für die Durchführung der Aufgaben der Objektverwaltung eigene Mitarbeiter eingesetzt werden oder ob - zumindest für Teilbereiche - externe Dienstleister beauftragt werden sollen. Aufgrund des Dienstleistungscharakters des Gebäudemanagements wird in diesem Zusammenhang auch von Outsourcing gesprochen.<sup>748</sup> Ausschlaggebend sind letztendlich Kostenaspekte.

## **4.5 Ansätze zur Beurteilung der qualitativen Faktoren**

### **4.5.1 Einführung**

Mit Hilfe der vorgestellten qualitativen (und auch quantitativen) Analysen soll ein Investor in die Lage versetzt werden, die betrachteten Kauf- und Leasingvarianten in einem konkreten Einzelfall zu bewerten und anschließend die für ihn vorteilhafteste Alternative auszuwählen. Während bei den quantitativen Merkmalen Maximierungs- und Minimierungsregeln verhältnismäßig leicht aufzustellen sind (z.B. Maximierung bei Vermögenswirkungen oder Minimierung bei Liquiditätsbelastungen), ist dies bei qualitativen Aspekten nicht ohne weiteres möglich. So kann ein Investor beispielsweise bewußt anstreben, Risiken selbst

<sup>746</sup> Vgl. Fohlmeister, Immobilien-Leasing, S. 184 und S. 201.

<sup>747</sup> Vgl. Spreter, Immobilienleasing, S. B1. Zu den Versicherungen, die im Immobilienleasing abzuschließen sind, vgl. ausführlich Feinen/Knoche, Checklist, S. 79.

<sup>748</sup> Vgl. Pierschke, Management, S. 303 ff.; Weber, Gebäudeinvestitionen, S. B11.

zu tragen, um Versicherungsprämien und -beiträge niedrig zu halten, ebenso sind erhöhte Publizitätsanforderungen nicht stets negativ zu sehen, sondern üben u.U. einen positiven Einfluß auf die Einstellung von Fremdkapitalgebern aus.

Es ist gerade das Merkmal qualitativer Faktoren, nicht eindeutig meßbar zu sein. Um aber eine Entscheidungshilfe zu verschiedenen Handlungsalternativen geben zu können, sind die qualitativen Faktoren zu bewerten, um sie damit in eine Reihenfolge bringen zu können. Dazu sind die Präferenzen des Investors in die Überlegungen einzubeziehen. Hierdurch können qualitative Merkmale, die nur voneinander verschieden sind, nicht aber in einer Hierarchie oder Ordnung stehen, in eine Reihenfolge überführt werden.

Ist dieser Schritt getan, so sind sowohl die quantitativen als auch die qualitativen Faktoren miteinander zu verbinden und in eine Rangfolge zu bringen, um zu einem Gesamtergebnis zu gelangen. Dies ist das Thema der zwei nachfolgenden Abschnitte.

#### 4.5.2 Nutzwertanalyse

Für die Beurteilung der qualitativen Aspekte ist insbesondere die Nutzwertanalyse ein geeignetes Verfahren.<sup>749</sup> Die Nutzwertanalyse definiert sich nach *Zangenmeister* als „die Analyse einer Menge komplexer Handlungsalternativen mit dem Zweck, die Elemente dieser Menge entsprechend den Präferenzen des Entscheidungsträgers bezüglich eines multidimensionalen Zielsystems zu ordnen. Die Abbildung dieser Ordnung erfolgt durch die Angabe der Nutzwerte“<sup>750</sup>. Es handelt sich also um ein Verfahren, das Handlungsalternativen bezüglich unterschiedlicher Zielkriterien vergleicht und bewertet.<sup>751</sup>

<sup>749</sup> Vgl. auch Kroll, *Leasing*, S. 231 f.; Neuhaus, *Unterstützung*, S. 278 f.; Jaspersen, *Investition*, S. 85 ff.; Gabele/Dannenberg/Kroll, *Immobilien-Leasing*, S. 220 ff. Zu anderen Verfahren der Berücksichtigung qualitativer Aspekte vgl. Blohm/Lüder, *Investition*, S. 198 f. und die dort zitierte Literatur.

<sup>750</sup> Zangenmeister, *Nutzwertanalyse*, S. 45.

<sup>751</sup> Vgl. Nicolai, *Nutzwertanalyse*, S. 423.

Im Rahmen der Nutzwertanalyse wird in folgenden fünf Arbeitsschritten vorgegangen:<sup>752</sup>

1. Festlegung der Zielkriterien
2. Gewichtung der Zielkriterien
3. Bestimmung des Teilnutzens
4. Berechnung der Nutzwerte
5. Beurteilung der Vorteilhaftigkeit

In der Abbildung 87 ist eine solche Nutzwertanalyse exemplarisch für die Kauf-/Leasingentscheidung dargestellt.

Kriterien	Gewichtung	Leasingalternative		Kaufalternative	
		Bewertung	Nutzen	Bewertung	Nutzen
<b>Qualitative Aspekte</b>					
a) Risiken					
- Eigentümersisiko	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Fehlinvestitionsrisiko	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Verwertungsrisiko	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Änderungsrisiko	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Kapitalstrukturrisiko	%	0-10	0-10	0-10	0-10
b) Flexibilität					
- Reversibilität	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Einsatzmäßig	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Zeitlich	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Quantitativ	%	0-10	0-10	0-10	0-10
c) Rechnungslegung					
- Kennzahlen	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Bilanzwirkungen	%	0-10	0-10	0-10	0-10
- Publizitätswirkungen	%	0-10	0-10	0-10	0-10
d) Dienstleistungen	%	0-10	0-10	0-10	0-10
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	<b>0-130</b>	<b>0 - 10</b>	<b>0-130</b>	<b>0 - 10</b>

Abbildung 87: Nutzwertanalyse (qualitative Aspekte)

<sup>752</sup> Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 177.

Im ersten Schritt werden die für die Entscheidungsfindung relevanten Kriterien bestimmt, die im Rahmen der Kauf/Leasingentscheidung auf die Beurteilung der qualitativen Aspekte wie Risiko, Flexibilität etc. ausgerichtet sind. Diese allgemein gehaltenen Kriteriengruppen sind durch Unterteilung in einzelne Kriterien zu konkretisieren.

So wird beispielsweise die Gruppe „Risiko“ durch Eigentümersisiko, Fehlinvestitionsrisiko, Verwertungsrisiko, Änderungsrisiko und Kapitalstrukturrisiko beschrieben. Die einzelnen Kriterien haben für den Entscheidungsträger gewöhnlich nicht dieselbe Bedeutung und sind daher zu gewichten. Dies erfolgt in den meisten Fällen, wie auch im vorliegenden Beispiel, durch eine Vergabe von Prozentwerten.<sup>753</sup> Die Summe aller vergebenen Prozentsätze ergibt 100%. Dabei ist eine Mehrfachvergabe von Prozentwerten jeweils zulässig, da Kriterien die gleiche Wichtigkeit haben können.

In einem nächsten Schritt erfolgt die Bewertung der einzelnen Alternativen. Unabhängig von der bisher vorgenommenen Gewichtung wird bei Kauf und Leasing für jedes einzelne Kriterium der Zielerreichungsgrad festgelegt. Dieser kann im Rahmen der Nutzwertanalyse nominal, ordinal oder kardinal gemessen werden.<sup>754</sup> Im Beispiel wird aus Gründen der Praktikabilität unterstellt, daß der jeweilige Zielerreichungsgrad mit Punkten bewertet werden kann, die Abstandsinformationen bezüglich einzelner Werte enthalten (kardinale Skalierung). Der kleinste und größte Wert der Skala können frei gewählt werden, wobei eine gängige Einteilung in der Spanne zwischen (jeweils einschließlich) 0 bis 10 besteht. Da die Abstände zwischen den einzelnen Werten gleich groß sind, kann man davon ausgehen, daß beispielsweise eine Verdopplung des Nutzens sich in einer Verdopplung der vergebenen Punktzahl niederschlägt.

Der Teilnutzen eines Kriteriums ergibt sich durch Multiplikation der Punkte für den Zielerreichungsgrad mit dem Kriteriengewicht.

Schließlich ermittelt sich der Gesamtnutzen jeder Alternative als die Summe der einzelnen Teilnutzen jeder Alternative. Für die Beurteilung der Vorteilhaftig-

<sup>753</sup> Vgl. Nicolai, Nutzwertanalyse, S. 424.

<sup>754</sup> Vgl. auch zum folgenden Olfert, Investition, S. 282 f.; Blohm/Lüder, Investition, S. 180 ff.

keit sind die Alternativen entsprechend der Höhe ihres Gesamtnutzens in eine Reihenfolge zu bringen. Am vorteilhaftesten ist die Beschaffungsform mit dem höchsten Gesamtnutzwert.

Der Vorteil der Nutzwertanalyse liegt vor allem in der übersichtlichen und nachvollziehbaren Aufbereitung von Entscheidungsinformationen.<sup>755</sup> Dem Investor wird verdeutlicht, welche Kriterien bei der Auswahl der Beschaffungsform tatsächlich relevant sind. Durch die systematische Auseinandersetzung mit der Bewertung der Zielkriterien wird die Transparenz der Entscheidungsfindung für Beteiligte und für Dritte erhöht. Insofern findet der gesamte Entscheidungsprozeß bewußter statt.

Problematisch ist allerdings die Vielzahl entscheidungsrelevanter Kriterien, die die Anwendungsmöglichkeiten der Nutzwertanalyse bei komplexen Entscheidungsproblemen beschränken.<sup>756</sup> Unterstellt man beispielsweise wie im Fallbeispiel sechs mögliche Handlungsalternativen (zwei Kauf, vier Leasing) und die aufgeführten 13 Kriterien, müssen in der Bewertungsmatrix bereits 78 Werte ermittelt werden. Zudem ist die Auswahl der Kriterien, die Kriteriengewichtung und die Vergabe der Teilnutzen das Ergebnis subjektiver Beurteilung.

Eine weitere Schwierigkeit besteht in der vollständigen und überschneidungsfreien Abgrenzung der Beurteilungskriterien.<sup>757</sup> Auf diese Abgrenzung ist besonderes Augenmerk zu legen, weil eine nicht abschließende, d.h. unvollständige Kriterienliste dazu führt, daß nur ein Teilaspekt des Ganzen, nicht aber das Ganze selbst, beurteilt wird. Zudem führen Überschneidungen zwischen den Kriterien dazu, daß eine Handlungsalternative bezüglich des gleichen Zielaspekts mehrfach beurteilt wird. Dies verfälscht die vorgenommenen Gewichtungen und damit auch den Gesamtnutzen.

<sup>755</sup> Vgl. insbesondere Blohm/Lüder, Investition, S. 189 f.; Nicolai, Nutzwertanalyse, S. 425; Olfert, Investition, S. 298.

<sup>756</sup> Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 197; Kroll, Leasing, S. 240.

<sup>757</sup> Vgl. Nicolai, Nutzwertanalyse, S. 425; Neuhaus, Unterstützung, S. 33.

### 4.5.3 Integration qualitativer Aspekte in den quantitativen Vergleich

Mit den vorgestellten Instrumenten der quantitativen und qualitativen Analyse lassen sich die Alternativen Leasing und Kauf jeweils in eine Reihenfolge ihres Nutzens für den Investor bringen. Damit bleiben die quantitative und die qualitative Analyse nebeneinander bestehen. Dies ist nur dann unproblematisch, wenn beide Analysen für die Handlungsalternativen Leasing und Kauf die gleiche Nutzen-Reihenfolge ergeben, daß also entweder Leasing oder Kauf in beiden Analysen gegenüber dem jeweils anderen vorteilhaft bzw. unvorteilhaft ist. Verhält es sich allerdings umgekehrt, daß nämlich die Kaufalternative quantitativ vorteilhafter, qualitativ allerdings unvorteilhafter ist als die Leasingalternative bzw. umgekehrt, so kann eine Entscheidung mit den bisher vorgestellten Mitteln nicht getroffen werden. Aus diesem Grund sind die Ergebnisse der quantitativen Analyse (Endvermögen, Struktur der Gewinn- und Liquiditätsverläufe) und die Ergebnisse der qualitativen Analyse (Risiken, Flexibilität, Rechnungslegung, Dienstleistungen) zusammenzuführen.<sup>758</sup> Dazu wird wiederum die Nutzwertanalyse herangezogen.

Um die im integrierten Modell gegenübergestellten Handlungsalternativen auszuwählen, ist eingangs eine Wirtschaftlichkeitsrechnung durchzuführen.<sup>759</sup> Dies ist notwendig, um quantitative, also monetäre, Höchst- und Mindestgrenzen zu berücksichtigen (Knock-Out-Kriterien). Im Rahmen der Nutzwertanalyse werden - wie beschrieben - Präferenzen in Form einer Gewichtung erfaßt. Dabei werden Sachverhalte vernachlässigt, in denen sich die Präferenz mit der Ausprägung der Ergebnisse ändert. Beispielsweise kann eine Nebenbedingung lauten, daß die Liquiditätsbelastung eine bestimmte Höhe nicht überschreiten darf. Somit sind alle diejenigen Handlungsalternativen aus der Betrachtung zu eliminieren, die dieses Kriterium nicht erfüllen. Dies kann zu einer zahlenmäßig erheblichen Verringerung der relevanten Handlungsalternativen führen.

Die Vorgehensweise lautet damit wie folgt: Zuerst sind aus allen möglichen Handlungsalternativen diejenigen auszuwählen, die vom Investor vorgegebene

<sup>758</sup> Vgl. auch Kroll, Leasing, S. 243; Neuhaus, Unterstützung, S. 28 ff.

<sup>759</sup> Vgl. hierzu und im folgenden Blohm/Lüder, Investition, S. 196 f.

Nebenbedingungen erfüllen. Diese Auswahl erfolgt mittels Wirtschaftlichkeitsrechnungen. Danach sind die ausgewählten Handlungsalternativen einander gegenüberzustellen. Dies erfolgt sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht mittels einer Nutzwertanalyse.

Es sei an dieser Stelle noch einmal darauf hingewiesen, daß eine Zusammenführung der quantitativen und der qualitativen Aspekte auf umfangreichen Annahmen beruht. Dies betrifft insbesondere die Bestimmung der Kriteriengewichte und die Ermittlung der Nutzwerte.<sup>760</sup> Ferner sind die Anforderungen an die Vollständigkeit und an die Überschneidungsfreiheit der Kriterien sehr streng. Bei Erfüllung all dieser Annahmen ist der Investor dennoch angehalten zu prüfen, ob bei seiner Präferenzstruktur eine schlichte Addition der Teilergebnisse ein stimmiges Ganzes ergibt.

Die Anforderungen an das Kalkül des Investors sind daher hoch und für jedes Objekt unterschiedlich. Das nachfolgend vorgestellte Schema in Abbildung 88 sei den Benutzern daher als prinzipielle Möglichkeit der Entscheidungsfindung vorgestellt und nicht als verbindliche Anweisung. Dabei wird das Fallbeispiel (mit den Daten der Ausgangssituation) aus der quantitativen Analyse fortgesetzt.<sup>761</sup>

Da der Gesamtbetrachtung eine Wirtschaftlichkeitsrechnung vorausgeht und die quantitativen Aspekte in der Mehrzahl der Handlungsentscheidungen ausschlaggebend sein werden, werden die quantitativen Aspekte den qualitativen vorangestellt.

---

<sup>760</sup> Vgl. Neuhaus, Unterstützung, S. 29.

<sup>761</sup> Vgl. hierzu Kap. 3.5.

Kriterien	Gewichtung	Leasingalternative (Teilam. lin.)		Kaufalternative (Annuitätendarl.)	
		Bewertung	Nutzen	Bewertung	Nutzen
<b>Quantitative Aspekte</b>					
- Vermögenswirkungen	15 %	8	1,2	6	0,9
- Gewinnwirkungen	10 %	7	0,7	7	0,7
- Liquiditätswirkungen	10 %	7	0,7	6	0,6
<b>Gesamt quantitativ</b>		<b>22</b>	<b>2,6</b>	<b>19</b>	<b>2,2</b>
<b>Qualitative Aspekte</b>					
a) Risiken					
- Eigentürrisiko	5 %	8	0,4	8	0,4
- Fehlinvestitionsrisiko	5 %	5	0,25	8	0,4
- Verwertungsrisiko	5 %	6	0,3	8	0,4
- Änderungsrisiko	5 %	6	0,3	7	0,35
- Kapitalstrukturrisiko	5 %	8	0,4	6	0,3
b) Flexibilität					
- Reversibilität	5 %	4	0,2	7	0,35
- Einsatzmäßig	5 %	6	0,3	8	0,4
- Zeitlich	5 %	7	0,35	7	0,35
- Quantitativ	5 %	7	0,35	7	0,35
c) Rechnungslegung					
- Kennzahlen	5 %	7	0,35	7	0,35
- Bilanzwirkungen	5 %	7	0,35	7	0,35
- Publizitätswirkungen	5 %	8	0,4	5	0,25
d) Dienstleistungen	5 %	8	0,4	4	0,2
<b>Gesamt qualitativ</b>		<b>87</b>	<b>4,35</b>	<b>89</b>	<b>4,45</b>
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	<b>109</b>	<b>6,95</b>	<b>108</b>	<b>6,65</b>

Abbildung 88: Nutzwertanalyse (qualitative und quantitative Aspekte)

Im übrigen folgt dieses Schema der Nutzwertanalyse dem im vorangegangenen Kapitel dargestellten Schema.<sup>762</sup> Demzufolge sind die Gewichtungen (Summe: 100%) nicht mehr auf nur 13 Kriterien zu verteilen, sondern auf 16, da die quantitativen Aspekte Vermögenswirkungen, Gewinnwirkungen sowie Liquiditätswirkungen hinzukommen.

Im Ergebnis vereint die vorgestellte Nutzwertanalyse die quantitative Analyse, die qualitative Analyse, die Präferenzstruktur des Investors sowie die individu-

<sup>762</sup> Vgl. Abbildung 87.

ellen Ausprägungen aller dargestellten Kriterien sowohl bei Kauf als auch bei Leasing bezüglich der betrachteten Immobilie. Diese Verknüpfung ergibt für die zu vergleichenden Alternativen jeweils einen Gesamtnutzwert, der im Beispiel für die Leasingalternative 6,95 und für die Kaufalternative 6,65 beträgt. Dabei ist diejenige Handlungsalternative auszuwählen, die den höheren Gesamtnutzwert aufweist (im Beispiel die Leasingalternative), wobei die genannten Einschränkungen und Prämissen stets zu beachten sind.

#### 4.6 Zusammenfassung

Die vorangegangenen Ausführungen haben gezeigt, daß zwischen Kauf und Leasing im Hinblick auf die behandelten qualitativen Aspekte durchaus Unterschiede bestehen.

Hinsichtlich der Eigentürrisiken ist festzustellen, daß sowohl der Käufer als auch der Leasinggeber als Eigentümer der Immobilie die Gefahren des zufälligen Untergangs sowie der zufälligen Beschädigung tragen. Da der Leasinggeber diese Eigentürrisiken bei Teilamortisationsverträgen mit Kauf- oder Mietverlängerungsoption nicht mehr auf den Leasingnehmer überwälzen darf, sollte ein Versicherungsvertrag abgeschlossen werden, der die Risiken für den Leasinggeber - soweit möglich - ausschließt. Die Versicherungsprämien können im Rahmen der Mietnebenkosten steuerunschädlich auf den Leasingnehmer überwältzt werden, so daß die beiden Alternativen letztlich als gleichwertig einzustufen sind.

Beim Fehlinvestitionsrisiko findet der Investor bei der Kaufalternative grundsätzlich ein höheres Maß an Flexibilität als bei der Leasingalternative, da die unkündbare Grundmietzeit beim Leasing eine vorzeitige Veräußerung des Objekts im Falle der Fehlinvestition verhindert. Sofern jedoch der Verkauf des Objekts an einen Dritten möglich ist, wird sich auch mit der Leasinggesellschaft eine Regelung zur vorzeitigen Vertragsauflösung finden lassen. Somit hängt das Ausmaß des Fehlinvestitionsrisikos in erster Linie von der Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie sowie der Fähigkeit der Leasinggesellschaft, für das Objekt einen neuen Nutzer zu finden, ab.

Die Höhe des für den Leasingnehmer bestehenden Verwertungsrisikos wird von den vereinbarten Optionen des Leasingvertrags bestimmt. Ein im Vergleich zur Kaufalternative niedriges Verwertungsrisiko ist immer dann gegeben, wenn eine Kaufoption besteht, nicht aber ein Andienungsrecht. In diesem Fall hat der Leasingnehmer die Möglichkeit (durch Nichtausübung der Option), nach Beendigung der Grundmietzeit das Verwertungsrisiko dem Leasingnehmer aufzubürden. Besteht demgegenüber ein Andienungsrecht, so kann der Leasinggeber vom Leasingnehmer verlangen, daß dieser die Immobilie nach Ablauf der Grundmietzeit erwirbt und so das Verwertungsrisiko trägt.

Zu den finanzwirtschaftlichen Änderungsrisiken (Zins- und Tilgungsrisiko) wurde gezeigt, daß ein leasingspezifisches Zinsänderungsrisiko bezüglich der Höhe des zukünftig zu vereinbarenden Zinses nicht besteht. Dagegen ergibt sich bei Anwendung von Teilamortisationsmodellen ein Änderungsrisiko der Tilgungsanteile, wenn die Optionszahlung in ihrer Höhe nicht von vornherein feststeht.

Hinsichtlich des Kapitalstrukturrisikos ist festzustellen, daß Teilamortisationsverträge die unternehmerische Fremdkapitalquote weniger erhöhen als der vollständig fremdfinanzierte Kauf. Dies bedeutet eine Minderung des Kapitalstrukturrisikos.

Bei der Wahl der Beschaffungsform spielt ferner der Aspekt der unternehmerischen Flexibilität eine wichtige Rolle. So ist die Reversibilität der Investitionsentscheidung während der Grundmietzeit bei der Kaufalternative tendenziell höher einzuschätzen als beim Leasing, da im Fall des Kaufs die Immobilie jederzeit veräußert werden kann. Sofern das Leasingobjekt ohne weitere Rentabilitätseinbußen weitervermietet bzw. veräußert werden kann, wird der Leasinggeber einer vorzeitigen Vertragsauflösung zustimmen. In diesem Fall ist der Grad der Reversibilität ähnlich hoch einzuschätzen wie bei der Kaufalternative. Zudem ist beim Leasing die Flexibilität um so höher einzuschätzen, je kürzer die Grundmietzeit bemessen ist. Der Flexibilitätseingpaß ist dabei insbesondere bei den steuerrechtlichen Bestimmungen zu sehen. Die Einhaltung beispielsweise der 40-90%-Regel stellt dabei eine gewichtige Restriktion dar. Dies führt

dazu, daß selbst bei wirtschaftlicher Sinnhaftigkeit und bei gegebenem Einverständnis aller Beteiligten eine Änderung des Leasingverhältnisses nicht möglich ist, ohne die steuerlichen Vorteile zu gefährden.

Im Bereich der einsatzmäßigen Flexibilität kann festgehalten werden, daß Anpassungsmaßnahmen wie Um- und Ausbauten am Leasingobjekt oftmals nur mit Zustimmung des Leasinggebers möglich sind. Demgegenüber kann im Fall des Kaufs die Immobilie jederzeit veräußert und alle Anpassungsmaßnahmen im obigen Sinne können jederzeit unabhängig von der Zustimmung anderer ausgeführt werden. Insofern ist eine höhere einsatzmäßige Flexibilität der Kaufalternative im Vergleich zur Leasingalternative gegeben.

Die Untersuchungen der Bilanzwirkungen haben gezeigt, daß Immobilienleasingverpflichtungen bei erlaßkonformer Ausgestaltung nicht zu einer Aktivierung in der Handels- und Steuerbilanz des Leasingnehmers führen. Im Vergleich zum Immobilienkauf erscheint das Anlagevermögen des Leasingnehmers geringer und Schuldspositionen auf der Passivseite niedriger. Beschaffungsvorgänge können somit über Leasingraten "finanziert" werden, ohne die Bilanzrelationen zu beeinflussen. Dies bedeutet zunächst, daß die Finanzierungs- und Kapitalstrukturrelationen der Bilanz und im Einzelfall die Offenlegungs- und Prüfungsvorschriften in unterschiedlicher Weise beeinflußt werden.

Es konnte jedoch gezeigt werden, daß der vermeintliche Vorteil des Leasing bezüglich der Bilanzneutralität („Off-balance-Effekt“) als gering anzusehen ist, da Banken im Rahmen ihrer Bonitätsanalyse keinesfalls auf eine Anfrage nach dem Umfang bestehender Leasingverpflichtungen verzichten werden. Zudem besteht für Kapitalgesellschaften gemäß § 285 Nr. 3 HGB die Pflicht, Leasingverpflichtungen von substantieller Bedeutung für das Unternehmen im Anhang auszuweisen. Auch bezüglich der Finanzkennzahlen und Finanzierungsregeln konnten keine grundsätzlichen Unterschiede zwischen den Alternativen festgestellt werden. In diesem Zusammenhang wurde die Cash Flow Berechnung anhand der Kauf-/Leasingentscheidung exemplarisch in zwei Varianten dargestellt.

Lediglich die unterschiedliche Behandlung von Kauf und Leasing im Konkursfall kann dazu führen, daß Leasinggesellschaften geringere Sicherheiten fordern als Kreditgeber. Im Gegensatz zum Absonderungsrecht (§ 48 KO) des Kreditgebers ermöglicht das Aussonderungsrecht (§ 43) des Leasinggebers eine uneingeschränkte Verwertung der Immobilie im Konkursfall des Leasingnehmers.

Den Dienstleistungsaspekten kommt im Rahmen des Immobilienleasing eine herausragende Bedeutung zu, da durch gezieltes Baumanagement von Leasinggesellschaften zumindest teilweise eine Reduzierung der Bauherrenrisiken (Kosten-, Termin- und Qualitätsrisiken) beim Leasingnehmer erfolgen kann. Ferner ist im Vergleich zur Eigenerstellung auszuschließen, daß sich konfliktäre Interessenlagen der involvierten Parteien ergeben. Diese Interessenidentität zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer bietet insbesondere solchen Unternehmen einen gewichtigen Vorteil, deren Know-how auf dem Gebiet des Immobilienmanagements gering ist. Inwieweit für einen Investor die Inanspruchnahme bestimmter Serviceleistungen sich tatsächlich vorteilhaft auswirkt und welcher Wert leasingspezifischen Servicekomponenten beizumessen ist sowie welche Kosten dem Unternehmen bei Verzicht auf Serviceleistungen und Inanspruchnahme eigener Kapazitäten entstehen, kann vom Investor für sein Unternehmen nur in jedem Einzelfall entschieden werden.

Abschließend sollen die Ergebnisse hinsichtlich der verschiedenen qualitativen Aspekte im Rahmen einer Nutzwertanalyse zusammengefaßt und bewertet werden, um eine Gesamtaussage über die qualitativen Effekte, die das Leasing bzw. der Kauf verursachen, zu erleichtern.

Um einem Investor eine Entscheidungshilfe zugunsten einer Beschaffungsform (Kauf oder Leasing) geben zu können, werden die qualitativen Aspekte in einer Nutzwertanalyse abgebildet. Es wird ein Schema vorgestellt, in dem sämtliche untersuchten qualitativen Aspekte dargestellt sind und das um die individuellen Gewichtungen und Bewertungen des Investors zu ergänzen ist, um zu einem Ergebnis hinsichtlich der Beschaffungsform auf der Grundlage der qualitativen Faktoren zu gelangen.

Eine Gesamtaussage wird durch die weitere Integration der quantitativen Aspekte möglich. Diese Daten zu Vermögens-, Gewinn- und Liquiditätswirkungen der Beschaffungsalternativen werden ebenfalls gewichtet. Damit sind alle Bestandteile für die integrierte Nutzwertanalyse gegeben: Einerseits die quantitativen und qualitativen Aspekte, andererseits deren Gewichtung sowie die Ausprägung (quantitativ) bzw. Bewertung durch den Investor (qualitativ). Aus diesen Daten werden Teilnutzen der einzelnen Aspekte errechnet; deren Summe bildet das Gesamtergebnis für die Beschaffungsform Kauf und Leasing.

## 5 Zusammenfassung und Ausblick

Ausgehend von der seit vielen Jahren vorhandenen und in dieser Zeit gewachsenen wirtschaftlichen Bedeutung des Immobilienleasing und der Frage nach dessen Vorteilhaftigkeit gegenüber anderen Beschaffungsformen ergab sich die zentrale Aufgabenstellung dieser Arbeit: Die Erstellung einer Vorteilhaftkeitsanalyse von Leasing bei Gewerbeimmobilien.

Im Rahmen der Grundlagen hat sich gezeigt, daß Immobilienleasing unter ökonomischen Gesichtspunkten eine Investitions- und Finanzierungsalternative darstellt, die dem Leasingnehmer die Anschaffung des Investitionsobjekts abnimmt. Obwohl der Immobilienleasingvertrag als atypischer Mietvertrag im Sinne der §§ 535 ff. BGB zu qualifizieren ist, können je nach Vertragsgestaltung bei der Risikoverteilung und bei der Gewährleistungshaftung die mietvertraglichen Bestimmungen nach kaufrechtlichem Vorbild ersetzt werden. Zudem geben Leasingverträge dem Leasingnehmer die Chance, durch Ausübung eines Ankaufrechts die Immobilie zum steuerlichen Restbuchwert zu erwerben und damit eine eventuelle Wertsteigerung zu realisieren.

Bei der quantitativen Analyse wurden Anforderungen festgelegt, die aus investitionstheoretischer Sicht an ein Modell zur Kauf-/Leasingentscheidung zu stellen sind. Dabei ergab sich, daß die Interpretation der Ergebnisse maßgeblich von den Zielgrößen des potentiellen Leasingnehmers abhängt. Daher wurde als Vergleichsmethode das Konzept Vollständiger Finanzpläne herangezogen, mit deren Hilfe sich die Liquiditäts- und Vermögenswirkungen der betrachteten Alternativen in nachvollziehbarer und methodisch korrekter Form abbilden und analysieren lassen.

Bei der Beurteilung von Leasing im Vergleich zum Kauf ergibt sich die Besonderheit, daß die Alternativen unterschiedliche Mitteleinsätze erfordern. Mischfinanzierungen der Kaufalternative sind daher durch zusätzliche Ergänzungsinvestitionen beim Leasing abzubilden. Zudem ist zu berücksichtigen, daß Umsatzerlöse aus der betrieblichen Nutzung der Immobilie bei Kauf und bei Leasing in gleicher Höhe und in gleichem zeitlichen Verlauf anfallen, so daß zu-

nächst eine Vernachlässigung der Einzahlungen plausibel erscheint. Es wurde jedoch deutlich, daß bei Verzicht auf die Einzahlungen eine differenzierte Vergleichsrechnung mit unterschiedlichen Soll- und Habenzinssätze sowie weiteren Abstufungen nicht möglich ist. Aus diesem Grund muß die Erfassung aller einer Immobilieninvestition zurechenbaren Einzahlungen gefordert werden. Auch konnten Anpassungsmaßnahmen abgeleitet werden, die eine Vergleichbarkeit der Beschaffungsformen in bezug auf den Planungszeitraum gewährleisten.

Umfassend wurden die Zahlungsgrößen, die im Zusammenhang mit der Kauf- und Leasingalternative entstehen, vorgestellt und analysiert. Es hat sich gezeigt, daß die Vielzahl an zu berücksichtigenden Daten sowie die vielschichtigen Abhängigkeiten die Entwicklung eines computergestütztes Vergleichsmodell erfordern. Mit dessen Hilfe kann am Beispiel einer ausgewählten Immobilieninvestition untersucht werden, wie sich verschiedene Kauf- und Leasingvarianten auf das Endvermögen und auf die Gewinn- und Liquiditätssituation des investierenden Unternehmens auswirken.

Die Berechnungen im Rahmen des Fallbeispiels haben gezeigt, daß keine generelle Aussage, ob Leasing gegenüber anderen Beschaffungsformen vorzuziehen ist, getroffen werden kann. Vielmehr hängt das erzielbare Endvermögen und somit die Vorteilhaftigkeit von einer Vielzahl von Umständen ab, die in jedem Einzelfall zu prüfen sind. So sind die Liquiditätswirkungen der verschiedenen Leasingvarianten in erster Linie von der Struktur der Leasingraten und Mieterdarlehenszahlungen abhängig. In bezug auf die Gewinnwirkungen lassen sich ebenfalls keine größeren Unterschiede zwischen den Alternativen feststellen.

Bei der Durchführung der Modellberechnungen konnten verschiedene bemerkenswerte Sachverhalte aufgezeigt werden. Eine große Bedeutung kommt dabei der Einbeziehung von Einzahlungen zu. Es konnte nachgewiesen werden, daß ein Einzahlungsintervall besteht, in dem sich nicht nur die absolute Höhe der Endvermögen, sondern auch die Reihenfolge der Vorteilhaftigkeit der betrachteten Alternativen verändert. Folglich ist festzuhalten, daß Einzahlungen

durchaus einen Einfluß auf die relative Vorteilhaftigkeit der beiden Alternativen nehmen. Sofern ein Einsatz von Eigenkapital bei der Kaufalternative erfolgt, hängt das Ergebnis der Vorteilhaftigkeitsbetrachtung maßgeblich von den erzielbaren Zinsen für Ergänzungsinvestitionen beim Leasing ab. Hierbei wurde auch gezeigt, welche Höhe die Verzinsung der Ergänzungsinvestition erreichen muß, um zu einem Break Even zwischen Kauf und Leasing zu gelangen.

Neben diesen quantitativen Aspekten wurden verschiedene qualitative Faktoren des Immobilienleasing detailliert untersucht. Diese Erörterung teilt sich auf die Bereiche Risiko, Flexibilität, Rechnungslegung und Dienstleistungsaspekte auf. Damit werden die Sachverhalte komplettiert, die ein Investor bei seiner Entscheidungsfindung zu berücksichtigen hat.

Bei den Risiko- und Flexibilitätaspekten lassen sich Vorteile der Kaufalternative feststellen, insbesondere in bezug auf das Fehlinvestitionsrisiko und die Reversibilität der Immobilieninvestition. Auch hier gilt, daß das Ausmaß des Risikos und der Flexibilität von der Vertragsgestaltung der Alternativen abhängt.

Bei der Diskussion der Bilanzwirkungen wurde festgestellt, daß das Handelsrecht keine besonderen Vorschriften über die Bilanzierung von Leasingverträgen enthält. Lediglich im Anhang des Jahresabschlusses werden im Rahmen des Gesamtbetrags der sonstigen finanziellen Verpflichtungen auch Immobilienleasingverpflichtungen erfaßt. Dies stellt jedoch noch keinen Vorteil an sich dar. Vielmehr hat sich gezeigt, daß hinsichtlich der Ausweitung des Verschuldungsrahmens dann keine Vorteile des Leasing gegenüber dem Kauf bestehen, wenn Gläubiger den gesamten Jahresabschluß betrachten und eine Offenlegung der finanziellen Verhältnisse verlangen.

Hinsichtlich der Dienstleistungsaspekte zeigte sich, daß die Interessenidentität zwischen den Vertragsparteien beim Leasing höher ist als beim Kauf, woraus sich insbesondere Vorteile bei der Objekterstellung ergeben können. Damit sind die über die Finanzierung hinausgehenden Dienstleistungen von Leasinggesellschaften oftmals für die Auswahl der Beschaffungsform ausschlaggebend.

Zur Verbindung der Ergebnisse der quantitativen und qualitativen Analyse wurde im Rahmen dieser Arbeit die Nutzwertanalyse herangezogen. Durch ihren Einsatz wird es dem Investor ermöglicht, eine Gesamtaussage zu treffen und die sich daraus ergebende Wahlentscheidung über die beiden Beschaffungsformen abzuleiten.

Insgesamt hat sich gezeigt, daß zur Beurteilung des Immobilienleasing viele Faktoren zu berücksichtigen sind. Neben genauen Kenntnissen über die vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten stellt sowohl die quantitative als auch die qualitative Vorteilhaftigkeitsanalyse hohe methodische Anforderungen an den Entscheidungsträger. Um zu einer wirtschaftlich insgesamt wohlbegründeten Entscheidung zu gelangen, müssen die dargestellten Ansätze zur Beurteilung dem konkreten Einzelfall angepaßt und die vorliegenden Rahmenbedingungen sowie die vom Investor verfolgten Zielsetzungen möglichst exakt berücksichtigt werden. Obwohl der rein quantitative Vergleich in vielen Fällen für die Kaufalternative sprechen dürfte, können die qualitativen Aspekte in bestimmten Fällen den Ausschlag zugunsten des Immobilienleasing geben.

Das hier vorgestellte Modell zur Kauf-/Leasingentscheidung, in dem mit einwertigen Daten gerechnet wurde, kann in der zukünftigen wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit dem Thema um die Verwendung von mehrwertigen Daten erweitert werden. Damit können die Auswirkungen der Datenunsicherheit mit in die Betrachtung einfließen. Zu diesem Zweck bieten sich insbesondere Simulationsverfahren wie das Monte-Carlo-Verfahren und die Latin-Hypercube-Simulation an.<sup>763</sup>

Das Immobilienleasing wird seine Stellung am Markt nur beibehalten, wenn die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhalten bleiben. So ist zu wünschen, daß die in den Leasingerlassen aufgestellten Zurechnungskriterien nicht weiter verschärft werden. Denn Restriktionen, insbesondere im steuerlichen Bereich, würden sowohl die Attraktivität des Leasing als alternative Be-

---

<sup>763</sup>

Zu den Methoden der Risikobetrachtung im Rahmen der Beurteilung von Immobilieninvestitionen vgl. ausführlich Ropeter, *Investitionsanalyse*, S. 204 ff.; Schulte/Ropeter, *Immobilieninvestitionen*, S. 153 ff.

schaffungsform von Immobilien als auch eine dynamische Dienstleistungsbranche beeinträchtigen.

Schließlich besteht eine weitere Herausforderung für die Leasingbranche darin, sich auf das cross-border-Leasing vorzubereiten. Es ist zu erwarten, daß mit Einführung der Europäischen Währungsunion und damit des Euro die Anzahl der grenzüberschreitenden Leasingverträge in Europa wachsen wird.<sup>764</sup> Verschiedene Steuerarten, Zurechnungskriterien und sonstige rechtliche Rahmenbedingungen in den einzelnen Staaten erhöhen die Komplexität sowohl des Leasinggeschäfts an sich als auch eine Vorteilhaftigkeitsanalyse. Hier gilt es, neue Vertragstypen zu entwickeln und ggf. zu standardisieren.

Aufgrund der aufgezeigten Besonderheiten und Vorzüge des Immobilienleasing gegenüber anderen Beschaffungsformen wird die Entwicklung des Leasing auch in Zukunft positiv verlaufen. Die in dieser Arbeit vorgestellten quantitativen und qualitativen Instrumente sollen all denjenigen als Hilfsmittel dienen, die bei gegebenem Investitionsvorhaben eine transparente und nachvollziehbare Entscheidung für oder wider Immobilienleasing treffen möchten.

---

<sup>764</sup>

Zu den Auswirkungen des Euro auf die Leasingbranche vgl. Büschgen, Währungsunion, S. 25 ff.; Eckstein, Europa, S. 32 ff.; Feinen, EURO, S. 10 ff.





**LITERATURVERZEICHNIS**

- Abromeit-Kremser, Bernd** (*Immobilieninvestmentfonds*): Offene Immobilieninvestmentfonds - Betriebswirtschaftliche Aspekte ihres Managements, Wien 1986.
- Achleitner, Ann-Kristin** (*International Accounting Standards*): International Accounting Standards: Ein Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung, München 1998.
- Adler/Düring/Schmaltz** (*Rechnungslegung*): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, bearb. von Forster, Karl-Heinz/Goerdeler, Reinhard, 6. Aufl., Stuttgart 1995.
- von Arnim, Bernd** (*Eigenkapital*): Eigenkapital, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), HBFW, Stuttgart 1976, Sp. 284-289.
- Baetge, Jörg** (*Bilanzen*): Bilanzen, 4. Aufl., Düsseldorf 1996.
- Baetge, Jörg/Kleekämper, Heinz/Wollmert, Peter** (*Rechnungslegung*): Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS) - Kommentar auf der Grundlage des deutschen Bilanzrechts, Stuttgart 1997.
- Baetge, Jörg/Thiele, Stefan** (*Bilanzanalyse*): Bilanzanalyse, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.), HWB des Bank- und Finanzwesens, Band 6, 2. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 251-262.
- Baum, Rudolf** (*Immobilien-Leasingfonds*): Immobilien-Leasingfonds - eine sichere und rentable Anlagestrategie, in: DB, 50. Jg., Beilage 8, 1997, S. 15-16.
- Bauer, Christoph** (*Kalkulation*): Zur Kalkulation von Leasingraten, in: DB, 43. Jg., Beilage 7, 1990, S. 14-19.

- Bengsch, Volker** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing - ein Instrument zur Steuerung von Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung, in: BB, 52. Jg., Beilage 6, 1997, S. 31-33.
- Bernstein, Rainer** (*Forfaitierungsverträge*): Forfaitierungsverträge zwischen Leasinggesellschaft und Banken, in: DB, 42. Jg., Heft 11, 1989, S. 567.
- Bernstein, Rainer** (*Finanzierungsleasingvertrag*): Der Tatbestand des Mobilien-Finanzierungsleasingvertrages und seine rechtliche Einordnung als Vertrag „sui generis“, Diss., Frankfurt am Main 1983.
- Biener, Herbert** (*Bedeutung*): Bedeutung und Chancen der IASC-Vorschriften als internationale Rechnungslegungsnorm, in: Dörner, Dietrich/Wollmert, Peter (Hrsg.), IASC-Rechnungslegung: Beiträge zu aktuellen Problemen, Stuttgart 1995, S. 9-26.
- Biewald, Peter** (*Leasingfonds*): Leasing-Fonds: das Steuerspar- und Finanzierungsmodell der Zukunft, München/Landsberg am Lech 1995.
- Bink, Anton** (*Bilanzierung*): Bilanzierung bei der Forfaitierung von Leasingforderungen, in: DB, 40. Jg., Heft 22, 1987, S. 1106-1108.
- Bitz, Michael** (*Finanzdienstleistungen*): Finanzdienstleistungen, 3. Aufl., München/Wien 1997.
- Blauberger, Wolfgang** (*Forfaitierung*): Die sachgerechte Auflösung des passiven Rechnungsabgrenzungspostens aus der Forfaitierung von Leasingforderungen, in: DStR, 32. Jg., Heft 4, 1994, S. 148-150.
- Blohm, Hans/Lüder, Klaus** (*Investition*): Investition, 8. Aufl., München 1995.
- Bone-Winkel, Stephan** (*Immobilienfonds*): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Band 1, Köln 1994.
- Bordewin, Arno** (*Leasing*): Leasing im Steuerrecht, 3. Aufl., Stuttgart/Wiesbaden 1989.

- Bossert, Rainer** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing - Mobilienleasing, Gemeinsamkeiten und Unterschiede, in: DB, 31. Jg., Beilage 11, 1981, S. 8-14.
- Boye, Alexander** (*Gewerbekbau*): Gewerbebau/Problemlösung durch Spezialwissen, in: Handelsblatt, Nr. 78, 23.04.1998, S. 28 und S. 40.
- Brandhuber, Josef/Schenk, Jochen** (*Immobilienfonds*): Geschlossene Immobilienfonds - ein Muß für die steuerorientierte Anlageberatung, in: Sparkasse, 110. Jg., Heft 9, 1993, S. 424- 431.
- Budäus, Dietrich** (*Instrumente*): Betriebswirtschaftliche Instrumente zur Entlastung kommunaler Haushalte, 1. Aufl., Baden-Baden 1982.
- Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften e.V.** (*Trendmeldung*): BDL- Trendmeldung Immobilienleasing, Bonn 1998.
- Buhl, Hans-Ulrich** (*Finanzierungsleasing*): Finanzierungsleasing und wirtschaftliches Eigentum, in: BB, 47. Jg., Heft 25, 1992, S. 1755-1758.
- Büschgen, Hans E.** (*Finanzierungsalternative*): Finanzleasing als Finanzierungsalternative. Eine kritische Würdigung unter betriebswirtschaftlichen Aspekten, in: ZfB, 50. Jg., Heft 9, 1980, S. 1028-1041.
- Büschgen, Hans E.** (*Finanz-Leasing*): Kritische Auseinandersetzung mit dem Finanz-Leasing, in: Die Bank, 21. Jg., 1981, S. 211-223
- Büschgen, Hans E.** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), Mitteilungen und Berichte, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Heft 14, 1992, S. 19-42.
- Büschgen, Hans E.** (*Leasing*): Leasing: Erfolgs- und liquiditätsorientierter Vergleich zu traditionellen Finanzierungsinstrumenten, in: Gebhardt, Günther et al. (Hrsg.), Handbuch des Finanzmanagements, München 1993, S. 495-515.

- Büschgen, Hans E.** (*Preiskalkulation*): Preiskalkulation von Leasingverträgen, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), *Mitteilungen und Berichte, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln*, Heft 25, 1997, S. 11-24.
- Büschgen, Hans E.** (*Währungsunion*): Leasing und Europäische Währungsunion, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), *Mitteilungen und Berichte, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln*, Heft 25, 1997, S. 25-40.
- Bulwien, Hartmut** (*Immobilienanlagemarkt*): Überblick über den Immobilienanlagemarkt in Deutschland, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.), *Handbuch Immobilien-Investition*, Köln 1998, S. 37-75.
- Busse, Franz-Josef** (*Finanzwirtschaft*): Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 4. Aufl., München/Wien 1996.
- Busse von Colbe, Walther** (*Finanzanalyse*): Finanzanalyse, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.), *HWB des Bank- und Finanzwesens*, Band 6, 2. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 587-599.
- Busse von Colbe, Walther/Laßmann, Gert** (*Investitionstheorie*): Betriebswirtschaftstheorie, Band 3, *Investitionstheorie*, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg 1986.
- Christen, Jörg/Bernigau, Thomas** (*Finanzierungsalternative*): Kommunal-Leasing: Finanzierungsalternative für die Zukunft?, in: *Kreditpraxis*, Heft 5, 1994, S. 3-6.
- Christen, Jörg** (*Effizienzsteigerung*): Kommunal-Leasing/Effizienzsteigerung durch Wettbewerb, in: *Handelsblatt*, Nr. 74, 17.04.1997, S. B9 und S. B16.
- Coenenberg, Adolf G.** (*Jahresabschluss*): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 16. Aufl., Landsberg am Lech 1997.

- Csaky, Claudia** (*Immobilienleasingvertrag*): Der Immobilienleasingvertrag in Österreich, Deutschland und der Schweiz, Wien/Mainz 1992.
- Degener, Thomas** (*Leasingentscheidung*): Die Leasingentscheidung bei beweglichen Anlagegütern - ein Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen Leasing und Kreditkauf aus der Sicht gewerblicher Investoren, Frankfurt am Main 1986.
- Dietz, Albrecht** (*Leasing-Anwendung*): Betriebswirtschaftslehre und die Praxis der Leasing-Anwendung, in: ZfB, 50 Jg., Heft 9, 1980, S. 1017-1027.
- Döllerer, Georg** (*Wirtschaftliches Eigentum*): Leasing - wirtschaftliches Eigentum oder Nutzungsrecht?, in: BB, 26. Jg., Heft 13, 1971, S. 535-540.
- Dörhöfer, Andreas** (*Kommunales Immobilien-Leasing*): Kommunales Immobilien-Leasing in den neuen Bundesländern, Frankfurt am Main 1993.
- Drukarczyk, Jochen** (*Finanzierung*): Finanzierung, 6. Aufl., Stuttgart 1996.
- Eckstein, Wolfram** (*Leasing*): Leasing von Anlagegütern, Freiburg i.Br. 1984.
- Eckstein, Wolfram** (*Europa*): Leasing in Europa, in: FLF, 43. Jg., Heft 1, 1996, S. 32-37.
- Ellrott, Helmut** (*Kommentierung*): Kommentierung zu § 285 HGB, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, Budde, Wolfgang/Clemm, Hermann u.a. (Hrsg.), 3. Aufl., München 1995, S. 1238-1298.
- Engel, Johanna** (*Leasing*): Miete, Kauf, Leasing, 2. Aufl., Bonn 1997.
- Ernst, Dirk** (*Bilanzierungsfragen*): Bilanzierungsfragen des Immobilien-Leasingnehmers, in: LFK, 31. Jg., Heft 9, 1980, S. 269-271.
- Ergenzinger, Till** (*Kommunalleasing*): Kommunalleasing: eine neo-institutionalistische Analyse, Wiesbaden 1996.
- vor dem Esche, Hans-Bernd** (*Immobilien-Leasing*): Immobilien-Leasing, in: BB, 47. Jg., Heft 13, Beilage 9, 1992, S. 13-18.
- Everding, Dominik** (*Zinsänderungswirkungen*): Zinsänderungswirkungen in Modellen der Investitionsrechnung, Wiesbaden 1994.

- Fehl, Norbert** (*Insolvenz*): Leasingverträge in der Insolvenz nach geltendem und zukünftigem Insolvenzrecht, in: BB, 53. Jg., Beilage 5, 1998, S. 12-16.
- Feinen, Klaus** (*Bewertungsfragen*): Bewertungsfragen bei gewerblichen Objekten im Real- und Immobilien-Leasinggeschäft, in: LFK, 35. Jg., Heft 8, 1984, S. 236-245.
- Feinen, Klaus** (*Investitionsalternative*): Immobilien-Leasing - eine Investitionsalternative mit Service, in: DB, 41. Jg., Beilage 6, 1988, S. 8-10.
- Feinen, Klaus** (*Leasing*): Leasing von Gewerbe-Immobilien, in: Falk, Bernd (Hrsg.), Gewerbeimmobilien, 6. Aufl., Landsberg am Lech 1994, S. 555-573.
- Feinen, Klaus** (*Leasinggeschäft*): Das Leasinggeschäft, 3. Aufl., Frankfurt am Main 1990.
- Feinen, Klaus** (*Leasingfinanzierung*): Die Leasingfinanzierung für öffentliche Investitionen, in: BB, 46. Jg., Beilage 8, 1991, S. 1-6.
- Feinen, Klaus** (*Immobilien-Leasing-Fonds*): Konzeption und Attraktivität von Immobilien-Leasing-Fonds, in: Brunner, Marlies (Hrsg.), Immobilieninvestment, Wiesbaden 1997, S. 235-251.
- Feinen, Klaus** (*Immobilien-Leasing*): Kommunales Immobilien-Leasing, in: LFK, 45. Jg., Heft 22, 1994, S. 749-755.
- Feinen, Klaus** (*Kommunales Leasing*): Kommunales Leasing, Frankfurt am Main 1995.
- Feinen, Klaus** (*Dienstleistungen*): Bautechnische Dienstleistungen als Ergänzung des Immobilien-Leasingvertrags, in: DB, 49. Jg., Beilage 8, 1996, S. 12-14.
- Feinen, Klaus** (*EURO*): Die Auswirkungen der Einführung des EURO auf die Leasingbranche, in: DB, 50 Jg., Beilage 8, 1997, S. 10-12.
- Feinen, Klaus** (*Investieren*): Immobilienleasing/Investieren, Finanzieren und Service aus einer Hand, in: Handelsblatt, Nr. 78, 23.04.1998, S. 27.

- Feinen, Klaus/ Knoche, Werner** (*Checklist*): Checklist Leasing, München 1980.
- Flume, Werner** (*Leasing-Verhältnisse*): Die Frage der bilanziellen Behandlung von Leasing-Verhältnissen, in: DB, 26. Jg., Heft 34, 1973, S. 1661-1667.
- Fohlmeister, Klaus J.** (*Immobilien-Leasing*): Immobilien-Leasing, in: Hagenmüller, Karl-Friedrich/Eckstein, Wolfram (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die Praxis, 6. Aufl., Frankfurt am Main 1992, S. 177-209.
- Fohlmeister, Klaus J.** (*Leasingfonds*): Leasingfonds - eine Alternative mit Zukunft, in: DB, 47. Jg., Beilage 6, 1994, S. 8-9.
- Forster, Karl-Heinz** (*Stellungnahme*): Zur Leasing-Stellungnahme des HFA, in: WPg, 26 Jg., 1973, S. 81-83.
- Fuchs, Markus** (*Leasingverhältnisse*): Leasingverhältnisse nach den International Accounting Standards, in: DB, 49. Jg., Heft 37, 1996, S. 1833-1837.
- Gabele, Eduard/Dannenberg, Jan/Kroll, Michael** (*Grundlagen*): Grundlagen des Immobilien-Leasing, in: DB, 44 Jg., Heft 5, 1991, S. 241-248.
- Gabele, Eduard/Dannenberg, Jan/Kroll, Michael** (*Immobilien-Leasing*): Immobilien-Leasing, 3. Aufl., Wiesbaden 1998.
- Gabele, Eduard/Diehm, Gunther** (*Investitionsrechnung*): EDV-gestützte Investitionsrechnung, in: DB, 45. Jg., Heft 8, 1992, S. 385-389.
- Gabele, Eduard/ Weber, Ferdinand** (*Leasing*): Kauf oder Leasing, Bonn 1985.
- Gebhardt, Joachim** (*Finanzierungsleasing*): Finanzierungsleasing, Steuern und Recht: Eine ökonomische Analyse, Wiesbaden 1990.
- Göcken, Ursula/Schulte, Karl-Werner** (*Aktienanalyse*): Fundamentale Aktienanalyse: die Praxis deutscher Kreditinstitute, Bergisch Gladbach/Köln 1990.

- Gondert, Heinz-Günter/Gach, Bernd/Biagosch, Patrick et al.** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing, in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.), Immobilien - Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 641-681.
- Göritz, Andreas** (*Leasingverträge*): Leasingverträge als verdeckter Eigenkapitalersatz, Frankfurt am Main 1994.
- Grob, Heinz L.** (*Investitionsrechnung*): Investitionsrechnung mit vollständigen Finanzplänen, München 1989.
- Grob, Heinz L.** (*Einführung*): Einführung in die Investitionsrechnung: eine Fallstudiengeschichte, 2. Aufl., München 1994.
- Haberstock, Lothar** (*Leasing*): Kredit-Kauf oder Leasing?, in: Steuerberater-Jahrbuch 1982/83, S. 443-509.
- Hansen, Rainer** (*Immobilienleasing*): Immobilien-Leasing mobilisiert Privatkapital für öffentliche Investitionen, in: Sparkasse, 113. Jg., Heft 1, 1996, S. 13-16.
- Hastedt, Uwe-Peter** (*Gewinnrealisation*): Gewinnrealisation beim Finanzierungsleasing, Wiesbaden 1992.
- Heinen, Edmund** (*Ziele*): Ziele und Zielsystem in der Unternehmung, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, Stuttgart 1982, S. 616-623.
- Heister, Matthias** (*Rentabilitätsanalyse*): Rentabilitätsanalyse von Investitionen, Köln/Opladen 1962.
- Helmschrott, Harald** (*Leasinggeschäfte*): Leasinggeschäfte in der Handels- und Steuerbilanz, Wiesbaden 1997.
- Hess, Markus** (*Immobilien-Leasing*): Immobilien-Leasing in der Schweiz, Zürich 1989.

- Hinterding, Ursula** (*Einsatz*): Einsatz von Expertensystemen bei der Entscheidung zwischen Leasing und Kreditkauf, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), Mitteilungen und Berichte, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Heft 19, 1995, S. 55-90.
- Hock, Klaus** (*Ratgeber*): Ratgeber Leasing: Leasing besser beurteilen, 2. Aufl., Freiburg 1993.
- Hoffmann, Karsten** (*Sale-and-lease-back*): Sale-and-lease-back-Geschäfte, in: DB, 49. Jg., Beilage 8, 1996, S. 19-22.
- Holthausen-Dux, Elke** (*Erbbaurecht*): Das Erbbaurecht (einschließlich Kauf eines Erbbaurechts), in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.), Immobilien - Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 321-357.
- Holz, Dieter** (*Optimumbestimmung*): Die Optimumbestimmung bei Kauf-Leasing-Entscheidungen, Frankfurt am Main 1973.
- Homann, Klaus/Schäfers, Wolfgang** (*Immobiliencontrolling*): Immobiliencontrolling, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.), Handbuch Corporate Real Estate Management, Köln 1998, S. 187-211.
- Hottmann, Jürgen** (*Herstellungskosten*): Herstellungskosten von Gebäuden, in: Die steuerliche Betriebsprüfung, 31. Jg., Heft 12, 1991, S. 265-270.
- Institut der Wirtschaftsprüfer** (*HFA 1/73*): Stellungnahme HFA 1/73: Zur Berücksichtigung von Finanzierungs-Leasing-Verträgen im Jahresabschluß des Leasingnehmers, in: WPg, 26 Jg., 1973, S. 101-102.
- Institut der Wirtschaftsprüfer** (*HFA 1/89*): Stellungnahme HFA 1/89: Zur Bilanzierung beim Leasinggeber, in: WPg, 42. Jg., 1989, S. 625-626.
- Jacobs, Otto H./Rupp, Reinhard/Scheffler, Wolfram et al.** (*Wirtschaftlichkeitsberechnung*): Wirtschaftlichkeitsberechnung von Immobilieninvestitionen (Bauherren-, Bauträger-, Erwerber- und Eigenerstellungsmodelle), in: DStR, Heft 20, 1984, S. 607-614.

- Jagenburg, Walter** (*Projektmanagement*): Juristisches Projektmanagement - Bauvorbereitende und baubegleitende Rechtsberatung bei Projektentwicklung und Projektdurchführung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln 1996, S. 301-320.
- Jaspersen, Thomas** (*Investition*): Investition: computergestützte Verfahren und Controlling im Investitionsprozeß, München/Wien 1997.
- Kaligin, Thomas** (*Bestimmung*): Zur Bestimmung des wirtschaftlichen Eigentümers beim Immobilienleasing, in: Deutsche Steuer-Zeitung, 73. Jg., Heft 10, 1985, S. 235-240.
- Kayser, Uwe** (*Leasing*): Zur aktuellen Situation des Leasing in Deutschland mit einem Ausblick auf Europa, in: BB, 53. Jg., Beilage 5, 1998, S. 1-7.
- Kersten, Frank** (*Simulation*): Simulation in der Investitionsplanung, Wiesbaden 1996.
- Klug, Walter** (*Wohneigentum*): Selbstgenutztes Wohneigentum: Bauen, Kaufen, Finanzieren, in: Brunner, Marlies (Hrsg.), Immobilieninvestment, Wiesbaden 1997, S. 61-88.
- Kobiela, Peter** (*Immobilienfinanzierung*): Immobilienfinanzierung: Das Beratungs- und Leistungsprogramm der Kreditinstitute, in: Brunner, Marlies (Hrsg.), Immobilieninvestment, Wiesbaden 1997, S. 281-292.
- Koch, Helmut** (*Grundlagen*): Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsrechnung. Probleme der betriebswirtschaftlichen Entscheidungslehre, Wiesbaden 1970.
- Koch, Rainer** (*Immobilien-Leasing*): Immobilien-Leasing: ein Beitrag zur Zivilrechtsdogmatik des Leasing, München 1988.
- Köhler, Stephan** (*Gestaltungsmöglichkeiten*): Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten bei Immobilieninvestitionen, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 421-464.

- Köhn, Lutz** (*Finanzierungsleasing*): Finanzierungsleasing oder Kreditkauf, Hagen 1989.
- Kolbeck, Rosmarie** (*Leasing*): Leasing als finanzierungs- und investitionstheoretisches Problem, in: ZfbF, 20. Jg., 1968, S. 787-797.
- Kovac, Josef** (*Entscheidung*): Die Entscheidung über Leasing oder Kreditkauf maschineller Anlagegüter, 3. Aufl., Hamburg 1986.
- Krähmer, Rolf** (*Finanzierung*): Private Finanzierung kommunaler Infrastrukturinvestitionen - Königsweg oder Sackgasse?, in: Der Gemeindehaushalt, Heft 11, 1992, S. 241-245.
- Krahen, Jan P.** (*Sunk Costs*): Sunk Costs und Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 1991.
- Kroll, Michael** (*Leasing*): Kauf oder Leasing? Entscheidungsmodell für die Praxis, Wiesbaden 1992.
- Krumbholz, Stefan/Streitferdt, Lothar** (*Leasing*): Leasing oder Kreditfinanzierung? Ein Vergleich des Leasing mit anderen Arten der Kreditfinanzierung, Köln 1975.
- Kruschwitz, Lutz** (*Investitionsrechnung*): Investitionsrechnung, 6. Aufl., Berlin/New York 1995.
- Kruschwitz, Lutz** (*Leasingraten*): Der Einfluß von Steuern auf Leasingraten, in: DStR, 30. Jg., Heft 3, 1992, S. 82-89.
- Kubicek, Herbert** (*Unternehmungsziele*): Unternehmungsziele, Zielkonflikte und Zielbildungsprozesse, in: WiST, 10. Jg., Heft 10, 1981, S. 458-466.
- Küting, Karlheinz/Hellen, Heinz-Hermann/Brakensiek, Sonja** (*Leasing*): Leasing in der nationalen und internationalen Bilanzierung, in: BB, 53. Jg., Heft 28/29, 1998, S. 1465-1473.

- Laumanns, Werner** (*Wirtschaftlichkeitsvergleich*): Kauf oder Leasing? Ein Wirtschaftlichkeitsvergleich am Beispiel des Mobilien-Leasing, in: Hagenmüller, Karl-Friedrich/Eckstein, Wolfram (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 6. Aufl., Frankfurt am Main 1992, S. 129-149.
- Leffson, Ulrich** (*Darstellung*): Die Darstellung von Leasingverträgen im Jahresabschluss, in: DB, 29. Jg., 1976, S. 637-641 und S. 685-690.
- Leifert, Hans** (*Finanzierungs-Leasing*): Finanzierungs-Leasing in Deutschland, Berlin 1973.
- Lehr, Helmut/Bengsch, Volker** (*Umsatzsteueroption*): Die Umsatzsteueroption beim Immobilienleasing, in: BB, 53. Jg., Beilage 5, 1998, S. 18-21.
- Maier, Dieter** (*Service-Leasing*): Service-Leasing bei Gebäuden: Die Summe aller Vorteile nutzen, in: DB., 36. Jg., Beilage 14, 1983, S. 8-9.
- Martinek, Michael** (*Vertragstypen*): Moderne Vertragstypen, München 1991.
- Maus, Günter** (*Leasing*): Leasing im Handels- und Steuerrecht, Herne/Berlin 1996.
- Mayer-Rolshoven, Peter** (*Immobilien-Leasing*): Welche Vorteile bietet das Immobilien-Leasing?, in: BB, 44. Jg., Beilage 10, 1989, S. 12-13.
- Meffert, Heribert** (*Flexibilität*): Zum Problem der betriebswirtschaftlichen Flexibilität, in: ZfB, 1969, S. 779-800.
- Meilicke, Wienand** (Behandlung): Bilanzsteuerrechtliche Behandlung degressiver Leasing-Raten, in: DB, 36. Jg., Heft 14, 1983, S. 737-741.
- Mellwig, Winfried** (*Leasing*): Finanzplanung und Leasing, in: ZfBF, 32. Jg., Heft 9, 1980, S. 1042-1064.
- Mellwig, Winfried** (*Leasingverträge*): Vorteilhafte Leasingverträge - ein Rechenfehler? in: DB, 36 Jg., 1983, S. 2261-2266.
- Mellwig, Winfried** (*Investition*): Investition und Besteuerung, Wiesbaden 1985.

- Mellwig, Winfried/Weinstock, Marc** (*Zurechnung*): Zurechnung von mobilen Leasingobjekten nach deutschem Handelsrecht und den Vorschriften des IASC, in: DB, 49. Jg., Heft 47, 1996, S. 2345-2352.
- Minuth, Klaus** (*Bauverträge*): Bauverträge, in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.), Immobilien - Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 475-523.
- Müller, Kurt** (*Immobilien-Leasing-Fonds*): Immobilien-Leasing-Fonds und traditionelle geschlossene Immobilien-Fonds, in: LFK, 46. Jg., Heft 13, 1995, S. 430-432.
- Muncke, Günter** (*Analyse*): Standort- und Marktanalyse in der Immobilienwirtschaft, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln 1996, S. 101-164.
- Murfeld, Egon** (*Betriebswirtschaftslehre*): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft, Hamburg 1995.
- Neus, Werner** (*Finanzierungsleasing*): Finanzierungsleasing aus vertragstheoretischer Sicht, in: ZfB, 61. Jg., Heft 12, 1991, S. 1431-1449.
- Neuhaus, Dirk** (*Unterstützung*): Wissensbasierte Unterstützung von Leasing-/Kreditkauf-Entscheidungen, Wiesbaden 1996.
- Nicolai, Christina** (*Nutzwertanalyse*): Die Nutzwertanalyse, in: WISU, 23. Jg., Heft 5, 1994, S. 423-425.
- Olfert, Klaus** (*Investition*): Investition, 6. Aufl., Ludwigshafen 1995.
- ✓ **Opitz, Gerhard** (*Immobilienfonds*): Geschlossene Immobilienfonds in den neuen Bundesländern, in: LFK, 44. Jg., Heft 4, 1993, S. 104-111.
- o.V.** (*Leasingfonds*): Mit Leasingfonds können gute Renditen erzielt werden, in: FAZ, Nr. 126, 1.06.1996, S. 19.
- Pähler, Ulrich** (*Risikopolitik*): Risikopolitik von Leasinggesellschaften im herstellerunabhängigen Mobilienleasing, Frankfurt am Main 1989.

- Papapostolou, Nikolas** (*Risikoverteilung*): Die Risikoverteilung beim Finanzierungsleasingvertrag über bewegliche Sachen, München 1987.
- Pastor, Walter/Werner, Ulrich** (*VOB*): VOB-Verdingungsordnung für Bauleistungen Teil A und B, 14. Aufl., München 1993.
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred** (*Finanzwirtschaft*): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 9. Aufl., München 1997.
- Pierschke, Barbara** (*Management*): Facilities Management, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.), Handbuch Corporate Real Estate Management, Köln 1998, S. 271-308.
- Pinkos, Erich** (*Rechtssicherheit*): Rechtssicherheit gefragt - Anmerkungen zum neuen Leasingerlaß der Finanzverwaltung, in: DB, 46. Jg., Beilage 7, 1992, S. 20-22.
- Porten, Nobert W.** (*Immobilien-Leasing*): Alternative Finanzierung durch Immobilien-Leasing, in: DB, 49. Jg., Beilage 6, 1995, S. 19-20.
- Porten, Nobert W.** (*Gewerbeimmobilien*): Gewerbeimmobilien/Die individuellen Wünsche des Investors stehen im Vordergrund, in: Handelsblatt, Nr. 74, 17.04.1997, S. B9.
- Reichertz, Ruth/Frey, Dieter** (*Bilanzierung*): Bilanzierung von Leasingverträgen nach US-GAAP, in: WPg, 50. Jg., Heft 19, 1997, S. 662-675.
- Rehkugler, Heinz** (*Bilanzanalyse*): Bilanzanalyse, 3. Aufl., München/Wien 1993.
- Rohrbach, Wilhelm/Wundrack, Jürgen** (*Rentabilität*): Zur Rentabilität von Gewerbeimmobilien, in: Falk, Bernd (Hrsg.), Gewerbeimmobilien, 6. Aufl., Landsberg am Lech 1994, S. 515-526.
- Röhrenbacher, Hans/Fleischer, Werner** (*Leasing*): Leasing versus Kredit: eine umfassende betriebswirtschaftliche Analyse, 2. Aufl., Wien 1995.
- Rolfes, Bernd** (*Investitionsrechnung*): Moderne Investitionsrechnung, München/Wien 1992.

- Ropeter, Sven-Eric** (*Investitionsanalyse*): Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Band 5, Köln 1998.
- Ropeter, Sven-Eric/Vaaßen, Nicole** (*Wirtschaftlichkeitsanalyse*): Wirtschaftlichkeitsanalyse von Immobilienbereitstellungsalternativen, in: Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang (Hrsg.), Handbuch Corporate Real Estate Management, Köln 1998, S. 155-186.
- Rose, Gerd** (*Ertragsteuern*): Die Ertragsteuern, 15. Aufl., Wiesbaden 1997.
- Runge, Berndt** (*Leasing*): Leasing im Steuerrecht, Diss., Köln 1976.
- Runge, Berndt/Bremser, Horst/Zöller, Günter** (*Leasing*): Leasing, Heidelberg 1978.
- Schäfer, Friedel** (*Leasing*): Leasing - ein Wirtschaftlichkeitsvergleich aus der Sicht des Leasingnehmers: Modellansätze zur Entscheidungsfindung und Gedanken zur Erklärung der Leasing-Expansion in der Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt am Main 1981.
- Schäfers, Wolfgang** (*Management*): Strategisches Management von Unternehmensimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Band 3, Köln 1997.
- Scheffler, Wolfram** (*Leasing*): Leasing im Vergleich zum (Kredit-) Kauf - Ein EDV- gestützter Wirtschaftlichkeitsvergleich, Gelsenkirchen 1984.
- Schildbach, Thomas** (*Jahresabschluß*): Der handelsrechtliche Jahresabschluß, 5. Aufl., Herne/Berlin 1997.
- Schimmelschmidt, Uwe** (*Finanzierungsleasing*): Finanzierungsleasing - Eine EDV-gestützte Vorteilhaftigkeitsanalyse, Wiesbaden 1994.
- Schirduan, Heinz J.** (*Finanzierungs-Leasing*): Finanzierungs-Leasing in der Bilanz des Leasinggebers, Wiesbaden 1993.
- Schlag, Alexander** (*Immobilien*): Innovative Formen der Kapitalanlage in Immobilien, Kiel 1994.

- Schmidt, Reinhard H.** (Finanzierungstheorie): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 2. Aufl., Wiesbaden 1986.
- Schneider, Dieter** (*Investition*): Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden 1992.
- Schneider, Fred** (*Bonität*): Fragen der Bonität und der Bewertung beim Immobilien-Leasing, in: LFK, 31. Jg., Heft 1, 1980, S. 265-268.
- Schnorr, Ernst E.** (§ 251 HGB): Ist § 251 HGB (Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten) nicht auf Leasinggesellschaften anwendbar?, in: DB, 38. Jg. Heft 48, 1988, S. 2421.
- Schröder, Jürgen** (*Leasing*): Die Stichhaltigkeit von Argumenten für oder wider Leasing, Frankfurt am Main/Thurnau 1985.
- Schulte, Karl-Werner** (*Bilanzpolitik*): Bilanzpolitik und Publizitätsverhalten deutscher Aktiengesellschaften, Bergisch Gladbach/Köln 1986.
- Schulte, Karl-Werner** (*Nutzungsdauer*): Optimale Nutzungsdauer und optimaler Ersatzzeitpunkt bei Entnahmemaximierung, Meisenheim/Glan 1975.
- Schulte, Karl-Werner** (*Entnahmebeitrag*): Der Entnahmebeitrag als Partialkriterium für Investitionsentscheidungen. Arbeitspapier der Westfälischen Wilhelms-Universität, Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Münster 1976.
- Schulte, Karl-Werner** (*Wirtschaftlichkeitsrechnung*): Wirtschaftlichkeitsrechnung, 4. Aufl., Heidelberg 1986.
- Schulte, Karl-Werner** (*Investition*): Investition & Besteuerung, Oestrich-Winkel 1989.
- Schulte, Karl-Werner/Leopoldsberger, Gerrit/Schaubach, Peter et al.** (*Immobilienfinanzierung*): Immobilienfinanzierung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilienökonomie, Band 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 1. Aufl., München/Wien 1998, S. 449-506.

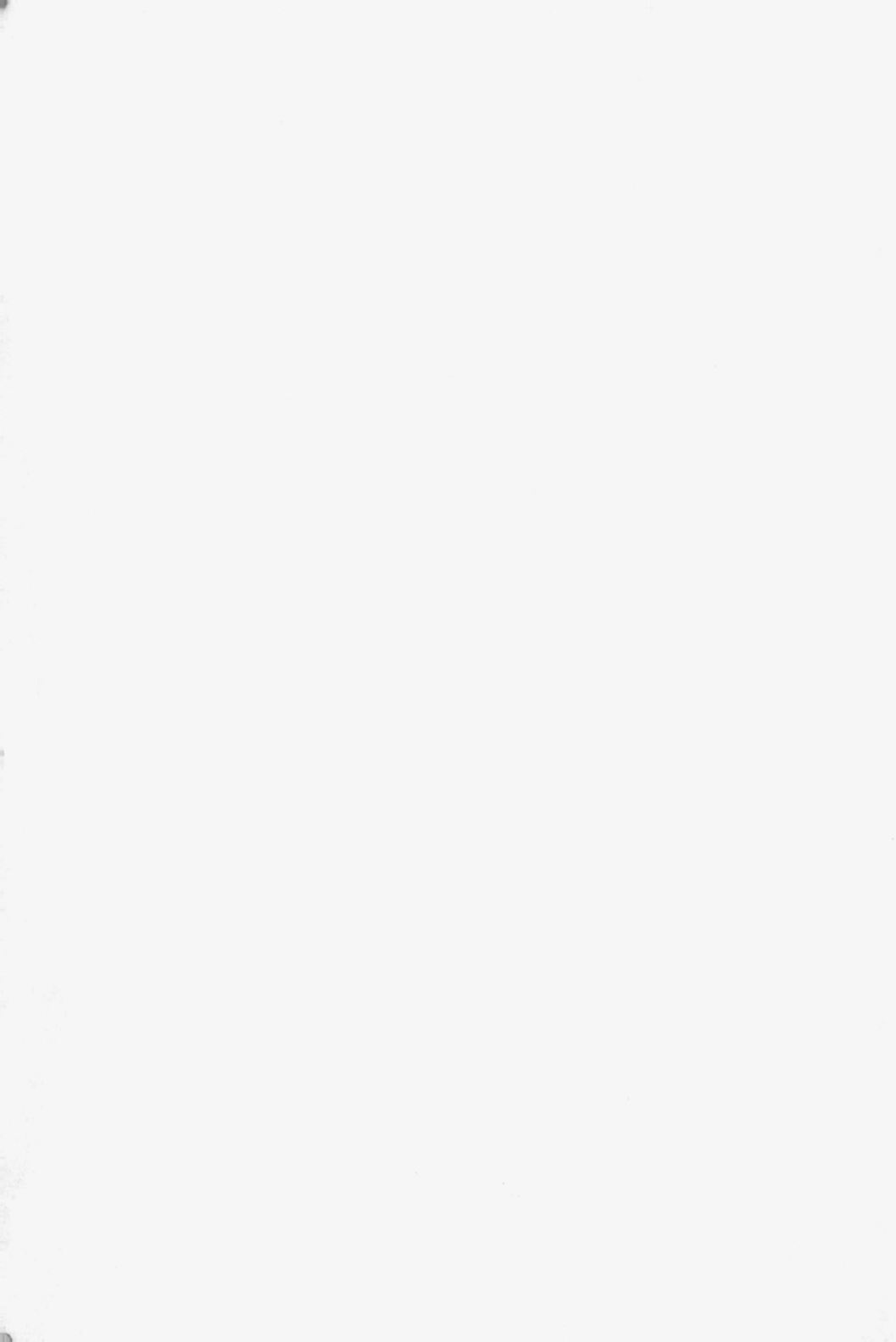
- Schulte, Karl-Werner/Ropeter, Sven-Eric** (*Rentabilitätsanalyse*): Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln 1996, S. 167-221.
- Schulte, Karl-Werner/Ropeter, Sven-Eric** (*Immobilieninvestitionen*): Quantitative Analyse von Immobilieninvestitionen - moderne Methoden der Investitionsanalyse, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 125-170.
- Schulte, Karl-Werner/Walker, Andreas** (*Projektfinanzierung*): Projektfinanzierung, in: Achleitner, Ann-Kristin/Thoma, Georg F. (Hrsg.), Handbuch Corporate Finance, Köln 1997, 8.6.2.1., S. 1-24.
- Schulz, Horst-Günther** (*Leasingfonds*): Leasingfonds/Finanzierung über Fondsmodelle nimmt an Bedeutung zu, in: Handelsblatt, Nr. 78, 23.04.1998, S. 29.
- Schweitzer, Roger** (*Leasingentscheidung*): Leasingentscheidung in Kapitalgesellschaften, Wiesbaden 1992.
- Seifert, Peter** (*Leasing*): Leasing von beweglichen Wirtschaftsgütern aus rechtlicher Sicht, in: Hagenmüller, Karl-Friedrich/Eckstein, Wolfram (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 6. Aufl., Frankfurt am Main 1992, S. 51-73.
- Selchert, Friedrich W.** (*Verpflichtungen*): Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen, in: DB, 40 Jg., Heft 11, 1987, S. 545-549.
- Siener, Friedrich** (*Cash Flow*): Der Cash Flow als Instrument der Bilanzanalyse, Stuttgart 1991.
- Sigloch, Jochen** (*Leasing*): Leasing, in: Busse von Colbe, Walther (Hrsg.), Lexikon des Rechnungswesens, 3. Aufl., München/Wien 1994, S. 419-424.
- Skradde, Wolfgang** (*Bauen*): Schlüsselfertiges Bauen für gewerbliche Zwecke, in: LFK, 38. Jg., Heft 19, 1987, S. 620-623.

- Sobotka, Stephan** (*Teilamortisationserlaß*): Der neue Teilamortisationserlaß im Immobilien-Leasing, in: BB, 47. Jg., Heft 12, 1992, S. 827-832.
- Sobotka, Stephan** (*Rechtliche Grundlagen*): Rechtliche Grundlagen des Immobilien-Leasing-Engagements, in: FLF, 37. Jg., Heft 5, 1990, S. 186-190.
- Spittler, Hans-Joachim** (*Leasing*): Leasing für die Praxis, 4. Aufl., Köln 1992.
- Spreter, Jürgen** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing/Serviceleistungen als Beitrag zur Attraktivität des Angebots, in: Handelsblatt, 12.10.1993, S. B1.
- Städtler, Arno** (*Leasinggesellschaften*): Leasinggesellschaften investieren über 40 Mrd. DM, in: ifo-Schnelldienst, 43. Jg., Heft 35-36, 1990, S. 5-12.
- Städtler, Arno** (*Leasing*): Leasing in Deutschland: Weiterhin eine gefragte Dienstleistung, in: FLF, 44. Jg., Heft 1, 1997, S. 9-15.
- Stark, Gunnar** (*Zinsbindung*): Erfolg und Risiko der Zinsbindung in der langfristigen Kreditfinanzierung, in: LFK, 49. Jg., Heft 3, 1998, S. 82-86.
- Stinner, Jürgen** (*Service*): Mit umfassendem Service von der Baudurchführung bis zur Instandhaltung werden die Investoren entlastet, in: Handelsblatt, 27.04.1993, S. B8.
- Stinner, Jürgen** (*Immobilien-Leasing*): Die DAL als Spezialist für Immobilien-Leasing in der Sparkassenorganisation, in: LFK, Heft 5, 1995, S. 155-159.
- Stoppok, Gerhard** (*Leasing*): Leasing von beweglichen Wirtschaftsgütern aus rechtlicher Sicht, in: Hagenmüller, Karl-Friedrich/Stoppok, Gerhard (Hrsg.), Leasing Handbuch für die betriebliche Praxis, 5. Aufl., Frankfurt am Main 1988, S. 11-42.
- Stumpf, Elke** (*Beurteilung*): Beurteilung des kommunalen Immobilien-Leasing unter Anwendung des Transaktionskostenansatzes, in: Büschgen, Hans E. (Hrsg.), Mitteilungen und Berichte, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Heft 19, 1995, S. 15-54.

- Süchting, Joachim** (*Finanzmanagement*): Finanzmanagement, 6. Aufl., Wiesbaden 1995.
- Swoboda, Peter** (*Investition*): Investition und Finanzierung, 4. Aufl., Göttingen 1992.
- Swoboda, Peter** (*Finanzierung*): Betriebliche Finanzierung, 3. Aufl., Heidelberg 1994.
- Swoboda, Peter** (*Finanzierungsregeln*): Finanzierungsregeln, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.), HWB des Bank- und Finanzwesens, 2. Aufl., Stuttgart 1995, S. 691-700.
- Tacke, Helmut R.** (*Investitionsgüter*): Leasing von Investitionsgütern, in: DB, 32. Jg., Beilage 20, 1979, S. 3-7.
- Tacke, Helmut R.** (*Beurteilung*): Die Beurteilung der Bonität eines Leasingnehmers, in: DB, 34. Jg., Heft 7, 1981, S. 329-332.
- Tacke, Helmut R.** (*Risiken*): Risiken und Risikoverläufe im Leasing, in: DB, 36. Jg., Beilage 28, 1983, S. 1-11.
- Tacke, Helmut R.** (*Vertragsmodell*): Die Bedeutung des Vertragsmodells bei der Leasingentscheidung, in: DB, 40. Jg., Beilage 6, 1987, S. 3-6.
- Tacke, Helmut R.** (*Leasing*): Leasing, 2. Aufl., Stuttgart 1993.
- Tacke, Helmut R.** (*Gestaltung*): Konzeptionelle Gestaltung und Struktur eines Leasing-Fonds, in: DB, 48. Jg., Beilage 6, 1995, S. 4-7.
- Thiele-Mühlhan, Irene** (*Grundstückskauf*): Der Grundstückskauf (einschließlich Erwerb durch freiwillige Versteigerung), in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.), Immobilien - Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 219-253.
- Thomas, Matthias** (*Index*): Die Entwicklung eines Performanceindex für den deutschen Immobilienmarkt, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Band 2, Köln 1997.

- Toth, Geza-Martin** (*Zurechnung*): Die steuerliche Zurechnung des Leasingobjektes beim Immobilien-Leasing, in: BB, 49. Jg., Heft 4, 1994, S. 263-266.
- Ullrich, Erhard** (*Leasing*): Leasing in der Handelsbilanz und im Steuerrecht, in: Hagenmüller, Karl-Friedrich/Eckstein, Wolfram (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 6. Aufl., Frankfurt am Main 1992, S. 78-95.
- Utech, Hans G./Weinand-Härer, Klaus** (*Leasing-Fonds*): Rechtsform und steuerliche Behandlung eines Leasing-Fonds, in: DB, 48. Jg., Beilage 6, 1995, S. 8-11.
- Vogler, Jens M.** (*Auswirkungen*): Steuerliche Auswirkungen von Immobilien Sale-and-lease-back auf Personengesellschaften, Diplomarbeit, Oestrich-Winkel 1994.
- Vormbaum, Herbert** (*Finanzierung*): Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995.
- Waigel, Winfrid** (*Steuern*): Steuern bei Investitionsentscheidungen: ein kapitalmarktorientierter Ansatz, Wiesbaden 1989.
- Walz, Hartmut** (*Investitionsplanung*): Investitions- und Finanzplanung: eine Einführung in finanzwirtschaftliche Entscheidungen unter Sicherheit, 4. Aufl., Heidelberg 1993.
- Weber, Rüdiger** (*Projekte*): Schlüsselfertiges Leasing für öffentliche Projekte, in: BZ, 9.10.1993, S. 27-28.
- Weber, Rüdiger** (*Leasing*): Auch der Mittelstand baut auf Leasing, in: Handelsblatt, Nr. 37, 13.02.1996, S. B10.
- Weber, Rüdiger** (*Gebäudeinvestitionen*): Gebäudeinvestitionen/ Immobilienleasing entlastet die Bilanz des Bauherren, in: Handelsblatt, Nr. 74, 17.04.1997, S. B11.
- Weiland, Hans O.** (*Beleihungsfragen*): Nochmals zum Thema Beleihungsfragen beim Immobilienleasing, in: LFK, 36. Jg., Heft 3, 1985, S. 68-73.

- Weinstock, Marc** (*Vorschlag*): Neuer Vorschlag des IASC zur Bilanzierung von Leasingverträgen, in: WPg, 49. Jg., Heft 22, 1996, S. 794-800.
- Werner, Ulrich/Pastor, Walter** (*Bauprozess*): Der Bauprozess, 8. Aufl., Düsseldorf 1996.
- Westphalen, Friedrich Graf von** (*Leasingvertrag*): Der Leasingvertrag, 4. Aufl., Köln 1992.
- Wieland, Helmut** (*Immobilien-Leasing*): Bilanzierung von Immobilien-Leasing beim Leasingnehmer nach Handels- und Steuerrecht, Diss., München 1976.
- Wilhelm, Jochen** (*Vorteilhaftigkeit*): Die Vorteilhaftigkeit des Leasing aus finanzierungstheoretischer Sicht, in: Zfbf, 37. Jg., Heft 6, 1985, S. 484-499.
- Will, Andreas/Buhl, Hans U./Weinhardt, Christo** (*Immobilienleasing*): Immobilienleasing und Steuern im Allfinanz-Kontext, in: ZfB, 63. Jg., Heft 9, 1993, S. 933-959.
- Winnen, Werner** (*Entscheidungskriterium*): Der Kapitalwert als Entscheidungskriterium beim Kauf-Leasing-Vergleich, Mainz 1982.
- Wöhe, Günter** (*Bilanzierung*): Bilanzierung und Bilanzpolitik, 9. Aufl., München 1997.
- Wöhe, Günter/Bilstein, Jürgen** (*Unternehmensfinanzierung*): Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994.
- Wörn, Thilo** (*Immobilienleasing*): Die Beurteilung von Immobilienleasing durch Kommunen, Hamburg 1997.
- Wörner, Georg** (*Handelsbilanz*): Handels- und Steuerbilanz nach neuem Recht, 4. Aufl., Landsberg am Lech 1991.
- Wolf, Eckhard** (*Handbuch*): Handbuch des gewerblichen Miet-, Pacht- und Leasingrechts, 7. Aufl., Köln 1995.



**URTEILE UND ERLASSE**

- BFH-Urteil vom 24.05.1963, in: BStBl. 1963 III, S. 376.
- BFH-Urteil vom 13.06.1996, in: BStBl. 1969 II, S. 517.
- BFH-Urteil vom 26.01.1970, in: BStBl. 1970 II, S. 264-273.
- BFH-Urteil vom 18.11.1970, in: BStBl. 1971 II, S. 133-136.
- BFH-Urteil vom 19.12.1972, in: BStBl. 1973, S. 295-298.
- BFH-Urteil vom 12.08.1982, in: BStBl. 1982 II, S. 696-700.
- BFH-Urteil vom 24.07.1996, in: BStBl. 1996 II, S. 583.
- BFH-Beschluß vom 26.11.1973, in: BStBl. 1974 II, S. 132.
- BMF-Schreiben vom 19.04.1971, in: BStBl. 1971 I, S. 264-266.
- BMF-Schreiben vom 22.12.1975, in: BB, 31. Jg., 1976, S. 72-73.
- BMF-Schreiben vom 13.05.1980, in: BB, 35. Jg., 1980, S. 815.
- BMF-Schreiben vom 10.10.1983, in: BStBl. 1983 I, S. 431.
- BMF-Schreiben vom 23.12.1991, in: BStBl. 1992 I, S. 13-15.
- BMF-Schreiben vom 19.02.1992, in: BB, 47. Jg., 1992, S. 1284.
- BMWF-Schreiben vom 21.03.1972, in: BStBl. 1972 I, S. 188-189.
- Sächs. FinMin., Erlaß vom 15.02.1993, in: BB, 48 Jg., 1993, S. 696-697.



## **BISHER IN DIESER REIHE ERSCHIENEN:**

### **Band 1**

Stephan Bone-Winkel

**Das strategische Management von offenen Immobilienfonds**

unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von  
Gewerbeimmobilien

ISBN 3-932687-15-9

### **Band 2**

Matthias Thomas

**Die Entwicklung eines Performanceindex für den deutschen  
Immobilienmarkt**

ISBN 3-932687-23-X

### **Band 3**

Wolfgang Schäfers

**Strategisches Management von Unternehmensimmobilien**

Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer  
empirischen Untersuchung

ISBN 3-932687-24-8

### **Band 4**

Daniela Kirsch

**Public Private Partnership**

Eine empirische Untersuchung der kooperativen

Handlungsstrategien in Projekten der Flächenerschließung und  
Immobilienentwicklung

ISBN 3-932687-27-2

### **Band 5**

Sven-Eric Ropeter

**Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien**

ISBN 3-932687-30-2

**Band 6**

Gerrit Leopoldsberger

**Kontinuierliche Wertermittlung von Immobilien**

ISBN 3-932687-28-0

**Band 7**

Kerstin Hiska Brade

**Strategischer Marketing-Planungsprozeß für Büroimmobilien**

ISBN 3-932687-34-5

**Band 8**

Björn Isenhöfer

**Strategisches Management von  
Projektentwicklungsunternehmen**

ISBN 3-932687-35-3

**Band 9**

Christoph Buse

**Strategisches Management von industrieverbundenen  
Wohnungsunternehmen**

ISBN 3-932687-39-6

**Band 10**

Nicole Vaaßen

**Gewerbliches Immobilienleasing**

Eine quantitative und qualitative Analyse aus Sicht des  
Leasingnehmers

ISBN 3-932687-40-X

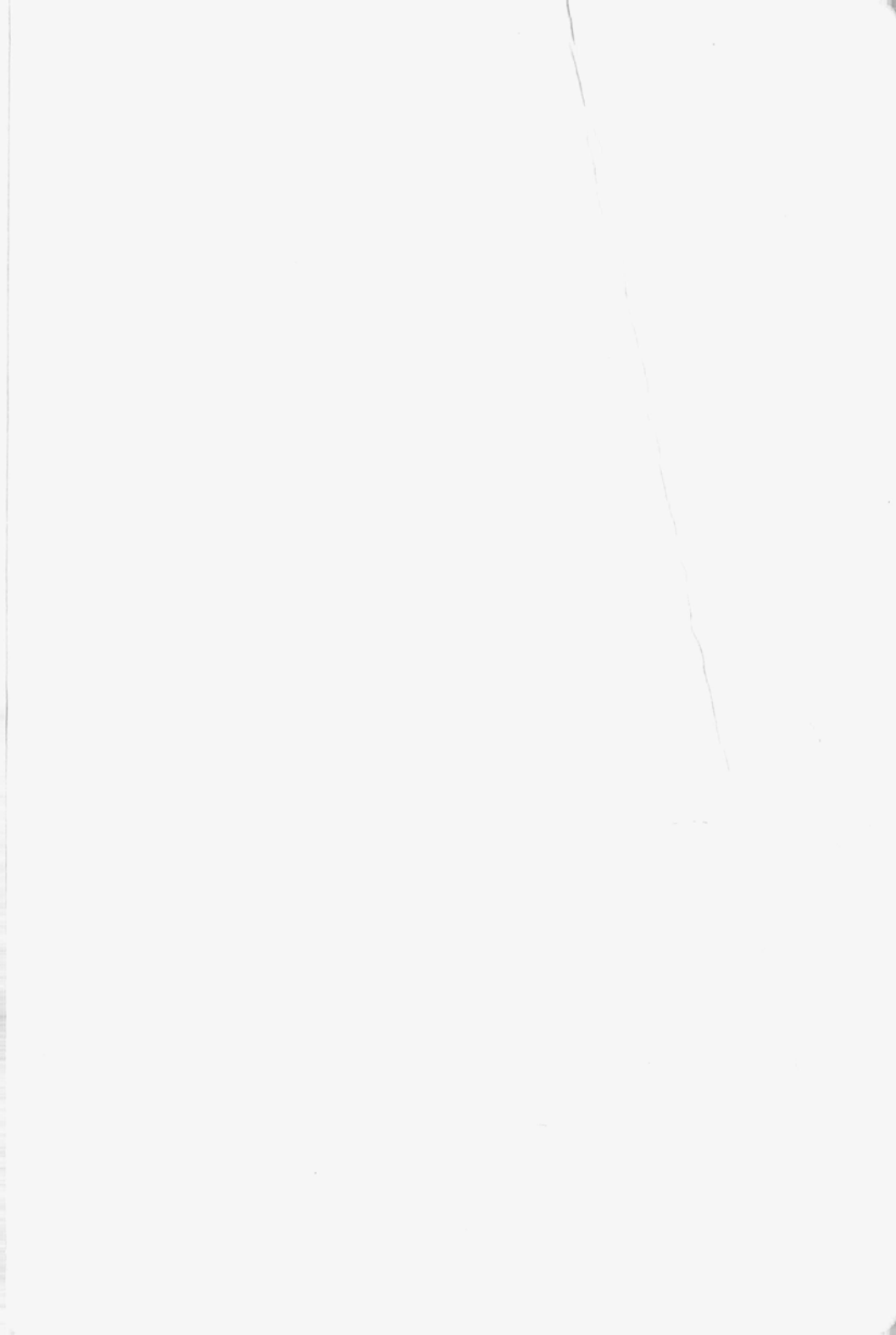
**Band 11**

Arno Väth

**Die Grundstücks-Investmentaktiengesellschaft als  
Pendant zum REIT –**

Entwicklung einer Konzeption auf der Basis der KAGG-Novelle '98

ISBN 3-932687-41-8



Leasing als spezielle Form der Nutzungsüberlassung spielt im Immobilienbereich eine wachsende Rolle. Im Mittelpunkt der aktuellen Diskussion steht die Frage, nach welchen Kriterien eine mögliche Vorteilhaftigkeit des Immobilienleasing gegenüber anderen Beschaffungsformen zu ermitteln ist. Dabei führt die Vielzahl an zu verarbeitenden Informationen dazu, daß ein Investor häufig nicht mehr in der Lage ist, die relevanten Einflußfaktoren zu identifizieren und zu einer fundierten Beurteilung von Leasingangeboten zu nutzen.

Die Autorin analysiert die Vorteilhaftigkeit von Leasing bei Gewerbeimmobilien aus Sicht des Leasingnehmers. Hierzu wird das Immobilienleasing sowohl auf quantitativer als auch auf qualitativer Ebene untersucht. Im Rahmen der quantitativen Analyse wird ein computergestütztes Vergleichsmodell zur Kauf-/Leasingentscheidung auf Basis Vollständiger Finanzpläne entwickelt, das die Auswirkungen verschiedener Kauf- und Leasingvarianten auf die Vermögens- und Liquiditätssituation des investierenden Unternehmens zeigt. In der Diskussion der qualitativen Faktoren wird vor allem den Rechnungslegungs- und Dienstleistungsaspekten wegen ihrer großen praktischen Relevanz besondere Beachtung geschenkt.

Die in diesem Buch vorgestellten quantitativen und qualitativen Instrumente sollen all denjenigen als Hilfsmittel dienen, die bei gegebenem Investitionsvorhaben eine transparente und nachvollziehbare Entscheidung für oder wider Immobilienleasing treffen möchten.



Rudolf Müller

ISBN 3-932687-40-X



9 783932 687402

[www.rudolf-mueller.de](http://www.rudolf-mueller.de)