

# **Wirtschaftliche Analyse des Leasing**

Michael Bitz und Karin Niehoff<sup>\*)</sup>

**Diskussionsbeitrag Nr. 316**

**2002**

---

\* Univ.-Prof. Dr. Michael Bitz ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Bank- und Finanzwirtschaft an der FernUniversität Hagen. Dr. Karin Niehoff ist wissenschaftliche Assistentin an demselben Lehrstuhl.

Diese Seite bleibt frei!

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Grundlagen</b>	<b>1</b>
1.1	Begriff	1
1.2	Vertragstypen	1
1.3	Steuerliche und bilanzielle Behandlung von Leasingverträgen	5
<b>2</b>	<b>Ökonomische Beurteilung von Leasingangeboten</b>	<b>9</b>
2.1	Verdeutlichung der Entscheidungssituation	9
2.2	Grundlegende Überlegungen zum Aufbau eines Beurteilungsschemas	11
2.3	Quantitative Analyse	16
2.3.1	Zahlungsreihen vor Steuern	16
2.3.2	Einbeziehung von Steuern	17
2.3.3	Die Zahlungsreihen der Kapitalgesellschaft nach Steuern	21
2.3.4	Vergleich der Zahlungsreihen aus der Perspektive eines Gesellschafters	23
2.3.5	Beispielhafte Verdeutlichung	27
2.4	Qualitative Analyse	33
2.4.1	Vorbemerkung	33
2.4.2	Unterschiede in der Restnutzungsdauer	33
2.4.3	Unterschiede in der Finanzierungswirkung	35
2.4.4	Unterschiede in der Bilanzwirksamkeit	36
2.4.5	Risiko- und Flexibilitätsunterschiede	37
<b>3</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>39</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>40</b>

**Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1:	Zahlungsreihe vor Steuern bei Leasing	16
Tabelle 2:	Zahlungsreihe vor Steuern bei Kreditkauf	17
Tabelle 3:	Relevante Ausschüttungen bei Leasing	21
Tabelle 4:	Relevante Ausschüttungen bei Kreditkauf	22
Tabelle 5:	Nach Einkommensteuer verbleibende Ausschüttungen	24
Tabelle 6:	Zahlungsreihen der Gesellschaft vor Steuern	28
Tabelle 7:	Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschaftsebene	28
Tabelle 8:	Steuereffekte der Kaufalternative	29
Tabelle 9:	Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschaftsebene	29
Tabelle 10:	Zahlungsreihen der Alternativen nach Steuern auf Gesellschaftsebene	30
Tabelle 11:	Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene	30
Tabelle 12:	Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene	31
Tabelle 13:	Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene für den Gesellschafter j	31
Tabelle 14:	Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene für den Gesellschafter j	32

# 1 Grundlagen

## 1.1 Begriff

Die Bezeichnung „Leasing“ wird für eine Vielzahl unterschiedlicher Vertragsformen verwendet, so dass es kaum möglich ist, den Begriff des Leasing umfassend zu definieren. Immerhin lassen sich einige Eigenschaften konstatieren, die so bezeichnete Verträge üblicherweise aufweisen. So besteht ein Kennzeichen darin, dass sich der Eigentümer eines Gebrauchsgutes, der sog. Leasinggeber, verpflichtet, diesen Gegenstand dem sog. Leasingnehmer gegen Zahlung eines periodisch zu erbringenden Entgelts, der sog. Leasingraten, für eine begrenzte Zeitdauer zur Nutzung zu überlassen. Insoweit enthalten Leasingverträge als Kern mehr oder weniger deutliche Elemente eines traditionellen Mietvertrages. Dementsprechend ist im allgemeinen Sprachgebrauch auch keine klare Grenze zwischen dem einfachen Mietvertrag und einem Leasingvertrag erkennbar. Üblicherweise sind Vereinbarungen, für die die Bezeichnung „Leasing“ verwendet wird, jedoch weiterhin dadurch gekennzeichnet, dass sie über die Regelung der reinen Gebrauchsüberlassung hinaus in mehr oder weniger großem Umfang weitere Vertragselemente enthalten, die für traditionelle Mietverträge untypisch sind. Im Hinblick auf die ergänzenden Vertragsklauseln existiert ein breites Kontinuum der grundsätzlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten. Es sei hier beispielsweise auf ein zusätzliches Angebot des Leasinggebers von Service- oder Wartungsleistungen, auf Kauf- oder Mietverlängerungsoptionen des Leasingnehmers oder auf ein Andienungsrecht des Leasinggebers hingewiesen. Auf diese Ausgestaltungsmöglichkeiten wird an späterer Stelle noch genauer eingegangen.

## 1.2 Vertragstypen

Leasingverträge werden in einer ersten Sortierung häufig in Operate-Leasing und Finanzierungsleasing eingeteilt. Idealtypisch sind damit die beiden deutlich voneinander abgegrenzten Vertragstypen gemeint, die im Folgenden kurz skizziert werden. Diese beiden Idealtypen markieren allerdings nur die beiden Endpunkte eines breiten Spektrums möglicher Ausgestaltungsformen von Leasingverträgen, wobei es im Einzelfall keineswegs immer klar sein muss, ob eine konkret betrachtete Vertragsvariante dem Operate- oder dem Finanzierungsleasing zuzurechnen ist. Eine klare, in jedem Fall trennscharfe Abgrenzung steht in allgemein akzeptierter Form noch aus.

Verträge des **Operate-Leasing** sind in ihrer idealtypischen Ausgestaltung durch folgende Merkmale gekennzeichnet:

- Die Verträge werden für eine im Vergleich zu der aus den sog. AfA-Tabellen der Finanzverwaltung ersichtlichen, üblichen Einsatzdauer des Objektes **kurze Dauer** abgeschlossen oder sind – bei Abschluss auf unbestimmte Dauer – von beiden Seiten kurzfristig kündbar. Der Leasinggeber kann mithin nicht davon ausgehen, dass ein einziger Leasingvertrag schon ausreicht, das Leasingobjekt zu „amortisieren“, d.h. die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die Zinskosten und die anteiligen laufenden Verwaltungskosten des Leasinggebers abzudecken. Diese Amortisation des Leasinggegenstandes kann im Allgemeinen erst durch eine Kette mehrerer aufeinander folgender Leasingverträge erreicht werden.
- Aus dieser Kurzfristigkeit folgt schon, dass das mit dem Leasinggegenstand verbundene **wirtschaftliche Risiko**, also insbesondere die Gefahr der technischen Veralterung, weitgehend beim Leasinggeber verbleibt. Zudem sind die Verträge typischerweise so ausgestaltet, dass auch das **Objektrisiko im engeren Sinne**, wie bei herkömmlichen Mietverträgen beim Leasinggeber verbleibt, der insbesondere die Gefahr des zufälligen Untergangs, des Diebstahls, der Beschädigung sowie technischer Defekte etc. trägt.
- Die beiden zuvor genannten Umstände gemeinsam veranlassen Leasinggeber häufig, dem Leasingnehmer die Gebrauchsüberlassung nur im Verbund mit einem Vertrag über laufende Service- und Wartungsleistungen anzubieten, die der Leasinggeber selbst oder ein von ihm beauftragtes Unternehmen erbringt.

Verträge des **Finanzierungsleasing** weisen demgegenüber idealtypischerweise folgende Merkmale auf:

- Die Verträge sind für eine längere Zeitspanne für beide Seiten unkündbar. In der Praxis liegt diese sog. **Grundmietzeit** zumeist in der Größenordnung von 60 bis 80% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer.
- Dabei sind die Verträge typischerweise so ausgestaltet, dass die Anschaffungs- oder Herstellungskosten des Objektes, die Zinskosten und die laufenden Verwaltungskosten des Leasinggebers insgesamt durch eine etwaige Anfangszahlung, die laufenden Leasingraten und etwaige Zahlungen bei Beendigung des Leasingvertrages voll abgedeckt werden. Ein einziger Leasingvertrag bringt dem Leasinggeber also üblicherweise in dem Sinne die **volle Amortisation** des Objektes, dass der auf der Basis des für das Leasingunternehmen maßgeblichen Finanzierungskostensatzes ermittelte Barwert aller dem Leasinggeber vereinbarungsgemäß zufließenden Einzahlungen abzüglich etwaiger laufender Auszahlungen für Verwaltungsaktivitäten etc. mindestens den von dem Leasingunternehmen zu leistenden Anschaffungsauszahlungen entspricht. Dies gilt unbeschadet der später noch

zu erläuternden Unterscheidung zwischen sog. Voll- und Teilamortisationsverträgen.

- Die Objektrisiken i.e.S. werden für die Dauer des Leasingvertrages durch entsprechende Vertragsklauseln weitgehend entweder unmittelbar oder zumindest in ihren monetären Konsequenzen auf den Leasingnehmer abgewälzt. Dieser wird etwa verpflichtet, auf eigene Kosten eventuell auftretende Defekte zu beheben oder verschiedene Objektversicherungen abzuschließen.
- Häufig bieten die Leasinggeber allerdings trotzdem ergänzende Service- und Wartungsverträge an, ohne dass man dies jedoch als ein zwingendes Merkmal des Finanzierungsleasing ansehen kann.

Die folgenden Ausführungen sollen sich auf Finanzierungsleasingverträge beschränken, die diesen idealtypischen Bedingungen entsprechen. Eine grundlegende Einteilung von Finanzierungsleasingverträgen ergibt sich insbesondere aus steuerlichen Vorschriften. Im Laufe der Zeit haben sich hier zwei grundlegende Vertragsvarianten herausgebildet, die als Voll- und Teilamortisationsverträge bezeichnet werden.

**Vollamortisationsverträge** sind dadurch gekennzeichnet, dass die während der Grundmietzeit fest vereinbarten Zahlungen, die sich aus einer etwaigen Anfangsauszahlung, den laufenden Leasingraten und aus einer etwaigen, unbedingt zu leistenden Abschlusszahlung bei Beendigung des Leasingvertrages zusammensetzen, *allein* zu einer vollen Amortisation des Leasingobjektes führen, also sowohl dessen Anschaffungs- oder Herstellungskosten als auch die laufenden Zins- und Verwaltungskosten des Leasinggebers abdecken.

Bei **Teilamortisationsverträgen** decken die für die Grundmietzeit fest vereinbarten Leasingraten demgegenüber die genannten Kosten nicht voll ab. Eine vollständige Amortisation wird allerdings ebenfalls erreicht, und zwar durch zusätzliche Vereinbarungen über die weitere Verwendung des Leasingobjektes und etwaige Abschlusszahlungen des Leasingnehmers nach Ablauf der Grundmietzeit. Insofern ist die Bezeichnung *Teilamortisationsverträge* nicht sonderlich glücklich gewählt, da sie dem Missverständnis Vorschub leistet, bei diesen Verträgen komme der Leasinggeber nicht auf eine volle Amortisation.

Zur weiteren Differenzierung von Leasingverträgen ist außerdem zu beachten, welche Regelungen für die Zeit nach Ablauf der Grundmietzeit vorgesehen sind. Grundsätzlich sind in diesem Punkt beliebige Vereinbarungen denkbar. Die überwiegende Mehrzahl der in der Praxis tatsächlich anzutreffenden Vereinbarungen über bewegliche Wirtschaftsgüter folgt allerdings einem der durch die

Leasingerlasse von 1971 und 1975 geprägten Modelle<sup>1)</sup>, die im Folgenden näher beschrieben werden. Auf die Ausgestaltungsformen für Immobilienleasing entsprechend den Erlassen von 1972 und 1991<sup>2)</sup>, die hier nicht näher erläutert werden, wird in Bitz, M./Schneeloch, D./Wittstock, W. (2000), S. 170, 171 eingegangen.

In der praktischen Ausgestaltung der so genannten Vollamortisationsverträge findet man für das Ende der Grundmietzeit die drei Varianten, dass

- das Objekt an den Leasinggeber zurückgegeben und von diesem beliebig verwendet werden kann,
- der Leasingnehmer das Objekt zu einem zuvor festgelegten Preis kaufen kann, aber nicht muss (Kaufoption) oder
- der Leasingnehmer das Objekt zu einer ebenfalls zuvor schon festgelegten (niedrigeren) Anschlussmiete weiter mieten kann, aber nicht muss (Mietverlängerungsoption).

Bei Teilamortisationsverträgen sind demgegenüber die folgenden drei Varianten üblich:

- Bei Verträgen mit **Andienungsrecht** hat der Leasinggeber das Wahlrecht, das Leasingobjekt nach eigenem Gutdünken zu verwenden oder es dem Leasingnehmer zu einem bereits bei Vertragsabschluss festgelegten Preis zu verkaufen.
- Verträge mit **Aufteilung des Mehrerlöses** sehen demgegenüber zwingend die Veräußerung des Leasingobjektes (durch den Leasinggeber) vor. An einem gegenüber dem vertraglich fixierten kalkulatorischen Restwert möglicherweise eintretenden Mehrerlös wird der Leasingnehmer zu einem bestimmten Prozentsatz – i.d.R. 75% – beteiligt; ein etwaiger Mindererlös hingegen ist durch den Leasingnehmer zu 100% auszugleichen.
- So genannte **kündbare Leasingverträge** schließlich werden auf unbestimmte Zeit geschlossen und können nach Ablauf der Grundmietzeit,

---

1 Vgl. Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 19.4.1971: Ertragsteuerliche Behandlung von Leasing-Verträgen über bewegliche Wirtschaftsgüter, IV B/2 – S 2170 – 31/71; Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 22.12.1975: Steuerliche Zurechnung des Leasing-Gegenstandes bei Teilamortisations-Leasing-Verträgen über bewegliche Wirtschaftsgüter, IV B 2 – S 2170 – 161/75.

2 Vgl. Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 21.3.1972: Ertragsteuerliche Behandlung von Finanzierungs-Leasing-Verträgen über unbewegliche Wirtschaftsgüter, F/IV B 2 – S 2170 – 11/72; Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 23.12.1991: Ertragsteuerliche Behandlung von Teilamortisations-Leasing-Verträgen über unbewegliche Wirtschaftsgüter, IV B 2 – S 2170 – 115/91.

allerdings nicht früher, vom Leasingnehmer jederzeit gekündigt werden. Dabei ist typischerweise eine Abschlusszahlung in Höhe der durch die bis dahin erfolgten Leasingraten noch nicht gedeckten Gesamtkosten zu leisten, wobei allerdings 90% des von der Leasinggesellschaft möglicherweise erzielten Veräußerungserlöses auf die Restzahlung angerechnet werden.

Durch eine entsprechende Festlegung von Andienungspreis, Restwert oder Abschlusszahlung wird somit auch bei Teilamortisationsverträgen letztendlich eine Vollamortisation erreicht.

### **1.3 Steuerliche und bilanzielle Behandlung von Leasingverträgen**

Leasingobjekte verbleiben juristisch gesehen im ausschließlichen Eigentum des Leasinggebers; die Möglichkeiten ihrer Nutzung und auch die typischen Eigentümerrisiken werden hingegen für einen erheblichen Zeitraum auf den Leasingnehmer übertragen. Unter steuerlichen Gesichtspunkten stellt sich daher die Frage, wem die Leasinggegenstände zuzurechnen sind. Je nach der Antwort auf diese Frage ergeben sich die nachfolgend beschriebenen Konsequenzen. Dabei beschränken wir unsere Ausführung auf den Fall, dass es sich bei dem Leasingnehmer um ein den üblichen Steuern unterliegendes gewerbliches Unternehmen handelt. Bei privaten Haushalten und Selbständigen ergeben sich mehr oder weniger starke Abweichungen, die hier nicht weiter betrachtet werden sollen.

#### **Zurechnung zum Leasinggeber**

Wird der Leasinggegenstand steuerlich dem Leasinggeber zugerechnet, so hat das für ihn folgende Konsequenzen:

- Der Gegenstand zählt zu seinem Vermögen und erhöht damit die Bemessungsgrundlage etwaiger Substanzsteuern.
- Der Leasinggeber schreibt den Gegenstand ab, was die Bemessungsgrundlage von Ertragsteuern mindert.
- Die vereinnahmten Leasingraten gelten dementsprechend in voller Höhe als Ertrag und erhöhen die Bemessungsgrundlagen der Ertragsteuern.

Beim Leasingnehmer hat eine steuerliche Zurechnung des Leasinggegenstandes zum Leasinggeber folgende Konsequenzen:

- Die Bemessungsgrundlage etwaiger Substanzsteuern bleibt unberührt, da der Leasinggegenstand steuerlich ja dem Leasinggeber gehört.

- Die verausgabten Leasingraten mindern hingegen als Aufwand die Bemessungsgrundlagen von Ertragsteuern.

Es ist allerdings zu beachten, dass die Vermögensteuer nicht mehr erhoben wird und Gewerbesteuer abgeschafft ist, so dass z.Zt. faktisch – sieht man von der Grundsteuer<sup>3)</sup> ab – keine Substanzsteuern zu berücksichtigen sind. Dennoch wird die Argumentation bezüglich der Zurechnung des Leasinggegenstandes – auch wegen der Unwägbarkeit steuerlicher Änderungen – auch ein Augenmerk auf die substanzsteuerlichen Auswirkungen von Leasingverträgen richten.

### **Zurechnung zum Leasingnehmer**

In diesem Fall wird der Leasingvertrag steuerlich ähnlich wie ein Abzahlungskauf behandelt. Dementsprechend wird der Leasinggegenstand i.d.R. zunächst mit seinen Anschaffungs- oder Herstellungskosten dem Vermögen des Leasingnehmers zugerechnet, während auf der anderen Seite die Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei ihm als Schulden anzusetzen sind. Im weiteren Ablauf nimmt der Leasingnehmer dann die üblichen Abschreibungen vor, während die Leasingraten rechnerisch in einen (erfolgsneutralen) Tilgungsanteil und einen (erfolgswirksamen) Zins- und Kostenanteil aufgespalten werden. Die Bemessungsgrundlage der Ertragsteuern beim Leasingnehmer wird in diesem Fall also nicht durch die gesamte Leasingrate beeinflusst, sondern durch den darin enthaltenen Zins- und Kostenanteil sowie die nun ja zu verrechnende Abschreibung. Zudem kann es zu Verwerfungen zwischen dem Buchwert des Leasinggegenstandes und der Höhe der Tilgungsverpflichtung kommen, die sich dann in der Bemessungsgrundlage der – zurzeit in Deutschland nicht erhobenen – Substanzsteuern niederschlagen.

Bei der Beantwortung der Frage, welche der beiden Zurechnungsmöglichkeiten maßgeblich ist, ist generell anhand sämtlicher Gegebenheiten des konkreten Einzelfalles festzustellen, welche Vertragspartei im steuerlichen Sinne als wirtschaftlicher Eigentümer anzusehen ist. Im Hinblick auf die in der Praxis am weitesten verbreiteten Vertragsformen des Mobilien-Leasing hat der Bundesminister für Finanzen dazu in den Jahren 1971 und 1975 in den bereits angesprochenen Erlassen Stellung genommen. Demnach ist der Leasinggegenstand auf jeden Fall immer dann dem *Leasinggeber* zuzurechnen, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- (1) Die Grundmietzeit muss mindestens 40%, darf jedoch nicht mehr als 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer des Leasingobjektes betragen.

---

3 Auf eine Berücksichtigung der Grundsteuer soll in den nachfolgenden Ausführungen verzichtet werden.

- (2) Bei Vollamortisationsverträgen müssen zusätzlich folgende Bedingungen erfüllt sein:
- Bei Verträgen mit Kaufoption darf der Kaufpreis nicht niedriger sein als der auf der Basis linearer Abschreibung ermittelte Restbuchwert des Leasinggegenstandes am Ende der Grundmietzeit.
  - Bei Verträgen mit Mietverlängerungsoption hingegen muss die Anschlussmiete so bemessen sein, dass die entsprechenden Leasingraten die linearen Abschreibungen auf den am Ende der Grundmietzeit verbliebenen Restbuchwert mindestens abdecken.
  - Bei Verträgen ohne Optionsrecht erfolgt die Zurechnung auf jeden Fall zum Leasinggeber, sofern nur die Bedingung (1) erfüllt ist.
- (3) Bei Teilamortisationsverträgen sind demgegenüber über (1) hinaus noch folgende Vorgaben zu beachten:
- Bei Verträgen mit Andienungsrecht des Leasinggebers erfolgt die Zurechnung auf jeden Fall zum Leasinggeber.
  - Bei unbefristeten Verträgen mit Kündigungsrecht des Leasingnehmers erfolgt die Zurechnung zum Leasinggeber, wenn die Abschlusszahlung die bis zum Kündigungszeitpunkt noch nicht gedeckten Gesamtkosten des Leasinggebers abdeckt, wobei allerdings 90% des aus der Veräußerung des Leasinggegenstandes erzielten Erlöses auf die Abschlusszahlung angerechnet werden.
  - Bei Verträgen, die nach Ablauf der Grundmietzeit die Veräußerung des Leasingobjektes und die Aufteilung des Erlöses vorsehen, erfolgt die Zurechnung zum Leasinggeber, wenn folgende Vereinbarung getroffen wurde: Ist der Veräußerungserlös *niedriger* als die bis zum Ende der Grundmietzeit noch nicht gedeckten Gesamtkosten des Leasinggebers (Restamortisation), so muss der Leasingnehmer den Fehlbetrag ausgleichen. Übersteigt der Veräußerungserlös hingegen die Restamortisation, so erhält der Leasinggeber mindestens 25% des Mehrerlöses, während der Rest an den Leasingnehmer auszuzahlen ist.

Um Missverständnissen vorzubeugen, sei darauf hingewiesen, dass die dargestellten Regelungen der beiden Leasingerlasse die Möglichkeit, Leasingverträge praktisch beliebig auszugestalten, überhaupt nicht einschränken. Es ist also keineswegs verboten, etwa die Grundmietzeit auf 30% oder 100% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer festzulegen oder bei Teilamortisationsverträgen mit Mehrerlösbeteiligung den Anteil des Leasinggebers auf weniger als 25% festzulegen. Die Erlasse verdeutlichen lediglich anhand der in der Praxis am häufigsten anzutreffenden Vertragstypen, unter welchen Voraussetzungen der

Leasinggegenstand steuerlich dem Leasinggeber oder Leasingnehmer zuzurechnen ist. Bei anderen in den Erlassen nicht angesprochenen Vertragskonstruktionen besteht keine Sicherheit darüber, ob die Finanzverwaltung das Leasingobjekt dem Leasinggeber oder Leasingnehmer zurechnen würde.

Im Interesse der eigenen steuerrechtlichen Sicherheit orientieren sich die Anbieter von Leasingleistungen in aller Regel an den Vorgaben der Erlasse und gestalten ihre Verträge standardmäßig „erlasskonform“ aus, so dass eine Zurechnung beim Leasinggeber erfolgt; der Leasingnehmer kann somit die Leasingraten in voller Höhe steuermindernd absetzen.

Von der *steuerlichen* Zurechnung grundsätzlich zu trennen ist die Frage, wie die Unternehmen Objekte, die Gegenstand von Leasingverträgen sind, und die mit diesen Verträgen verknüpften Zahlungen im *handelsrechtlichen* Jahresabschluss zu erfassen haben. Die im Schrifttum dazu vertretenen Ansichten sind keineswegs einheitlich.<sup>4)</sup> In der praktischen Handhabung allerdings orientiert man sich, soweit erkennbar, ganz überwiegend an der steuerlichen Behandlung. Mithin werden die Leasingobjekte in aller Regel beim Leasinggeber aktiviert und bei ihm abgeschrieben, während die Leasingraten voll ertragswirksam erfasst werden. Die Bilanz des Leasingnehmers bleibt hingegen unberührt, während die Leasingraten in seiner Gewinn- und Verlustrechnung als Aufwand erfasst werden.

---

4 Vgl. Glanegger, P. et al. (2000), § 246, RdNr. 12.

## 2 Ökonomische Beurteilung von Leasingangeboten

### 2.1 Verdeutlichung der Entscheidungssituation

Erwägt ein Unternehmen, eine neue Investition durchzuführen, so stellt sich dem Finanzmanagement unter anderem die Frage, ob ist vorteilhaft ist, die geplante Investition im Wege des Leasing zu finanzieren. Im Folgenden wird in Grundzügen dargelegt, wie eine derartige **entscheidungsorientierte Beurteilung** sachgerecht vorgenommen werden kann. Dazu ist es zunächst nötig, die betrachtete Entscheidungssituation näher zu präzisieren. Dazu unterstellen wir im Folgenden zunächst, dass die untersuchte Entscheidung im Rahmen einer Kapitalgesellschaft zu treffen ist. Die nachfolgenden Darstellungen können in ihren Grundzügen auf Unternehmen anderer Rechtsformen übertragen werden; die steuerliche Situation ist dann aber eine andere. Darüber hinaus soll davon ausgegangen werden, dass eine Beurteilung aus der Sicht der Gesellschafter, die ihr Endvermögen maximieren wollen, erfolgt und dass das Management, soweit innerhalb der Interessen verschiedener Gesellschafter keine Konflikte bestehen, die Interessen der Gesellschafter, ansonsten die Interessen zumindest eines Gesellschafters verfolgt.

Weiterhin sind die zur Auswahl stehenden Handlungsalternativen näher zu präzisieren. De facto sind hier beliebig viele unterschiedliche Konstellationen denkbar, deren vollständige Darstellung den hier verfügbaren Rahmen bei weitem sprengen würde. Wir wollen uns daher darauf beschränken, nur einige besonders markante Entscheidungssituationen aufzuzeigen.

Zum einen ist es denkbar, dass die geplante Investition mangels anderer Finanzierungsalternativen nur im Wege des Leasing durchgeführt werden kann. In diesem Fall bestehen die zu vergleichenden Handlungsalternativen also

- in der Durchführung des Investitionsprojektes und dem gleichzeitigen Abschluss des Leasingvertrages sowie
- in der Unterlassensalternative, also dem Verzicht auf beide Maßnahmen.

Es ist unmittelbar einleuchtend, dass in einer solchen Situation sowohl die mit dem Leasingvertrag verbundenen Zahlungen und sonstige Auswirkungen, als auch die Konsequenzen des Investitionsprojektes gemeinsam in ein entsprechendes Entscheidungskalkül einbezogen werden müssen.

Zum anderen ist es denkbar, dass die Durchführung des Investitionsprojektes als Ergebnis einer vorgelagerten Rahmenentscheidung bereits definitiv beschlossen ist, jedoch noch die Wahl zwischen verschiedenen Finanzierungsalternativen besteht. Sofern davon ausgegangen werden kann, dass die Art der Finanzierung keinen Einfluss auf die unmittelbar mit der Durchführung des Investitionsprojektes verbundenen Zahlungsströme und sonstigen Auswirkung hat, kann die Betrachtung ausschließlich auf die Konsequenzen der zur Auswahl stehenden

Finanzierungsalternativen beschränkt werden. Von diesem Idealfall wollen wir im Folgenden ausgehen.

Als Alternative zur Beschaffung des vorgegebenen Investitionsobjektes, also etwa eines Gebäudes oder einer maschinellen Anlage im Zuges des Leasing, ist dann die Möglichkeit zu prüfen, das Objekt käuflich zu erwerben, wobei für die Finanzierung die drei grundlegenden Varianten bestehen, diese

- aus frei verfügbaren liquiden Mitteln,
  - durch Fremdfinanzierung, also beispielsweise durch die Aufnahme eines Darlehens, oder
  - durch Eigenfinanzierung, also etwa durch die Einlage eines Gesellschafters
- zu bewirken.

Die in der unternehmerischen Realität tatsächlich anzutreffenden Entscheidungssituationen dürften in aller Regel komplexer sein als diese einfachen Grundtypen,

- sei es weil mehrere Leasingvarianten und auch mehrere sonstige Finanzierungsmöglichkeiten, etwa Kreditangebote, zu prüfen sind,
- sei es weil verschiedene „Mischungen“ von Fremd- und Eigenfinanzierung und dem Rückgriff auf frei verfügbare liquide Mittel denkbar sind,
- sei es weil aus der Entscheidung für die eine oder die andere Finanzierungsalternative doch gewisse Auswirkungen auf die mit der unmittelbaren Investitionsdurchführung verbundenen Zahlungsströme resultieren, also etwa gewisse Versicherungszahlung oder am Ende der Nutzungsdauer erzielbare Resterlöse anders ausfallen.

Das im folgende vorgestellte methodische Instrumentarium ist grundsätzlich auch zur Analyse derartiger komplexer Situationen geeignet. Um die Ausführungen einigermaßen überschaubar zu halten, wollen wir uns jedoch auf die Betrachtung der besonders einfachen Entscheidungssituation „Leasing oder Kreditkauf“ beschränken und Folgendes unterstellen:

- In einer Kapitalgesellschaft ist die Durchführung eines bestimmten Investitionsprojektes bereits definitiv beschlossen.
- Die Beschaffung der dazu benötigten Investitionsobjekte kann entweder durch einen genau spezifizierten Leasingvertrag oder im Weges des Kaufs zu einem fest vorgegebenen Kaufpreis erfolgen. Zur Finanzierung des Kaufpreises steht ein genau spezifiziertes Kreditangebot zur Verfügung.
- Die mit der Durchführung des Investitionsprojektes unmittelbar verknüpften Zahlungsströme werden durch die Wahl der Finanzierungsalternative nicht berührt.

- Im Falle des Leasing wird das Objekt steuer- und handelsrechtlich dem Leasinggeber zugerechnet.
- Im Falle des Kreditkaufs dient das gekaufte Objekt im Zuge der Sicherungsübereignung oder der Grundpfandrechtlichen Belastung als Kreditsicherheit. Weitere Sicherheiten sind weder beim Kreditkauf noch beim Leasing erforderlich.

Schon die fundierte Analyse dieser „einfachen“ Entscheidungssituation erweist sich als recht komplex. Wir werden dazu in drei Schritten vorgehen und

- im Abschnitt 2.2 zunächst die grundlegende Vorgehensweise beim Aufbau eines sachgerechten Beurteilungsschemas verdeutlichen,
- im Abschnitt 2.3 dann einen Ansatz zur Beurteilung der in „Mark und Pfennig“ fassbaren Konsequenzen darstellen und
- im Abschnitt 2.4 auf die Einbeziehung weiterer „qualitativer“ Beurteilungsaspekte eingehen.

## 2.2 Grundlegende Überlegungen zum Aufbau eines Beurteilungsschemas

Um zu einem fundierten Urteil über die zur Auswahl stehenden Alternativen „Leasing versus Kreditkauf“ zu gelangen, ist es zweckmäßig in einem ersten Schritt als **quantitative Analyse** diejenigen Konsequenzen der beiden Finanzierungsalternativen gegenüberzustellen, die sich eindeutig in monetären Größen quantifizieren lassen, und diese Konsequenzen dann aus Sicht der Gesellschafter zu bewerten. Daraus lässt sich zunächst ein Indiz für die Vorteilhaftigkeit der einen oder anderen Finanzierungsalternative ableiten.

Dazu bedarf es allerdings hinlänglich konkreter Vorstellungen darüber, wie sich Zahlungsdifferenzen zwischen den beiden Alternativen, die zunächst bei der Kapitalgesellschaft entstehen, auf das Vermögen der Gesellschafter auswirken. Im Folgenden werden wir annehmen, dass sich diese Zahlungsdifferenzen ausschließlich in unterschiedlich hohen Ausschüttungen an die Gesellschafter niederschlagen. Wir unterstellen damit zugleich, dass sich die finanzielle Situation der Gesellschaft im Vergleich der beiden Alternativen nur durch die Höhe des noch zu tilgenden Kredits einerseits bzw. der noch zu zahlenden Leasingraten andererseits unterscheidet, nach jeweils vollzogener Ausschüttung jedoch ansonsten etwa in der Beanspruchung sonstiger Kreditlinien oder der Höhe von Liquiditätsreserven keine Unterschiede bestehen. In diesem Fall kann die quantitative Analyse allein auf die alternativ erzielbaren Ausschüttungsströme beschränkt werden. Diese Zahlungsströme sind dann durch geeignete Rechenoperationen so zu verdichten, dass beide Finanzierungsalternativen letztlich durch

jeweils eine Kennzahl charakterisiert werden und der numerische Vergleich der beiden Kennzahlen eine eindeutige Aussage über die aus quantitativer Sicht vorteilhafte Alternative erlaubt. Wie ein entsprechendes Beurteilungsmodell konkret ausgestaltet werden kann, wird im Abschnitt 2.3 näher dargelegt.

Im einschlägigen Schrifttum wird oftmals von anders gelagerten Annahmen ausgegangen und – gerade entgegengesetzt – unterstellt, dass die Ausschüttungen an die Gesellschafter von der Entscheidung für die eine oder andere Finanzierungsvariante gänzlich unberührt bleiben. Differenzen zwischen den mit diesen beiden Alternativen unmittelbar verknüpften Zahlungsströmen schlagen sich dann ausschließlich in dem Volumen der dem Unternehmen verbleibenden frei verfügbaren liquiden Mittel oder des etwa im Wege eines laufenden Kontokorrentkredits abzudeckenden Zahlungsmittelbedarfs nieder. Ungeachtet des so oder so gesetzten Prämissenkranzes beinhaltet eine solche modellgestützte Analyse naturgemäß nur eine vereinfachende Darstellung des zugrundeliegenden Entscheidungsproblems, bei der etliche Aspekte, die ebenfalls in mehr oder weniger großem Umfang beurteilungsrelevant sein können, unbeachtet bleiben. Mit diesem Problem kann in verschiedener Weise umgegangen werden.

- Zum einen ist es denkbar, dass der Entscheidende trotz der grundsätzlichen Unvollständigkeit jeglicher Modellierung davon ausgeht, dass in dem konkret vorliegenden Fall alle aus seiner Sicht maßgeblichen Aspekte modellmäßig erfasst sind und darüber hinaus bestehende Einflussgrößen vernachlässigt werden können. In diesem in der betriebswirtschaftlichen Literatur häufig, wenn auch zumeist nur implizit, unterstellten Fall kann das aus der quantitativen Analyse abgeleitete Rechenergebnis zugleich auch als definitive Handlungsempfehlung gewertet werden.
- Zum anderen ist es aber auch möglich, dass der Entscheidende die quantitative Modellanalyse in dem vollen Bewusstsein betreibt, dass durchaus auch gewichtige Aspekte der anstehenden Entscheidung modellmäßig nicht hinlänglich erfasst werden. Auch in solchen Situationen kann es durchaus vernünftig sein, das zugrunde liegende Problem mit den begrenzten modelltheoretischen Mitteln zu analysieren. Das dabei gewonnene Rechenergebnis kann dann jedoch noch nicht als unmittelbare Handlungsempfehlung gewertet werden, sondern als Ausgangspunkt für weitere Überlegungen, die dann auch die modellmäßig zunächst nicht erfassten Aspekte zusätzlich in die Analyse einbeziehen.

Werden im Zuge der Modellerstellung nicht alle Einflussgrößen erfasst, die der Entscheidende grundsätzlich für relevant erachtet, so kann versucht werden, die zunächst nicht erfassten Faktoren in einem zweiten Schritt auf dem Wege zu einer endgültigen Entscheidungsfindung mehr oder weniger intuitiv mit zu berücksichtigen. Hierzu bieten sich im Wesentlichen zwei Ansatzmöglichkeiten, die

im konkreten Anwendungsfall allerdings in vielfältiger Weise miteinander kombiniert werden können.

- Zum einen kann versucht werden, das zunächst ermittelte Modellergebnis um weitere – ebenfalls modellgestützte – Berechnungen zu ergänzen.
- Zum anderen kann versucht werden, nach Abschluss der rechnerischen Modellanalyse, entscheidungsrelevante, aber bislang nicht erfasste Aspekte zusätzlich zu bedenken und abzuwägen, ohne dabei jedoch in weitere Berechnungen einzusteigen.

Zu der Frage, wie die aus einer solchen **qualitativen Analyse** gewonnenen Erkenntnisse gewichtet und letztlich gegen das Ergebnis der vorangegangenen quantitativen Analyse abgewogen werden sollen, kann die Betriebswirtschaftslehre nur noch einen geringen Beitrag leisten. Dies muss als originäre Aufgabe der Unternehmenspraxis letztlich dem subjektiven Ermessen der jeweiligen Entscheidungsträger überlassen bleiben.

Um Missverständnissen vorzubeugen, sei darauf hingewiesen, dass die Grenze zwischen quantitativer und qualitativer Analyse nicht a priori eindeutig festgelegt ist. Wird der quantitativen Analyse ein Modell zugrundegelegt, das auf sehr engen und einschränkenden Prämissen beruht, so verbleiben mehr beurteilungsrelevante Aspekte für die qualitative Analyse, als wenn ein komplexeres Modell verwendet wird, das es erlaubt, die real gegebene Problemstruktur genauer zu erfassen.

Aufgaben für eine qualitative Analyse können sich im Wesentlichen aus Unvollständigkeits des quantitativen Modells im Hinblick auf die Erfassung

- der Handlungsalternativen und der daraus resultierenden Konsequenzen sowie
- der für das Handeln maßgeblichen Ziele

ergeben. Dabei sind vor allem folgende Problemfelder zu beachten:

### (1) Auswirkungen im Modell nicht erfasster Umweltentwicklungen

Bei der Modellbildung können in aller Regel nicht alle denkbaren Entwicklungsmöglichkeiten der für die Handlungskonsequenzen maßgeblichen Einflussfaktoren einbezogen werden. Es werden vielmehr nur einige wenige Möglichkeiten explizit betrachtet, z.B. einige Entwicklungen, die der Entscheidungsträger für besonders wahrscheinlich hält. In der im Folgenden noch vorzunehmenden quantitativen Analyse wird sogar trotz der real immer existierenden Unsicherheit modellmäßig von einer sicheren Entwicklung ausgegangen und jede Finanzierungsalternative (Leasing und Kreditkauf) durch einen – im Rahmen des Modells eindeutigen – Ergebniswert gekennzeichnet. Alle mit der tatsächlich bestehenden Unsicherheit verbundenen Beurteilungsaspekte werden dann dem Bereich der qualitativen Analyse zugewiesen.

Daneben ist es auch möglich, verschiedene Formen modellmäßig gestützter Unsicherheitsanalyse durchzuführen.<sup>5)</sup> Der Übergang zur qualitativen Analyse würde sich dann erst bei der gedanklichen Verknüpfung der im ersten Schritt ermittelten quasi-sicheren Handlungsergebnisse mit den so ebenfalls noch rechnerisch gewonnenen Erkenntnissen über Art und Ausmaß der Unsicherheit vollziehen.

In diesem Zusammenhang stellt die bei den Alternativen verbleibende Handlungsflexibilität ein wichtiges Beurteilungskriterium dar. Unter Flexibilität soll in diesem Zusammenhang die Möglichkeit verstanden werden, auf unerwartete oder sonstige modellmäßig nicht erfasste Umweltentwicklungen mit einer Revision der ursprünglich geplanten Aktivitäten und sonstigen Anpassungsmaßnahmen reagieren zu können, um drohende Zieleinbußen möglichst gering zu halten oder sich plötzlich eröffnende Chancen möglichst weitgehend zu nutzen. Eine extreme Form der Modellierung könnte darin bestehen, die Gesamtheit derartiger Revisions- und sonstiger Reaktionsmöglichkeiten explizit in das Modell mit einzubeziehen. Flexibilitätsunterschiede zwischen den zur Auswahl stehenden Alternativen schlagen sich dann unmittelbar in den modellmäßig ermittelten Ergebnisgrößen nieder. Einer zusätzlichen Berücksichtigung von Flexibilitätsaspekten im Rahmen der qualitativen Analyse bedarf es dann nicht mehr oder eben nur noch insoweit, wie das tatsächlich bestehende Geflecht von Reaktionsmöglichkeiten modellmäßig nur unvollständig erfasst worden ist.

---

5 Vgl. Bitz, M. (1993).

## **(2) Auswirkungen der betrachteten Finanzierungsalternativen auf weitere Projekte im Betrachtungszeitraum**

Im Rahmen einer modellmäßigen Betrachtung werden häufig nur die den Alternativen unmittelbar zuzuordnenden Auswirkungen berücksichtigt; zusätzlich mögliche Effekte auf weitere Investitions- oder Finanzierungsprojekte werden außer Acht gelassen.

Nach Abschluss der modellmäßigen Betrachtung ist dann – ähnlich wie bei den Ausführungen zur Flexibilität – die Berücksichtigung dieser zusätzlichen Aspekte erforderlich.

## **(3) Auswirkungen der betrachteten Finanzierungsalternativen auf Projekte nach dem Planungshorizont**

Ähnlich wie unter (2) ausgeführt, können auch im Modell nicht erfasste Auswirkungen, die erst jenseits des Planungshorizontes eintreten, im Rahmen einer qualitativen Analyse doch noch erfasst werden. Wird etwa in dem modellgestützten rechnerischen Vergleich von Leasing und Kreditkauf die Nutzungsmöglichkeit des zu finanzierenden Objektes nach Ablauf der Grundmietzeit nicht einbezogen, so müsste dieser Aspekt anschließend im Rahmen der qualitativen Analyse berücksichtigt werden.

## **(4) Erfassung weiterer Zielgrößen**

Üblicherweise werden den im Bereich von Investition und Finanzierung verwendeten betriebswirtschaftlichen Entscheidungsmodellen rein monetäre Zielgrößen, wie etwa das Endvermögen, zugrundegelegt. Im konkreten Anwendungsfall ist es selbstverständlich denkbar, dass der Entscheidungsträger daneben auch noch andere Ziele verfolgt – wie z.B. die Erhaltung des Familienbetriebs, die Sicherung von Arbeitsplätzen, die Wahrung der eigenen Unabhängigkeit oder die Erhöhung des eigenen Ansehens oder des persönlichen Einkommens. Die Liste denkbarer Zielgrößen ist praktisch unbegrenzt. Dabei mag es in dem einen oder anderen Fall durchaus möglich sein, zu einem erweiterten Modellansatz überzugehen, um mehrere Zielvorstellungen zugleich zu erfassen. In anderen Fällen dürfte kaum eine andere Möglichkeit bestehen, als die Einbeziehung weiterer Zielaspekte von Anfang an der qualitativen Analyse zu überlassen.

## 2.3 Quantitative Analyse

### 2.3.1 Zahlungsreihen vor Steuern

Es wird die Anschaffung eines beweglichen oder unbeweglichen Wirtschaftsgutes betrachtet. Von einer Bank oder einer Leasinggesellschaft liege ein Angebot für einen Leasingvertrag vor, der eine Grundmietzeit von  $T$  Jahren vorsehe. Die in den einzelnen Jahren  $t = 1, 2, \dots, T$  zu zahlenden Leasingraten seien mit  $L_t$  bezeichnet; dabei wird der Einfachheit halber pro Jahr eine einzige, nachschüssige Zahlung unterstellt. Allerdings können die  $L_t$  in verschiedenen Jahren unterschiedliche Werte annehmen. Für das Ende der Grundmietzeit wird zudem eine weitere Zahlung von  $R_L$  vorgesehen. Dabei kann es sich zum Beispiel um eine von der Gesellschaft zu leistende Abschlusszahlung ( $R_L < 0$ ) oder auch um eine Erstattung ( $R_L > 0$ ) handeln, wenn beispielsweise bei einem Leasingvertrag mit Mehrerlösbeteiligung davon ausgegangen wird, dass der Gegenstand über dem vorab festgelegten Betrag verkauft werden kann und der Leasingnehmer an diesem Mehrerlös beteiligt wird.<sup>6)</sup>

Dabei wird  $R_L$  im Rahmen des hier vorgestellten elementaren Modellansatzes zunächst als quasi-sichere Zahlungsgröße behandelt.

Im Falle des Leasing ergibt sich im vorliegenden Fall für den Leasingnehmer ohne Berücksichtigung von Steuereffekten also die in Tabelle 1 dargestellte Zahlungsreihe:

$t = 1$	$t = 2$	...	$t = T$
$-L_1$	$-L_2$	...	$-(L_T - R_L)$

Tabelle 1: Zahlungsreihe vor Steuern bei Leasing

Im Fall des Kreditkaufs ist ein Anschaffungspreis von  $A$  zu leisten. Die Zahlung des Kaufpreises wird durch die Aufnahme eines Kredits in gleicher Höhe finanziert. Dabei werden in den einzelnen Jahren jeweils jährlich nachschüssige Zahlungen für Zinsen sowie zur Schuldtilgung  $Z_t$  bzw.  $S_t$  in möglicherweise unterschiedlicher Höhe fällig. Der Einfachheit halber wird für die quantitative Analyse zudem unterstellt, dass das Objekt bei der Kaufalternative im Zeitpunkt  $T$  veräußert wird und einen Verkaufserlös von  $R_K$  erbringt, der hier ebenfalls als sichere Größe behandelt wird. Bei der Ermittlung der Zahlungsreihe ist zu beachten, dass im Zeitpunkt  $t = 0$  im Endergebnis keine Zahlung anfällt, da der Kaufpreis und der

6 Wie eine Analyse für den Fall eines Andienungsrechts erfolgen kann, wird in Bitz, M. (2002), S. 117 – 122 gezeigt.

Kreditbetrag gerade übereinstimmen. In den folgenden Perioden sind dann Zinsen und Tilgung zu zahlen, insoweit ergibt sich die in Tabelle 2 dargestellte Zahlungsreihe, wenn man beachtet, dass das Objekt im Zeitpunkt T zu  $R_K$  verkauft werden soll:

t = 1	t = 2	...	t = T
$-(Z_1 + S_1)$	$-(Z_2 + S_2)$	...	$-(Z_T + S_T - R_K)$

Tabelle 2: Zahlungsreihe vor Steuern bei Kreditkauf

Für den Zeitraum  $t = 0$  bis  $t = T$  wird unterstellt, dass sämtliche mit dem betrachteten Objekt verbundenen weiteren Zahlungen beispielsweise für Versicherungen, Wartung, Reparaturen etc. bei beiden Alternativen übereinstimmen.

Die beiden ermittelten Zahlungsreihen können allerdings auch unter dieser Annahme noch nicht unmittelbar verglichen werden, da sie unterschiedliche steuerliche Effekte bewirken.

### 2.3.2 Einbeziehung von Steuern

#### (1) Grundlegende Annahmen

Bei der Ermittlung der Zahlungsreihen nach Steuern soll der Einfachheit halber unterstellt werden, dass die relevanten Steuersätze nicht durch die Wahl der Leasing- oder Kaufalternative beeinflusst werden, die Steuer jeweils in dem Jahr, in dem die Zahlung, der Ertrag oder Aufwand anfällt, zu zahlen ist und etwaige Freibeträge bereits ausgeschöpft sind. Von Rundungen, wie sie beispielsweise in § 11 Abs. 1 S. 3 GewStG vorgesehen sind, soll abgesehen werden.

Für die Gesellschafter wird angenommen, dass sie natürliche Personen sind, so dass sie die Ausschüttungen nur der Einkommensteuer zu unterwerfen haben. Dabei soll von einer Erhebung von Kapitalertragsteuer gemäß § 43 Abs. 1 EStG und anschließender Verrechnung mit der endgültig zu zahlenden Einkommensteuer zur Vereinfachung abgesehen werden.

Für die Leasingalternative wird des Weiteren angenommen, dass das Leasingobjekt steuerlich dem Leasinggeber zugerechnet wird. Dann stellen die Leasingraten für den Leasingnehmer in voller Höhe Betriebsaufwand dar.

Für die Kaufvariante wird schließlich davon ausgegangen, dass die für die steuerlichen Abschreibungen maßgebliche Nutzungsdauer des Investitionsobjektes länger als die Grundmietzeit der Leasingvariante ist.

## (2) Berücksichtigung der Umsatz- und Grunderwerbsteuer

Für die betrachtete Kapitalgesellschaft soll angenommen werden, dass sie vorsteuerabzugsberechtigt ist; das bedeutet, dass sie gezahlte Umsatzsteuer bei der von ihr zu zahlenden Umsatzsteuer absetzen kann.

Im Fall des **Leasing** hat der Leasinggeber die Leasingrate der Umsatzsteuer zu unterwerfen, soweit es sich bei dem Leasingobjekt nicht um ein Grundstück oder Gebäude handelt. Für den Leasingnehmer bedeutet das, dass er neben der Leasingrate die Umsatzsteuer zu zahlen hat. Diese kann er dann allerdings gemäß § 15 UStG als Vorsteuer geltend machen. Da davon ausgegangen wurde, dass die Steuerzahlung bzw. der Vorsteuerabzug zeitgleich mit der Zahlung der Leasingrate erfolgt, wird der Leasinggeber im Endergebnis nur mit der Nettoleasingrate belastet.

Handelt es sich bei dem Leasingobjekt um ein Grundstück oder Gebäude, so unterliegt die Leasingrate gemäß § 4 Ziff. 12 a UStG nicht der Umsatzsteuer; für den Leasinggeber bedeutet das gleichzeitig, dass er Umsatzsteuer, die er für die Beschaffung des Leasingobjektes zahlen muss, nicht als Vorsteuer geltend machen kann. Der Leasingnehmer kann, da die Leasingrate nicht mit Umsatzsteuer belastet ist, ebenfalls keine Vorsteuer geltend machen.

Für diesen Fall wird dem Leasinggeber allerdings gemäß § 9 UStG die Option eingeräumt, zu entscheiden, ob er die Leasingrate doch der Umsatzsteuer unterwerfen will, so dass er auch seine Vorsteuer geltend machen kann. Macht der Leasinggeber von seinem Optionsrecht Gebrauch, so fordert er vom Leasingnehmer die Nettoleasingrate und die darauf entfallende Umsatzsteuer, die der Leasingnehmer wieder als Vorsteuer geltend machen kann.

Für den Fall des Leasing fällt während der Grundmietzeit keine Grunderwerbsteuer an; diese kann nur dann zu zahlen sein, wenn nach Ablauf der Grundmietzeit der Erwerb eines Grundstücks oder Gebäudes möglich ist.

Beim **Kreditkauf** unterliegt der Anschaffungspreis der Umsatzsteuer, soweit es sich nicht um ein Grundstück oder Gebäude handelt. Die Umsatzsteuer kann die Kapitalgesellschaft sofort als Vorsteuer geltend machen, so dass sie im Endergebnis nur mit dem Nettoanschaffungspreis belastet wird. Den Verkaufserlös am Ende der T-ten Periode muss die Kapitalgesellschaft dann ebenfalls der Umsatzsteuer unterwerfen, ihr fließt nur der Nettoverkaufserlös zu.

Handelt es sich bei dem zu beschaffenden Objekt um ein Grundstück oder Gebäude, so ist der Erwerb gemäß § 4 Ziff. 9a UStG von der Umsatzsteuer befreit, wobei auch hier ein Optionsrecht des Veräußerers besteht, den Verkaufspreis doch der Umsatzsteuer zu unterwerfen. Allerdings hat die Kapitalgesellschaft oder der Veräußerer – je nach vertraglicher Vereinbarung – Grunderwerbsteuer zu zahlen.

Verkauft die Kapitalgesellschaft das Objekt nach T Perioden, so hat sie oder der Erwerber Grunderwerbsteuer zu zahlen.

Die mit dem Kredit in Zusammenhang stehenden Zahlungen sind gemäß § 4 Ziff. 8 UStG nicht umsatzsteuerpflichtig.

Zur **Vereinfachung der nachfolgenden Analyse** sollen im Folgenden immer die Zahlungen betrachtet werden, die die Kapitalgesellschaft tatsächlich belasten. Das bedeutet, dass – soweit Umsatzsteuer erhoben wird – immer von den Nettzahlungen ausgegangen wird. Soweit keine Umsatz- oder Grunderwerbsteuer anfällt, wird von den Bruttozahlungen und bei Zahlung der Grunderwerbsteuer durch die Kapitalgesellschaft von der Kaufpreiszahlung zuzüglich bzw. dem Veräußerungserlös abzüglich der Grunderwerbsteuer ausgegangen. Die bisher getroffenen Annahmen sind dann in der Weise zu modifizieren, dass der für den Fall des Kreditkaufs aufgenommene Kredit der Nettokaufpreiszahlung bzw. der Kaufpreiszahlung zuzüglich Grunderwerbsteuer entspricht, so dass die Kapitalgesellschaft im Zeitpunkt  $t = 0$  als Saldo gerade keine Zahlung zu leisten hat.

### (3) Berücksichtigung der Gewerbesteuer

Bei der Gewerbesteuer ist zum einen zu beachten, dass die Bemessungsgrundlage mit einer sog. Steuermesszahl, die gemäß § 11 Abs. 2 Ziff. 2 GewStG 5% beträgt, und mit dem Hebesatz gemäß § 16 Abs. 1 GewStG, den die Gemeinden festlegen, der also somit auch von Gemeinde zu Gemeinde variieren kann, multipliziert wird. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass die Gewerbesteuer selbst Betriebsaufwand darstellt und somit von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage zu subtrahieren ist. Unter Beachtung dieser beiden Aspekte lässt sich bei gegebenem Hebesatz ein Gewerbesteuersatz ermitteln, mit dem die Bemessungsgrundlage unmittelbar multipliziert werden kann, um die Steuerbelastung zu errechnen.<sup>7)</sup> Dieser Steuersatz wird im Folgenden mit  $s_{GT}$  bezeichnet. Im einfachsten Fall ist  $s_{GT}$  für den gesamten Planungszeitraum konstant. Das im Folgenden dargestellte Kalkül erlaubt es jedoch ohne weiteres, von im Zeitablauf wechselnden Steuersätzen auszugehen.

Die **Leasingraten** verringern als Betriebsaufwand die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer um  $L_t$  in den Perioden  $t = 1 \dots T - 1$ . In der T-ten Periode verändert sie sich um  $L_T - R_L$ ; dabei kann es sich um eine Verminderung (für  $L_T - R_L > 0$ ) oder eine Erhöhung der Bemessungsgrundlage handeln. Bei der Gewerbesteuer tritt somit eine Steuerersparnis von  $L_t \cdot s_{GT}$  bzw. eine Steuerveränderung von  $(L_T - R_L) \cdot s_{GT}$  ein.

---

7 Vgl. Schneeloch, D. (2002), S. 36.

Beim **Kreditkauf** ist zum einen zu beachten, dass die Abschreibungen – im Folgenden als  $AfA_t$  bezeichnet – als Betriebsaufwand die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer mindern. Zum anderen verringern die zu zahlenden Zinsen für den Kredit als Betriebsaufwand die Bemessungsgrundlage dieser Steuer. Dabei soll angenommen werden, dass der Kredit Dauerschulden darstellt, so dass gemäß § 8 Ziff. 1 GewStG die Hälfte der Zinsen der Bemessungsgrundlage wieder hinzugerechnet wird. Die Gewerbesteuer sinkt unter Berücksichtigung der vorangegangenen Ausführungen in den Perioden  $t=1, \dots, T-1$  somit um  $(AfA_t + 0,5 \cdot Z_t) \cdot s_{Gt}$ . Am Ende der letzten Periode wird das Objekt verkauft. Die Differenz zwischen dem Restbuchwert ( $RBW_K$ ), der sich aus der Anschaffungsauszahlung abzüglich der Summe der bis dahin vorgenommenen Abschreibungen ergibt, und dem Verkaufserlös verändert ebenfalls die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer. Ist der Verkaufserlös größer als der Restbuchwert, so ist die Differenz als Ertrag zu versteuern, andernfalls vermindert sich die Gewerbesteuer, da die Differenz steuerlich Aufwand darstellt. Für die letzte Periode verändert sich die Gewerbesteuer also um  $(AfA_T - R_K + RBW_K + 0,5 \cdot Z_T) \cdot s_{GT}$ .

#### (4) Berücksichtigung der Körperschaftsteuer

Bei der Ermittlung der Körperschaftsteuer ist zu beachten, dass neben den Betriebsaufwendungen, die sich unmittelbar durch die Leasing- oder Kreditkaufalternative ergeben, die Gewerbesteuer Betriebsaufwand darstellt. Die Veränderung der Gewerbesteuer beeinflusst somit auch die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer.

Der Körperschaftsteuersatz wird im Folgenden mit  $s_{Kt}$  bezeichnet.

Bei der **Leasingalternative** stellen die Leasingraten Betriebsaufwand dar, so dass sie die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer mindern. Dadurch tritt in den Jahren  $t=1, \dots, T-1$  eine Verringerung der Körperschaftsteuer um  $L_t \cdot s_{Kt}$  ein. Gleichzeitig verringert sich aber auch die Gewerbesteuer und zwar wie im Teil c) dargestellt um  $L_t \cdot s_{Gt}$ , so dass die Bemessungsgrundlage um diesen Betrag steigt. Im Endergebnis sinkt die Körperschaftsteuer damit um  $L_t \cdot (s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})$ . In der letzten Periode ist die Zahlung  $R_L$  zusätzlich als Aufwand – für  $R_L < 0$  – oder als Ertrag – für  $R_L > 0$  – zu berücksichtigen, so dass sich die Körperschaftsteuer in dieser Periode um  $(L_T - R_L) \cdot (s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})$  verändert.

Abschreibungen und Zinsen mindern beim **Kreditkauf** die Bemessungsgrundlage, so dass eine Verringerung der Körperschaftsteuer um  $(AfA_t + Z_t) \cdot s_{Kt}$  in den Perioden  $t=1, \dots, T-1$  eintritt. Gleichzeitig erhöht die Veränderung der Gewerbesteuer jedoch die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer um

$(AfA_t + 0,5 \cdot Z_t) \cdot s_{Gt}$ , so dass sich die Körperschaftsteuer insgesamt nur um  $AfA_t \cdot (s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt}) + Z_t \cdot (s_{Kt} - 0,5 \cdot s_{Gt} \cdot s_{Kt})$  verringert. In der letzten Periode verändert sich die Körperschaftsteuer unter Berücksichtigung des Verkaufserlöses  $R_K$  um  $(AfA_T - R_K + RBW_K) \cdot (s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT}) + Z_T \cdot (s_{KT} - 0,5 \cdot s_{GT} \cdot s_{KT})$ .

### 2.3.3 Die Zahlungsreihen der Kapitalgesellschaft nach Steuern

Unter Berücksichtigung der in den Abschnitten 2.2, 2.3.1 und 2.3.2 zusammengetragenen Überlegungen können die quantitativ fassbaren Konsequenzen der beiden Finanzierungsalternativen auf der Ebene der Gesellschaft vollständig durch die im Vergleich zum Unterlassen zusätzlich (d.h. bei negativem Vorzeichen weniger) erfolgenden *Ausschüttungen nach Steuern* verdeutlicht werden. Bezeichnet man diese Zahlungsgrößen für die Leasingvariante mit  $ALG_t$  und für den Kauf mit  $AKK_t$  ( $t = 1, 2, \dots, T$ ), so gelten für diese Größen die in den Tabellen 3 und 4 festgehaltenen Relationen.

	$t = 1, 2, \dots, T-1$	$t = T$
Zahlungsreihe vor Steuern	$-L_t$	$-(L_T - R_L)$
Veränderung der Gewerbesteuerzahlung	$L_t \cdot s_{Gt}$	$(L_T - R_L) \cdot s_{GT}$
Veränderung der Körperschaftsteuerzahlung:	$L_t \cdot (s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})$	$(L_T - R_L) \cdot (s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})$
Zahlungsreihe nach Steuern	$ALG_t = -L_t + L_t \cdot (s_{Gt} + s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})$	$ALG_T = -(L_T - R_L) + (L_T - R_L) \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})$

Tabelle 3: Relevante Ausschüttungen bei Leasing

Der erste Term der Zahlungsgrößen  $ALG_t$  ( $t = 1, 2, \dots, T$ ) gibt jeweils die aus den Leasingraten im Vergleich zur Unterlassensalternative unmittelbar resultierende Ausschüttungsminderung an, für die letzte Periode ergänzt um eine zusätzliche Abschlusszahlung ( $R_L < 0$ ) bzw. vermindert um eine abschließende Einzahlung ( $R_L > 0$ ). Der zweite Term gibt jeweils die aus dieser primären Zahlung resultierende Steuereinsparung an, in der letzten Periode ergänzt um die steuerlichen Konsequenzen einer etwaigen Schlusszahlung  $R_L$ .

	$t = 1, 2, \dots, T - 1$	$t = T$
Zahlungsreihe vor Steuern	$-(Z_t + S_t)$	$-(Z_T + S_T - R_K)$
Veränderung der Gewerbesteuerzahlung:	$(AfA_t + 0,5 \cdot Z_t) \cdot s_{Gt}$	$(AfA_T - R_K + RBW_K + 0,5 \cdot Z_T) \cdot s_{GT}$
Veränderung der Körperschaftsteuerzahlung	$AfA_t \cdot (s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt}) + Z_t \cdot (s_{Kt} - 0,5 \cdot s_{Gt} \cdot s_{Kt})$	$(AfA_T - R_K + RBW_K) \cdot (s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT}) + Z_T \cdot (s_{KT} - 0,5 \cdot s_{GT} \cdot s_{KT})$
Zahlungsreihe nach Steuern	$AKK_t = -(Z_t + S_t) + [Z_t \cdot (0,5 \cdot s_{Gt} + s_{Kt} - 0,5 \cdot s_{Gt} \cdot s_{Kt}) + AfA_t \cdot (s_{Gt} + s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})]$	$AKK_T = -(Z_t + S_t - R_K) + [Z_T \cdot (0,5 \cdot s_{GT} + s_{KT} - 0,5 \cdot s_{GT} \cdot s_{KT}) + AfA_T \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT}) - (R_K - RBW_K) \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})]$

Tabelle 4: Relevante Ausschüttungen bei Kreditkauf

Ähnlich wie beim Leasing gibt auch hier der erste Term die aus dem Kreditverhältnis unmittelbar resultierenden Zahlungskonsequenzen an, für die letzte Periode vermindert um den bei Veräußerung des Investitionsobjektes erzielbaren Resterlös. Der zweite Term gibt die aus der steuerlichen Absetzbarkeit von Zinsen und Abschreibungen resultierenden Steuereinsparungen an, in der letzten Periode korrigiert um die steuerlichen Konsequenzen eines etwaigen Veräußerungsgewinns ( $R_K > RBW_K$ ) bzw. -verlustes ( $R_K < RBW_K$ ).

Die Zahlungsreihen, die sich für die Leasing- und Kaufalternative ergeben haben, müssen nun aus der Sicht der Gesellschafter miteinander verglichen werden.

### 2.3.4 Vergleich der Zahlungsreihen aus der Perspektive eines Gesellschafters

Nach unseren Annahmen beschreiben die in den Tabellen 3 und 4 zusammengefassten Zahlungsströme unmittelbar die Auswirkungen auf die den Gesellschaftern zufließenden Ausschüttungen, auf die diese ihre persönliche Einkommensteuer zu entrichten haben. Stellt man im Vergleich dieser beiden Ausschüttungsströme fest, dass die Zahlungen für eine der beiden Finanzierungsalternativen in *allen* Perioden größer oder zumindest nicht kleiner als für die andere Alternative sind, so gilt die entsprechende Größenbeziehung auch für die den einzelnen Gesellschaftern nach Abzug der persönlichen Einkommensteuer verbleibenden Beträge. Mithin kann die für alle Gesellschafter zugleich optimale Alternative bei dieser speziellen Konstellation ohne Berücksichtigung der steuerlichen Situation der einzelnen Gesellschafter und auch ohne sonstige weitere Berechnungen unmittelbar anhand der in den Tabellen 3 und 4 verdeutlichten Ausschüttungsströme identifiziert werden.

Ist eine solche Dominanzkonstellation nicht gegeben, so bedarf die Ermittlung der aus der Sicht eines einzelnen Gesellschafter optimalen Alternative weiterer Berechnungen, die zweckmäßigerweise in die folgenden beiden Schritte zergliedert werden:

#### (1) Herleitung der relevanten Zahlungsreihen:

Zunächst sind die in den Perioden  $t=1, 2, \dots, T$  nach Abzug der persönlichen Einkommensteuer verbleibenden Ausschüttungen zu bestimmen. Zur formalen Bestimmung dieser Größen bezeichne

( $a_t^i$ ) den Anteil, den Gesellschafter  $i$  in der  $t$ -ten Periode an den gesamten Ausschüttungen der Gesellschaft erhält,

( $s_{Et}^i$ ) den für den Gesellschafter  $i$  in der  $t$ -ten Periode maßgeblichen individuellen Einkommensteuersatz.

Im einfachsten Fall ist ( $a_t^i$ ) für den gesamten Planungszeitraum konstant. Das im Folgenden dargestellte Kalkül erlaubt es jedoch, von im Zeitablauf wechselnden Anteilen auszugehen.

Nach dem im Jahre 2002 geltenden Steuersystem stellen die Ausschüttungen Einkünfte aus Kapitalvermögen dar und sind demnach gemäß § 3 Ziff. 40 EStG im Rahmen des so genannten *Halbeinkünfteverfahrens* nur zur Hälfte mit dem gesellschafterindividuellen Einkommensteuersatz zu versteuern; eine Anrechnung der auf die Ausschüttungen entfallenden Körperschaftsteuer auf die Steuerschuld des Gesellschafter findet demgegenüber im Gegensatz zu dem bis 2000 geltenden

Anrechnungsverfahren nicht mehr statt. Für die einem Gesellschafter  $i$  in Periode  $t$  nach Einkommensteuer verbleibenden Ausschüttungen  $ALG_t^i$  (Leasing) bzw.  $AKK_t^i$  (Kreditkauf) ergeben sich somit die durch Tabelle 5 verdeutlichten Zahlungsreihen.

	$t = 1, 2, \dots, T-1$	$t = T$
Leasing	$ALG_t^i = a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot ALG_t$ $= a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot [-L_t + L_t \cdot (s_{Gt} + s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})]$	$ALG_T^i = a_T^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{ET}^i) \cdot ALG_T$ $= a_T^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{ET}^i) \cdot [-(L_T - R_L) + (L_T - R_L) \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})]$
Kreditkauf	$AKK_t^i = a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot AKK_t$ $= a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot [-(Z_t + S_t) + Z_t \cdot (0,5 \cdot s_{Gt} + s_{Kt} - 0,5 \cdot s_{Gt} \cdot s_{Kt}) + AfA_t \cdot (s_{Gt} + s_{Kt} - s_{Gt} \cdot s_{Kt})]$	$AKK_T^i = a_T^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{ET}^i) \cdot AKK_T$ $= a_T^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{ET}^i) \cdot [-(Z_T + S_T - R_K) + Z_T \cdot (0,5 \cdot s_{GT} + s_{KT} - 0,5 \cdot s_{GT} \cdot s_{KT}) + AfA_T \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT}) - (R_K - RBW_K) \cdot (s_{GT} + s_{KT} - s_{GT} \cdot s_{KT})]$

Tabelle 5: Nach Einkommensteuer verbleibende Ausschüttungen

## (2) Bewertung der Zahlungsreihen nach Einkommensteuer

Zur abschließenden Bewertung der in Schritt (1) ermittelten Zahlungsreihen greift man in der Betriebswirtschaftslehre häufig auf bestimmte finanzmathematische Kalküle zurück, durch die Zahlungsreihen zu einer entscheidungsrelevanten Kennzahl verdichtet werden. Wir werden dieser Vorgehensweise auch folgen und dabei mit dem Kapitalwert auf die neben Endwert und Annuität wohl prominenteste Kennzahl zurückgreifen.<sup>8)</sup> Zur Ermittlung dieser Kennzahl werden bekanntlich die für die einzelnen Perioden  $t = 1, 2, \dots, T$  maßgeblichen Zahlungsgrößen auf den Zeitpunkt  $t = 0$  abgezinst, wobei im einfachsten Fall ein für den gesamten Zeitraum einheitlicher Kalkulationszinssatz angesetzt wird. Ebenso gut ist es allerdings auch möglich mit periodenspezifisch unterschiedlichen Zinssätzen zu operieren.

8 Vgl. Hax, H. (1985), S. 11 – 44.

Materiell sollen diese Zinssätze die für den betrachteten Gesellschafter maßgeblichen **Finanzierungskosten** verdeutlichen, die sich je nach der in der betrachteten Periode maßgeblichen Finanzlage des Gesellschafters

- entweder aus den Sätzen herleiten, zu denen der Gesellschafter zusätzlich verfügbare Mittel für ein Jahr anlegen könnte,
- oder aus den Sätzen, die der Gesellschafter für die Überlassung eines Kredites für ein Jahr zu zahlen hätte.

Die in diesem Sinne entweder aus Haben- oder aus Sollzinsen abgeleiteten Finanzierungskosten, die für Gesellschafter  $i$  in Periode  $t$  maßgeblich sind, seien mit  $r_t^i$  bezeichnet. Nimmt man weiter an, dass entsprechende Zinseinkünfte mit dem individuellen Steuersatz  $s_{Et}^i$  zu versteuern sind, Sollzinsen hingegen in entsprechender Weise steuerlich abzugsfähig sind, so gilt für den in einer Periode  $t$  nach Steuern maßgeblichen Kalkulationszinssatz  $r'_t^i$  bekanntlich die Relation:<sup>9)</sup>

$$(1) \quad r'_t^i = r_t^i \cdot (1 - s_{Et}^i)$$

Wird abweichend von den hier unterstellten Annahmen davon ausgegangen, dass der Gesellschafter etwaige Schuldzinsen steuerlich nicht geltend machen kann, so stellt der Satz  $r_t^i$  in diesen Perioden unmittelbar den maßgeblichen Kalkulationszins dar. Die Grundstruktur des dargestellten Kapitalwertkalküls bleibt davon unberührt.

Zur einfacheren Schreibweise sei der den Zinssätzen  $r'_t^i$  entsprechende Zinsfaktor  $(1 + r'_t^i)$  mit  $q_t^i$  bezeichnet. Weiter sei für das Produkt der für die Perioden  $1, 2, \dots, \ell$  maßgeblichen Abzinsungsfaktoren definiert

$$(2) \quad Q_{\%}^i = (1 + r'_1^i) \cdot (1 + r'_2^i) \cdot \dots \cdot (1 + r'_\ell^i)$$

---

9 Wird eine Geldeinheit angelegt, so erhält der Anleger in der Periode  $t$  Zinsen von  $r_t^i$ . Davon muss er aber Steuern in Höhe von  $r_t^i \cdot s_{Et}^i$  zahlen, so dass ihm im Endergebnis  $r'_t^i = r_t^i \cdot (1 - s_{Et}^i)$  verbleiben. Wird stattdessen ein Kredit von einer Geldeinheit aufgenommen, so müssen in der  $t$ -ten Periode Zinsen von  $r_t^i$  gezahlt werden. Diese führen aber zu einer Minderung der Steuern in Höhe von  $r_t^i \cdot s_{Et}^i$ , so dass nur eine Belastung von  $r'_t^i = r_t^i \cdot (1 - s_{Et}^i)$  entsteht.

Für die für einen Gesellschafter  $i$  relevanten Kapitalwerte  $C_{LG}^i$  (Leasing) bzw.  $C_{KK}^i$  (Kreditkauf) der beiden Finanzierungsalternativen kann dann einfach geschrieben werden:

$$(3) \quad C_{LG}^i = \sum_{t=1}^T \frac{ALG_t^i}{Q_t^i} = \sum_{t=1}^T \frac{a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot ALG_t}{Q_t^i}$$

$$(4) \quad C_{KK}^i = \sum_{t=1}^T \frac{AKK_t^i}{Q_t^i} = \sum_{t=1}^T \frac{a_t^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_{Et}^i) \cdot AKK_t}{Q_t^i}$$

Nach der hier gewählten Notation weisen beide Kapitalwerte in aller Regel ein negatives Ergebnis aus. Der Absolutbetrag dieses Wertes kann als der auf den Gesellschafter  $i$  entfallende Anteil an der auf den Zeitpunkt  $t=0$  bezogenen finanziellen Gesamtbelastung interpretiert werden, die unter Berücksichtigung aller steuerlichen Effekte auf der Ebene der Gesellschaft sowie auf der des Gesellschafters mit der einen und der anderen Finanzierungsalternative verbunden ist. Mithin ist die Alternative in rein quantitativer Hinsicht als optimal anzusehen, deren (negativer) Kapitalwert den absolut niedrigeren Wert aufweist.

Im Allgemeinen hängt die Größenrelation der beiden Kapitalwerte  $C_{LG}^i$  und  $C_{KK}^i$  auch von den im Zeitablauf wechselnden individuellen Anteilsquoten  $a_t^i$ , Einkommensteuersätzen  $s_{Et}^i$  und Finanzierungskosten  $r_t^i$  ab. Nimmt man allerdings als besonders einfachen Grenzfall an, dass alle drei Größen im Zeitablauf konstant die Werte  $a^i$ ,  $s_E^i$  und  $r^i$  beibehalten, so können die beiden Kapitalwertformeln wie folgt vereinfacht werden:

$$(5) \quad C_{LG}^i = a^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_E^i) \cdot \sum_{t=1}^T ALG_t \cdot \left[ 1 + r^i \cdot (1 - s_E^i) \right]^{-t}$$

$$(6) \quad C_{KK}^i = a^i \cdot (1 - 0,5 \cdot s_E^i) \cdot \sum_{t=1}^T AKK_t \cdot \left[ 1 + r^i \cdot (1 - s_E^i) \right]^{-t}$$

Da die vor dem Summenzeichen platzierten Terme für beide Finanzierungsvarianten unabhängige konstante Größen darstellen, reicht es in diesem Spezialfall, auf der Basis des gesellschafterspezifischen Kalkulationszinssatzes die Kapitalwerte der Gesamtausschüttungen *der Gesellschaft*, also letztlich der finanzierungsalternativenspezifischen Zahlungen,  $ALG_t$  bzw.  $AKK_t$  ( $t = 1, 2, \dots, T$ ) zu bestimmen.

Generell, d.h. sowohl in der durch (3) und (4) charakterisierten Situation als auch in dem durch (5) und (6) gekennzeichneten Spezialfall besteht die Möglichkeit, dass die Größenbeziehung der Kapitalwerte  $C_{LG}^i$  und  $C_{KK}^i$  in Abhängigkeit von den gesellschafterspezifisch unterschiedlichen Finanzierungskosten und Einkommensteuersätzen im Vergleich mehrerer Gesellschafter unterschiedlich ausfällt. Es kann somit durchaus die Situation auftreten, dass sich im Rahmen der quantitativen Analyse etwa die Leasingalternative für den einen Gesellschafter als vorteilhaft für den anderen Gesellschafter hingegen als nachteilig erweist. In diesem Fall ergibt sich für das Management das Problem, dass es nicht möglich ist, eine für alle Gesellschafter in gleicher Weise vorteilhafte Entscheidung zu treffen.

### 2.3.5 Beispielhafte Verdeutlichung

Die Vorgehensweise bei der quantitativen Analyse soll im Folgenden beispielhaft verdeutlicht werden. Dabei wird vereinfachend unterstellt, dass es sich bei allen genannten Daten um Nettozahlungen, also um Zahlungen nach Abzug der Umsatzsteuer – soweit diese anfällt – handelt.

Es soll eine Maschine mit einer Nutzungsdauer von 5 Jahren beschafft werden. Für diese Beschaffung stehen zwei Alternativen zur Verfügung:

- **Leasing**

Es wird ein Leasingvertrag mit einer Grundmietzeit von 3 Jahren abgeschlossen. Die Leasingraten in Höhe von 540.000 GE (Geldeinheiten) sind jährlich nachschüssig zu zahlen. Für das Ende der Grundmietzeit ist ein Verkauf des Leasingobjektes vorgesehen. Ist der Verkaufserlös geringer als 800.000 GE, so hat der Leasingnehmer die Differenz an den Leasinggeber zu erstatten. Bei einem höheren Verkaufserlös wird der Leasingnehmer zu 75% an dem „Mehrerlös“ beteiligt. Der Leasingnehmer geht davon aus, dass das Leasingobjekt nur für 700.000 GE verkauft werden kann, so dass er mit einer abschließenden Auszahlung von 100.000 GE am Ende der Grundmietzeit rechnet.

- **Kreditkauf**

Die Maschine wird zu einem Kaufpreis von 2 Mio. GE beschafft. Zur Finanzierung dient ein Kredit über 2 Mio. GE und einer Laufzeit von 3 Jahren, der in zwei jährlich nachschüssig zu zahlenden Raten von 780.000 GE und einer Abschlusszahlung nach 3 Jahren von 767.232 GE zu verzinsen und zu tilgen ist. Dies entspricht einer Verzinsung von 8% auf die jeweilige Restschuld zu Jahresbeginn. Die Maschine soll linear über die Nutzungsdauer von 5 Jahren abgeschrieben werden. Um den Vergleich zu vereinfachen, soll angenommen werden, dass die Maschine nach 3 Jahren

verkauft wird und – wie bei der Leasingalternative – ein Verkaufserlös von 700.000 GE erzielt werden kann.

Ohne Beachtung steuerlicher Effekte ergeben sich die in Tabelle 6 abgebildeten relevanten Zahlungsreihen:

	t = 1	t = 2	t = 3
Leasing	– 540.000	– 540.000	– 640.000
Kreditkauf	– 780.000	– 780.000	– 67.232

Tabelle 6: Zahlungsreihen der Gesellschaft vor Steuern

Um die steuerlichen Effekte der Alternativen zu ermitteln, soll von folgenden steuerlichen Gegebenheiten ausgegangen werden: Die Steuermesszahl für die Gewerbesteuer beträgt 5%, der Hebesatz 400%, so dass sich ein Gewerbesteuersatz ( $s_G$ ) von 16,67% ergibt. Der Körperschaftsteuersatz ( $s_K$ ) beträgt 25%.

Bei der Leasingalternative sind sämtliche Zahlungen sofort steuerlich zu berücksichtigen, so dass sich die in der Tabelle 7 dargestellte Zahlungsreihe nach Steuern ergibt.

	t = 1	t = 2	t = 3
Zahlungsreihe vor Steuern	– 540.000	– 540.000	– 640.000
Veränderung der Gewerbesteuerzahlung	+ 90.000	+ 90.000	+ 106.667
Veränderung der Körperschaftsteuerzahlung	+ 112.500	+ 112.500	+ 133.333
Zahlungsreihe nach Steuern ( $ALG_t$ )	– 337.500	– 337.500	– 400.000

Tabelle 7: Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschaftsebene

Da die steuerlichen Alternativen bei der Kaufalternative komplexer sind, werden in Tabelle 8 zunächst die steuerlichen Effekte getrennt dargestellt, um anschließend die Zahlungsreihe nach Steuern zu ermitteln:

	t = 1	t = 2	t = 3
Restschuld	2.000.000	1.380.000	710.400
Zinsen	160.000	110.400	56.832
Abschreibung	400.000	400.000	400.000
außerplanmäßige Abschreibung bei Verkauf			100.000
Gewerbsteuer: Minderung der Bemessungsgrund- lage:	480.000	455.200	528.416
Veränderung der Steuerzahlung:	+ 80.000	+ 75.867	+ 88.069
Körperschaftsteuer Minderung der Bemessungsgrund- lage:	480.000	434.533	468.763
Veränderung der Steuerzahlung:	+ 120.000	+ 108.633	+ 117.191

Tabelle 8: Steuereffekte der Kaufalternative

Somit ergibt sich die in Tabelle 9 dargestellte Zahlungsreihe nach Steuern:

	t = 1	t = 2	t = 3
Zahlungsreihe vor Steuern	- 780.000	- 780.000	- 67.232
Veränderung der Ge- werbsteuerzahlung	+ 80.000	+ 75.867	+ 88.069
Veränderung der Körperschaftsteuer- zahlung	+ 120.000	+ 108.633	+ 117.191
Zahlungsreihe nach Steuern (AKK <sub>t</sub> )	- 580.000	- 595.500	+ 138.028

Tabelle 9: Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschaftsebene

Den Tabellen 7 und 9 entsprechend sind die in der Tabelle 10 abgebildeten Zahlungsreihen zu vergleichen:

	t = 1	t = 2	t = 3
Leasing ( $ALG_t$ )	- 337.500	- 337.500	- 400.000
Kreditkauf ( $AKK_t$ )	- 580.000	- 595.500	+ 138.028

Tabelle 10: Zahlungsreihen der Alternativen nach Steuern auf Gesellschaftsebene

Offensichtlich besteht zwischen den beiden Zahlungsreihen *keine* Dominanzbeziehung. Zum Abschluss des quantitativen Vergleichs bedarf es mithin eines Kapitalwertkalküls der unter 2.3.4 verdeutlichten Art. Zur exemplarischen Verdeutlichung soll die folgende besonders einfache Konstellation unterstellt werden:

- Der betrachtete Gesellschafter  $i$  erhält einen im Zeitablauf konstanten Anteil von  $a^i = 20\%$  an sämtlichen Ausschüttungen.
- Der für ihn maßgebliche Einkommensteuersatz beläuft sich stets auf  $s_E^i = 50\%$ .
- Die für ihn maßgeblichen Finanzierungskosten betragen – ebenfalls zeitlich unverändert –  $r^i = 12\%$ .

Da er die ihm vor Steuern zufließenden Ausschüttungen mit dem halben Betrag der Einkommensteuer unterwerfen muss, ergeben sich für ihn die in den Tabellen 11 und 12 dargestellten Zahlungsreihen nach Steuern:

Leasing	t = 1	t = 2	t = 3
Ausschüttung vor Steuern	- 67.500	- 67.500	- 80.000
Einkommensteuer	+ 16.875	+ 16.875	+ 20.000
Ausschüttungen nach Steuern	- 50.625	- 50.625	- 60.000

Tabelle 11: Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene

Kreditkauf	t = 1	t = 2	t = 3
Ausschüttung vor Steuern	- 116.000	- 119.100	+ 27.606
Einkommensteuer	+ 29.000	+ 29.775	- 6.902
Ausschüttung nach Steuern	- 87.000	- 89.325	+ 20.704

Tabelle 12: Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene

Anhand der Ausschüttungen nach Steuern kann für den Gesellschafter  $i$  ein Kapital- oder Endwert für jede Alternative ermittelt werden. Unter Berücksichtigung seines Kalkulationszinssatzes nach Steuern von  $r^i = 12\% \cdot (1 - 0,5) = 6\%$  ergeben sich für  $i$  die folgenden Kapitalwerte für die Leasing- und Kaufalternative:

$$C_{LG}^i = -143.193$$

$$C_{KK}^i = -144.191$$

Für den Gesellschafter  $i$  ergibt sich also als Ergebnis der quantitativen Analyse, dass Leasing gegenüber Kreditkauf günstiger ist.

Alternativ sei nun der Gesellschafter  $j$  betrachtet, der ebenfalls einen Anteil von  $a^j = 20\%$  der Ausschüttungen vor Steuern erhält, für den aber ein Einkommensteuersatz von  $s_E^j = 0,4$  und ein Zinssatz von  $r^j = 6\%$  gilt. Die für ihn maßgeblichen Finanzierungskosten nach Steuern belaufen sich mithin nun auf  $3,6\%$ .

Für den Gesellschafter  $j$  berechnen sich dann die in den Tabellen 13 und 14 dargestellten Zahlungsreihen nach Steuern:

Leasing	t = 1	t = 2	t = 3
Ausschüttung vor Steuern	- 67.500	- 67.500	- 80.000
Einkommensteuer	+ 13.500	+ 13.500	+ 16.000
Ausschüttungen nach Steuern	- 54.000	- 54.000	- 64.000

Tabelle 13: Zahlungsreihe der Leasingalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene für den Gesellschafter  $j$

Kreditkauf	t = 1	t = 2	t = 3
Ausschüttung vor Steuern	- 116.000	- 119.100	+ 27.606
Einkommensteuer	+ 23.200	+ 23.820	- 5.521
Ausschüttung nach Steuern	- 92.800	- 95.280	+ 22.085

Tabelle 14: Zahlungsreihe der Kaufalternative nach Steuern auf Gesellschafterebene für den Gesellschafter j

Berechnet man auf dieser Basis erneut die Kapitalwerte, so ergibt sich:

$$C_{LG}^j = -159.993$$

$$C_{KK}^j = -158.487$$

Für den Gesellschafter j ist die Kaufalternative gegenüber der Leasingalternative im Rahmen der quantitativen Analyse also als vorteilhaft zu bewerten.

Für die Daten des hier untersuchten Beispiels kann für im Zeitablauf konstante Anteile  $a^i$  bzw.  $a^j$ , Einkommensteuersätze  $s_E^i$  bzw.  $s_E^j$  und Zinssätze  $r^i$  und  $r^j$  allgemein gezeigt werden, dass die Leasingalternative stets dann als vorteilhaft anzusehen ist, wenn die für den betrachteten Gesellschafter maßgeblichen Finanzierungskosten nach Steuern oberhalb von 4,97% liegen. Für Gesellschafter mit niedrigeren Finanzierungskosten erweist sich demgegenüber der Kreditkauf als vorteilhaft.

## 2.4 Qualitative Analyse

### 2.4.1 Vorbemerkung

Auf Grund der Verschiedenartigkeit der rechtlichen Rahmendaten, die für Leasing und Kreditkauf maßgeblich sind, sowie der Geschäftspolitik von Leasingunternehmen und Kreditinstituten bedarf ein fundierter Vergleich der beiden Finanzierungsinstrumente über die Betrachtung der unmittelbar quantifizierbaren monetären Konsequenzen hinaus der Analyse weiterer, sog. qualitativer Aspekte. Dabei mag es sich zum einen um den Ausfluss der Unsicherheit handeln oder zum anderen um sonstige schwer oder gar nicht quantifizierbare Aspekte. Im Rahmen der nachfolgenden Analyse ist es unmöglich, die Vielzahl möglicherweise auftretender Effekte qualitativer Art umfassend zu behandeln. Daher erfolgt eine Beschränkung auf vier Aspekte, denen in den meisten praktischen Anwendungsfällen das größte Gewicht zukommen dürfte.<sup>10)</sup> Wichtig ist, dabei zu beachten, dass die eine oder andere der nachfolgenden Überlegungen Anlass geben kann, die im Rahmen der *quantitativen* Analyse vorzunehmenden Berechnungen in bestimmter Weise zu erweitern. Soweit dies geschieht, bedarf es dann keiner zusätzlichen Erfassung dieser Aspekte im Rahmen der qualitativen Analyse. Andererseits verbleiben in aller Regel aber auch noch „nicht rechenbare“ Aspekte, bei denen zumindest eine Abschätzung dahingehend versucht werden kann, ob sie tendenziell eher zugunsten der einen oder anderen Finanzierungsvariante sprechen und insoweit das Ergebnis der quantitativen Analyse noch bestärken oder – im Gegenteil – eher relativieren.

### 2.4.2 Unterschiede in der Restnutzungsdauer

Das Beispiel im vorigen Abschnitt war so konstruiert, dass das betrachtete Objekt bei beiden Finanzierungsvarianten gleich lange betrieblich genutzt wird. In der Realität muss dies allerdings keineswegs der Fall sein. Es kann vielmehr auch die Situation auftreten, dass das Objekt dem Unternehmen nach Ablauf der Grundmietzeit definitiv nicht mehr zur Verfügung steht, während es im Falle des Kreditkaufs weiter genutzt werden kann.

Ist anzunehmen, dass das Objekt im Fall des Kaufs – im Gegensatz zum Leasing – noch für eine gewisse Zeit genutzt würde, so müsste versucht werden, die daraus resultierenden Nettovorteile abzuschätzen und *zu Gunsten* der Kaufvariante zu berücksichtigen. Wäre hingegen davon auszugehen, dass der Leasinggegenstand bei Vertragsende sofort im Wege des Leasing oder des Kaufs durch einen neuen ersetzt würde, so müssten die daraus resultierenden Finanzierungskosten ebenso wie im Vergleich zu dem alten Objekt eventuell eintretende Einsparungen sonstiger

---

10 Eine sehr ausführliche Analyse qualitativer Aspekte findet sich in Köhn, L. (1989), S. 196 – 309.

Kosten oder Mehrerträge abgeschätzt und zu Lasten bzw. zu Gunsten der Leasingvariante erfasst werden. Es bedarf keiner Erläuterung, dass es sich dabei um Schätz- und Prognoseprobleme handelt, für die in der praktischen Anwendung oftmals kaum eine eindeutige Lösung gefunden werden kann. Dies rechtfertigt es jedoch keineswegs, derartige Aspekte einfach zu vernachlässigen, wie das in einschlägigen Darstellungen aus der Leasingbranche nicht selten geschieht.

Gelegentlich wird sogar versucht, aus der Not eine Tugend zu machen und behauptet, Leasing erleichtere die Erneuerung des Anlagenparks und die Anpassung an den technischen Fortschritt. Wenn die Finanzierungsform überhaupt einen Einfluss auf die genannten Phänomene hat, dürfte eher das Gegenteil richtig sein. Denn, wie an späterer Stelle noch näher erläutert wird, erlaubt der kreditfinanzierte Kauf in aller Regel jederzeit – und nicht nur gerade am Ende der Grundmietzeit – flexiblere Möglichkeiten zur Anpassung an sich ändernde Gegebenheiten. Und selbst wenn die im Vergleich zur betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer kürzere Grundmietzeit gerade die im Hinblick auf die Anpassung an den technischen Fortschritt optimale Nutzungsdauer wäre, so ist das Unternehmen ja in keiner Weise daran gehindert, dies auch im Wege des Kreditkaufs entsprechend zu handhaben.

Dies schließt allerdings nicht aus, dass der Leasingnehmer selbst u.U. nur einen niedrigeren Erlös für das gebrauchte Objekt erzielen kann als die Leasinggesellschaft. Ein solcher Verwertungsvorsprung der Leasinggesellschaft ist für den Leasingnehmer jedoch nur dann von Bedeutung, wenn er davon in irgendeiner Weise profitiert. Je nach Vertragsgestaltung kann das etwa in Form entsprechend niedriger Leasingraten oder durch Teilhabe am Liquidationserlös der Fall sein. Genau diese Komponenten sind jedoch Gegenstand der quantitativen Analyse, so dass es insoweit nicht nur überflüssig, sondern sogar falsch wäre, diesen Aspekt zusätzlich noch einmal als „qualitatives“ Argument zu werten. Und auch die in diesem Zusammenhang suggerierte Vorstellung, die Leasinggesellschaften wüssten eigentlich besser als die investierenden Unternehmen, in welchem Rhythmus Anlagen erneuert werden sollten, überzeugt nicht.

### 2.4.3 Unterschiede in der Finanzierungswirkung

Im Einzelfall ist es möglich, dass die Leasinggesellschaft bereit ist, das Objekt zu 100% zu finanzieren, während ein Kreditinstitut nur bereit ist, auf das Objekt einen geringeren Kredit zu gewähren. Um den Kauf dennoch durchzuführen, muss das Unternehmen mithin den Fehlbetrag entweder aus frei verfügbaren Mitteln und ungenutzten Kreditlinien aufbringen oder dem Kreditinstitut zusätzliche Sicherheiten anbieten. In allen Fällen wird der dem Unternehmen noch verbleibende Finanzierungsspielraum bei der Entscheidung für das Leasing also weniger stark eingeschränkt als beim Kauf. Wenn damit zu rechnen ist, dass der Finanzierungsspielraum in den kommenden Jahren effektiv an seine Grenzen stößt oder bei der Entscheidung für den Kauf zumindest auf teurere Finanzierungsformen übergegangen werden muss, so kann die größere Finanzierungswirkung des Leasing somit zweifellos einen in Rechnung zu stellenden Vorteil darstellen.

Entgegen einem in der Leasingwerbung verbreiteten Slogan<sup>11)</sup> ist es allerdings keineswegs zwingend, dass nur Leasing eine 100%-ige Objektfinanzierung erlaubt. Diese Aussage ist vielmehr in zweifacher Hinsicht zu modifizieren:

- Zum einen geben sich auch Leasinggesellschaften keineswegs blindlings mit der Sicherung ihrer Ansprüche an den Leasingnehmer durch das Objekt allein zufrieden. Je nach Einschätzung der Bonität des Kunden werden u. U. ebenfalls zusätzliche Sicherheiten oder sofort bei Vertragsabschluss fällige Vorauszahlungen verlangt.
- Zum anderen sind auch Kreditinstitute im Einzelfall je nach Bonität des Kunden und der Art des Investitionsobjektes bereit, die Anschaffung zu 100% mit einem Kredit zu finanzieren.

Es kommt also letztlich immer auf die Gegebenheiten des Einzelfalles an, wobei zusätzlich zu beachten ist, dass von verschiedenen Leasinggesellschaften ebenso wie von verschiedenen Banken unter Umständen unterschiedliche Angebote erwartet werden können.

---

11 Solch eine Aussage findet sich auch in neutralen Schriften wie Laumanns, W. (1992), S. 142.

#### 2.4.4 Unterschiede in der Bilanzwirksamkeit

Wie oben bereits dargestellt wurde, werden Leasinggegenstände in aller Regel vom Leasingnehmer ebenso wenig bilanziert wie die aus dem Leasingvertrag resultierenden Verpflichtungen. Im Vergleich zum Kreditkauf werden also das Anlagevermögen, die Verbindlichkeiten und dementsprechend auch die Bilanzsumme niedriger ausgewiesen. In einschlägigen Darstellungen wird dieser Umstand häufig in recht blumigen Formulierungen („Schonung der Bilanz“ etc.) als weiterer Vorteil des Leasing dargestellt – zumeist allerdings ohne weiter zu begründen, welchen Nutzen der Leasingnehmer daraus ziehen sollte. Im Einzelnen könnten die folgenden zwei Aspekte zu beachten sein:

- Häufig wird darauf hingewiesen, dass sich als Folge der angesprochenen Bilanzierungsunterschiede im Falle des Leasing ein „günstigeres Bild“ für den Jahresabschluss ergeben würde; das wiederum erhöhe die Kreditwürdigkeit des Unternehmens und erleichtere somit weitere Finanzierungsmöglichkeiten.<sup>12)</sup>

In der Tat trifft es zu, dass sich für etliche Bilanzkennzahlen, z.B. die Relation von Anlagevermögen zu Eigenkapital oder den Quotienten aus Fremd- und Eigenkapital, beim Leasing niedrigere und damit nach gängiger Interpretation „günstigere“ Werte ergeben. Allerdings ist es auch möglich, dass der Abschluss eines Leasingvertrages im Vergleich zum Kreditkauf bei anderen Kennzahlen – z.B. verschiedenen Cash-Flow-Relationen – zum Ausweis eher „schlechterer“ Werte führen kann.

Zudem ist zu bedenken, dass professionelle Kreditgeber, insbesondere Banken, bei der Kreditwürdigkeitsanalyse zwar in der Tat unter anderem auch derartige Jahresabschlusskennzahlen beachten. In aller Regel wird dabei jedoch nicht unmittelbar auf den vorgelegten Jahresabschluss zurückgegriffen. Dieser wird vielmehr durch verschiedene Korrekturen der Ausgangsdaten aufbereitet. Dabei ist es inzwischen weithin üblich geworden, bestehende Leasingverträge über etwaige Anhangangaben gemäß § 285 Ziff. 3 HGB hinaus näher abzufragen und in entsprechende Rechnungen einzubeziehen.

Das alles schließt nicht aus, dass es im Einzelfall wirklich einmal dazu kommen kann, dass ein Unternehmen im Falle des Leasing noch ein weiteres Darlehen „ergattern“ kann, das es bei einem kreditfinanzierten Kauf nicht mehr erhalten hätte. In den allermeisten Fällen dürfte dieser vermeintliche Leasingvorteil allerdings von eher untergeordneter Bedeutung sein.

---

12 Vgl. Feinen, K. (1990), S. 107 – 109.

- Zum Zweiten ist zu beachten, dass sowohl das HGB als auch das Publizitätsgesetz mit gewissen auf den Jahresabschluss bezogenen Verpflichtungen, insbesondere Gliederungs-, Offenlegungs- und Prüfungspflichten, an die Größe des Unternehmens anknüpfen. Dabei wird die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer bestimmten Größenklasse gemäß § 267 HGB und § 1 PubliG jeweils davon abhängig gemacht, dass *zwei* der drei Kriterien „Umsatz“, „Bilanzsumme“ und „Beschäftigtenzahl“ oberhalb bestimmter Grenzwerte liegen. Die Möglichkeit, durch Leasing die Bilanzsumme kleiner zu halten als beim Kreditkauf, kann dementsprechend immer dann von Vorteil sein, wenn ein Unternehmen dadurch den „Aufstieg“ in die nächst höhere Größenklasse vermeiden oder zumindest hinauszögern kann. Dies setzt voraus, dass von den beiden übrigen Merkmalen gerade eines ober- und eines unterhalb eines Grenzwertes liegt und sich die Bilanzsumme vor der betrachteten Beschaffung des Objekts knapp unterhalb der kritischen Grenze bewegt.

#### 2.4.5 Risiko- und Flexibilitätsunterschiede

Als letzter wichtiger Aspekt ist die Frage zu untersuchen, inwieweit die Risikosituation des Unternehmens durch die Wahl zwischen Leasing und Kreditkauf beeinflusst wird. Dabei sind vor allem folgende Aspekte zu bedenken:

- In dem in Abschnitt 2.3 präsentierten Kapitalwertkalkül sind alle Zahlungsgrößen als sichere Werte behandelt worden. Da es sich bei den Leasingraten sowie den Zins- und Tilgungszahlungen um das Ergebnis fester vertraglicher Vereinbarungen handelt, ist diese Vorgehensweise auch durchaus sachgerecht. Unsicherheit wird aber regelmäßig über die Abschlusszahlungen  $R_L$  bzw.  $R_K$  bestehen. Zudem ist es bei der Kreditkaufvariante möglich, eine variable Verzinsung zu vereinbaren, so dass auch die Zinszahlungen  $Z_t$  nicht sicher vorhersehbare Größen darstellen.

Beide Aspekte können in einer Erweiterung des einfachen Kapitalwertkalküls um verschiedene Verfahren der Unsicherheitsanalyse<sup>13)</sup> in die quantitative Analyse einbezogen werden. Will man sich die Mühen derartiger zusätzlicher Rechnungen ersparen, so sollten die in beiden Finanzierungsvarianten verbleibenden Unsicherheiten zumindest systematisch erfasst und im Rahmen der qualitativen Analyse mit abgewogen werden. Ein *genereller* Vorteil für die eine oder die andere Finanzierungsmöglichkeit kann dabei allerdings nicht konstatiert werden.

---

13 Vgl. Bitz, M. (1998), S. 138 – 159.

- Das **Eigentümersrisiko**, also die Gefahr des Unterganges, der Beschädigung etc., liegt beim Kreditkauf ausschließlich bei dem Unternehmen als Eigentümer. Beim Leasing bleibt hingegen der Leasinggeber Eigentümer. Wie oben bereits erwähnt, sind die in der Praxis zu beobachtenden Leasingverträge jedoch in aller Regel so ausgestaltet, dass der Leasinggeber von allen hier einschlägigen Vermieterpflichten freigestellt wird und das Eigentumsrisiko weitestgehend auf den Leasingnehmer abgewälzt wird. Unter diesem Gesichtspunkt weisen Kreditkauf und Finanzierungsleasing somit üblicherweise keine entscheidungsrelevanten Unterschiede auf.
- Weiterhin ist das Unternehmen dem **Fehlinvestitionsrisiko** ausgesetzt, d.h. der Gefahr, dass sich Nutzungsmöglichkeiten des Objektes de facto schlechter darstellen als ursprünglich erwartet. Die Gründe dafür mögen von technischen Neuentwicklungen über das Auftreten neuer Konkurrenten, Verschiebungen der Nachfragegewohnheiten bis hin zu Änderungen rechtlicher Vorschriften unterschiedlichster Art reichen. Diesem Risiko ist das Unternehmen unabhängig von der Art der gewählten Finanzierung ausgesetzt, so dass sich auch daraus zunächst kein zusätzliches Entscheidungskriterium zwischen Leasing und Kreditkauf herleiten lässt.

Welche Folgen sich aus der Realisierung des Fehlinvestitionsrisikos ergeben, hängt allerdings mitentscheidend davon ab, wie flexibel das Unternehmen auf die eingetretene Situation reagieren kann (**Handlungsflexibilität**). Unter diesem Gesichtspunkt erweist sich der Kreditkauf in aller Regel als die günstigere Variante, da das Unternehmen in diesem Fall sehr viel leichter, schneller und mit besserer Aussicht auf wirtschaftlichen Erfolg in der Lage ist, die ihr sinnvoll erscheinenden Anpassungsmaßnahmen durchzuführen, die von der Durchführung technischer Änderungen über die vorübergehende Stilllegung bis hin zum vorzeitigen Verkauf reichen können. Insbesondere während der unkündbaren Grundmietzeit ist der Leasingnehmer demgegenüber in seiner Flexibilität deutlich eingeschränkt.

### 3 Zusammenfassung

Nachdem im ersten Kapitel verschiedene Arten von Leasingverträgen dargestellt und systematisiert wurden, wurde im zweiten Kapitel aufgezeigt, wie eine Analyse von gegebenen Leasingangeboten erfolgen kann. Dabei wurde davon ausgegangen, dass die Beurteilung aus der Sicht eines Gesellschafters einer Kapitalgesellschaft, die zwischen Leasing und Kreditkauf entscheiden soll, erfolgt. Im Rahmen einer **quantitativen Analyse** wurde aufgezeigt, wie zunächst für die Kapitalgesellschaft und anschließend für einen einzelnen Gesellschafter die maßgeblichen Zahlungsströme einschließlich der Steuereffekte in eine auf ein methodisch einfaches Kapitalwertkalkül gestützten Entscheidungsrechnung einbezogen und zu einer entscheidungsrelevanten Kennzahl verdichtet werden können. Dabei wurde deutlich, dass der Fall eintreten kann, dass in Abhängigkeit von dem individuellen Kalkulationszinsfuß nach Steuern für den einen Gesellschafter Leasing, für einen anderen der Kreditkauf vorteilhaft sein kann.

In einem zweiten Schritt wurden einige weitere Beurteilungsaspekte, die einer exakten Berechnung nur schwer oder gar nicht zugänglich sind, einer **qualitativen Analyse** unterzogen. Dabei zeigt sich, dass diese Aspekte keineswegs nur zu Gunsten des Leasing sprechen. Dieses eigentlich nicht sonderlich überraschende Ergebnis verdient deshalb besondere Betonung, weil in zahlreichen Darstellungen, insbesondere aus der Leasingbranche selbst, immer wieder entgegengesetzte Vorstellungen verbreitet werden. Dabei werden die vermeintlichen Vorteile des Leasing oftmals gleich dutzendweise zwar ohne sonderliche Systematik, dafür jedoch mit einer gewissen oberflächlichen Plausibilität präsentiert, die den mit den zugrundeliegenden Sachverhalten nicht hinlänglich vertrauten Leser durchaus in die Irre führen kann.

**Literaturverzeichnis:**

Bitz, M: Investitionsplanung bei unsicheren Erwartungen, in: Wittmann, W./Kern, W./Köhler, R./Küpper, H.-U./Wysocki, K.v. (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 5. Aufl., Stuttgart 1993, S. 1965 – 1982.

Bitz, M: Investition, in: Bitz, M./Dellmann, K./Domsch, M./Wagner, F.W. (Hrsg.): Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, Band 1, 4. Aufl., München 1998, S. 107 – 173.

Bitz, M.: Finanzdienstleistungen, 6. Aufl., München, Wien 2002.

Bitz, M./Schneeloch, D./Wittstock, W.: Der Jahresabschluß, 3. Aufl., München 2000.

Feinen, K.: Das Leasinggeschäft, Frankfurt a.M. 1990.

Glanegger, P. et al.: Heidelberger Kommentar zum Handelsgesetzbuch, München 2000.

Hax, H.: Investitionstheorie, 5. Aufl., Würzburg, Wien 1985.

Köhn, L.: Finanzierungsleasing oder Kreditkauf, Diss., Hagen 1989.

Laumanns, W.: Kauf oder Leasing? Ein Wirtschaftlichkeitsvergleich am Beispiel des Mobilien-Leasing, in: Hagenmüller, K.F./Eckstein, W. (Hrsg.): Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 6. Aufl., Frankfurt a.M. 1992, S. 129 – 151.

Schneeloch, D.: Besteuerung und betriebliche Steuerpolitik, Bd. 2, 2. Aufl., München 2002.