

ship betrieben, haben kaum Eigenkapital und verlegen ihren Firmensitz in Offshore-Gebiete, um sich einer hohen Besteuerung und strenger nationalstaatlicher Finanzmarktaufsicht zu entziehen.

Bei der Zusammenfassung von Finanzaktiva zu einem Fondsvermögen ist das **Homogenitätsprinzip** zu beachten, d.h. die im jeweiligen Fonds zusammengefassten Forderungstranchen sollen möglichst die gleiche Laufzeit und das gleiche Ausfallrisiko haben.

Der ABS-Funktionsmechanismus lässt sich an einem vereinfachenden Beispiel erläutern. In diesem schematischen Beispiel wird unterstellt, dass ein Großunternehmen XY in t_0 Forderungen zum Nennwert von 100 Mio. EUR in einen Fonds auslagert. Die Forderungen sollen nach einem Jahr, also in t_1 fällig werden.

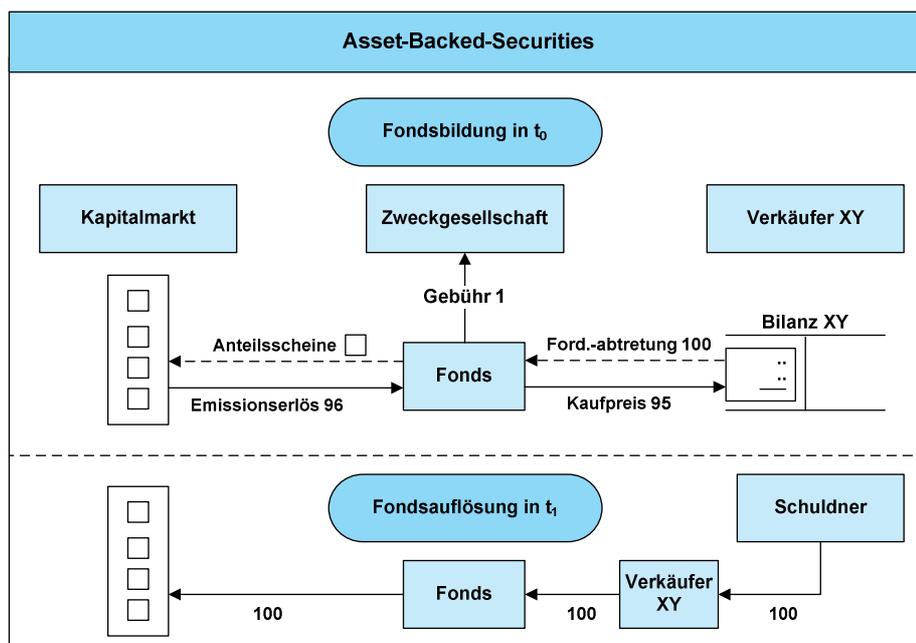


Abb. 71: ABS – Bildung und Auflösung eines Fonds

Im Zuge der **Fondsbildung in t_0** überträgt das verkaufende Unternehmen XY seinen Forderungsbestand (Nennwert 100 Mio.) und erhält im Gegenzug 95 Mio. Verkaufserlös vom Fondsbetreiber, der Zweckgesellschaft. Der Fondsbetreiber platziert - meist in Form einer Privatplatzierung - Anteilscheine \square am Kapitalmarkt mit einem Emissionserlös von 96 Mio. Die Zweckgesellschaft erhält eine Gebühr von 1 Mio. EUR (Transaktionskosten und Gewinn).

Anders als beim Factoring¹ verbleiben Verwaltung und Inkasso der Forderungen beim Forderungsverkäufer XY. Bei Zahlungseingang leitet XY 100 Mio. an den Fonds weiter. Mit der Weiterleitung dieses Geldbetrages an die Inhaber der Fondsanteile \square kommt es zur **Fondsauflösung in t_1** .

¹ Vgl. S. 613 f.

Kurz zusammengefasst funktioniert der ABS-Finanzierungsmechanismus für Forderungen mit **besten Schuldnerbonität** wie folgt: Die Anteilscheine (i.d.R. Commercial Papers) sind für die Käufer eine risikoarme Kapitalanlage, die zum jeweiligen Geldmarktsatz (EURIBOR), im obigen Beispiel 4 Prozent, verzinst wird. Der Verkäufer der Forderungen zahlt für die einjährige Kapitalbereitstellung etwa 5 Prozent. Zu so **günstigen Kapitalkosten** ist eine Zwischenfinanzierung im Rahmen des Factoring üblicherweise nicht zu haben, weil sich der Factor i.d.R. zu banküblichen Zinsen und nicht zu Geldmarktkonditionen refinanziert. Angesichts der hohen auflagefixen Kosten (z.B. für die Strukturierung des Fondsvermögens, die Verbriefung und die Einschaltung einer Ratingagentur) ist das ABS-System nur bei großen **Transaktionsvolumina** vorteilhafter als das Factoring.

Besteht das Fondsvermögen aus einem Konglomerat von Forderungen mit **zweit- oder gar drittklassiger Schuldnerbonität**, vergrößern sich für die Käufer der Fondsanteile die Chancen und die Risiken. Auf die Inhaber solcher Fondsanteile wartet

- eine **höhere Rendite**
- ein **höheres Risiko**,

denn Forderungsausfälle gehen voll zulasten der Kapitalgeber und können im Extremfall zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

dd) Leasing

Die flüssigen Mittel zur Finanzierung einer Investition können aus drei verschiedenen Quellen stammen:

- vorhandene, frei verfügbare liquide Mittel
- Zuführung zusätzlichen Eigenkapitals
- Zuführung zusätzlichen Fremdkapitals

Sollten alle drei Finanzierungsquellen erschöpft sein, bietet sich als vierte Finanzierungsalternative das Leasing an. Der benötigte Anlagegegenstand wird nicht gekauft, sondern gemietet.

Unter **Leasing** versteht man die mittel- bis langfristige Überlassung von Anlagegegenständen gegen Zahlung eines Nutzungsentgelts, das man als Leasinggebühr bezeichnet.

Während der Käufer einer Anlage den Kaufpreis auf einem Schlag finanzieren muss, hat das Leasing den Vorteil einer **zeitlich gestreckten Liquiditätsbelastung**: Die Leasingraten lassen sich aus dem laufenden Cash Flow finanzieren, was in der Leasingbranche unter dem Motto „**Pay as you earn**“ als Vorteil herausgestellt wird.

Zur Einführung¹ in die Leasingthematik sind folgende Aspekte

- (1) Leasingobjekte und Leasinggeber
- (2) Modalitäten von Leasingverträgen
- (3) Bilanzierung von Leasingverträgen
- (4) Leasing im Investitionskalkül
- (5) Vor- und Nachteile des Leasing

anzusprechen.

¹ Zur weiterführenden Literatur vgl. Wöhe/Bilstein, Unternehmensfinanzierung, 2002, S. 279 ff.

(1) Leasingobjekte und Leasinggeber

In der Praxis können sich Leasingverträge auf die Vermietung von

- beweglichen Anlagegütern (maschinelle Anlagen, Fahrzeuge, Flugzeuge u.ä.)
- Grundstücken und Gebäuden (Immobilienleasing)
- Universal- oder Individualgütern

richten. Universalgüter (z.B. Nutzfahrzeuge) können während ihrer betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer nacheinander an verschiedene Leasingnehmer vermietet werden. Individualgüter (z.B. die Fertigungsstraße eines Automobilherstellers) werden nach den speziellen Wünschen eines Leasingnehmers gebaut. Man spricht in diesem Zusammenhang von **Spezial-Leasing**. Eine Variante des Spezial-Leasing ist das sog. „**Sale and lease back**“: Zur Mobilisierung von Liquiditätsreserven veräußert ein Unternehmen einen werthaltigen Gegenstand (meist eine betrieblich genutzte Immobilie) an eine Kapitalanlagegesellschaft. Gleichzeitig wird ein meist langfristiger Leasingvertrag abgeschlossen: Der Verkäufer nutzt den Gegenstand weiter und zahlt die vertraglich vereinbarten Leasingraten an den Leasinggeber.

Als Eigentümer und Financier eines Anlagegegenstandes erbringt der Leasinggeber eine (Finanz-)Dienstleistung zwischen dem Hersteller/Verkäufer und dem Nutzer eines Leasinggegenstandes. Dabei unterscheidet man zwischen

- **direktem Leasing** (wo der Hersteller gleichzeitig Leasinggeber ist)
- **indirektem Leasing** (wo als Leasinggeber eine Finanzierungsgesellschaft fungiert).

In manchen Branchen ist das direkte Leasing sehr stark verbreitet. So machen beispielsweise Produzenten von Fahrzeugen der Mittel- und Oberklasse (Firmenwagen) oder von IT-Anlagen einen Großteil ihres Umsatzes mit dem Leasing ihrer eigenen Produkte. Leasing ist für solche Hersteller ein eigenständiger Absatzkanal.

(2) Modalitäten von Leasing-Verträgen

In Literatur und Praxis unterscheidet man zwischen zwei Arten von Leasingverträgen:

- **Operate Leasing** als kurzfristig kündbarer Mietvertrag
- **Finanzierungsleasing** als Mietvertrag mit einer langfristigen Bindung des Leasingnehmers

Leasing	
Operate Leasing	Finanzierungsleasing
<ul style="list-style-type: none"> • Universalgüter • Kurzfristig kündbar • Teilamortisationsvertrag • Investitionsrisiko trägt der Leasinggeber 	<ul style="list-style-type: none"> • Universal- oder Individualgüter • Unkündbar während der Grundmietzeit • Meist Vollamortisationsvertrag • Investitionsrisiko trägt i.d.R. der Leasingnehmer

Abb. 72: Arten von Leasingverträgen

Operate Leasingverträge sind normale Mietverträge im Sinne des § 535 ff. BGB. Der Leasingnehmer hat das Recht zu kurzfristiger Kündigung des Vertrages. Wird

das Produktionsmittel (z.B. wegen rückläufiger Nachfrage) nicht mehr benötigt oder kommt eine neue, technisch leistungsfähigere Anlage auf den Markt, kündigt der Leasingnehmer den Vertrag. Das **Investitionsrisiko** liegt allein beim **Leasinggeber**. Kündigt der Leasingnehmer schon nach kurzer Zeit den Vertrag, reichen die (wenigen) vereinnahmten Leasingraten nicht aus, die Anschaffungs- und Finanzierungskosten beim Leasinggeber zu decken. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem **Teilmortisationsvertrag**. Im Falle kurzfristiger Kündigung durch den Leasingnehmer muss sich der Leasinggeber um eine Anschlussvermietung bemühen oder das Leasingobjekt anderweitig (z.B. durch vorzeitige Veräußerung) verwerten. Aus diesem Grunde kommen für das Operate Leasing nur Universal-, nicht Individualgüter in Betracht.

Finanzierungsleasing ist dadurch gekennzeichnet, dass die Grundmietzeit, d.h. die fest vereinbarte Vertragslaufzeit, in aller Regel mehr als die Hälfte der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Leasingobjektes umfasst. Beim Finanzierungsleasing ist der Vertrag üblicherweise so gestaltet, dass die während der **Grundmietzeit** vom Leasinggeber vereinnahmten **Leasingraten** ausreichen, seine

- **Anschaffungskosten**
- **Finanzierungskosten**
- **Verwaltungskosten**

zu **decken**. Ist dies der Fall, spricht man von einem **Vollamortisationsvertrag**. Damit liegt das **Investitionsrisiko beim Leasingnehmer**: Der Mieter trägt die Verantwortung für die Verschlechterung bzw. für die Erhaltung des Leasingobjektes und für die Erwirtschaftung von Cash Flows zur Amortisation der Anschaffungs- und Finanzierungskosten.

Hat der Leasingnehmer die Anschaffungs- und die Finanzierungskosten durch Zahlung der Leasingraten während der Grundmietzeit vollständig oder fast vollständig amortisiert, erhält er am Ende der Grundmietzeit für den Rest der wirtschaftlichen Nutzungsdauer üblicherweise ein

- **Kaufoptionsrecht**, d.h. das Recht zum Erwerb des Leasingobjektes zu einem „Vorzugspreis“ oder
- **Verlängerungsoptionsrecht**, d.h. das Recht zur Weiternutzung zu einer erheblich reduzierten Leasingrate (Anerkennungsgebühr).

Ein sehr niedriger Kaufpreis bzw. eine sehr niedrige Leasingrate sind Indizien dafür, dass es sich bei dem betreffenden Leasingvertrag nicht um einen Mietvertrag im traditionellen Sinne, sondern um einen Finanzierungsvertrag handelt, der einem Ratkaufvertrag sehr nahe kommt.

(3) Bilanzierung von Leasingverträgen

Ist ein Leasingobjekt vom Leasinggeber oder vom Leasingnehmer zu bilanzieren? Zur Beantwortung dieser Frage muss man zwischen rechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum unterscheiden.

Beim Operate Leasing ist der Leasinggeber rechtlicher und wirtschaftlicher Eigentümer. Folglich wird das Leasingobjekt beim Leasinggeber bilanziert. Bei den meisten **Finanzierungsleasing-Verträgen** trägt der **Leasingnehmer** das **Investitionsrisiko**. Damit wird er zum **wirtschaftlichen Eigentümer**, während das rechtliche Eigentum beim Leasinggeber verbleibt.

Im Handels- und Steuerrecht gilt der Grundsatz, dass Leasingobjekte vom wirtschaftlichen Eigentümer zu bilanzieren¹ sind. Ob das wirtschaftliche Eigentum dem Leasinggeber oder -nehmer zuzurechnen ist, lässt sich im konkreten Einzelfall oft nur schwer entscheiden. Diesbezügliche Zuordnungskriterien hat die deutsche Finanzverwaltung im sog. Leasingerlass² festgelegt. Danach gilt:

- (1) **Kurzfristig kündbare Leasingverträge** (= Mietverträge im herkömmlichen Sinne) sind als Anlagevermögen beim **Leasinggeber** zu bilanzieren.
- (2) Beim **Spezial-Leasing** (Individualgüter) liegt das wirtschaftliche Eigentum eindeutig beim **Leasingnehmer**, so dass dieser den Leasinggegenstand zu bilanzieren hat.
- (3) Beim **Finanzierungsleasing** mit Vollamortisationsvertrag richtet sich die bilanzielle Zuordnung des Leasingobjektes hauptsächlich nach dem Verhältnis der Grundmietzeit zur betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer (bg. ND). Die Zuordnungsregeln für bewegliche Wirtschaftsgüter sind in Abb. 73 zusammengefasst³:

Bilanzielle Zuordnung von Leasinggegenständen		
Grundmietzeit in % der bg. ND	Fallunterscheidung	Aktivierung beim
< 40 %	—	Leasingnehmer
40 % bis 90 %	Keine Kauf- oder Verlängerungsoption	Leasinggeber
	Mit Kaufoption: Kaufpreis < Restbuchwert	Leasingnehmer
	Mit Kaufoption: Kaufpreis ≥ Restbuchwert	Leasinggeber
	Mit Verlängerungsoption: Anschlussmiete < lineare AfA	Leasingnehmer
	Mit Verlängerungsoption: Anschlussmiete ≥ lineare AfA	Leasinggeber
> 90 %	—	Leasingnehmer

Abb. 73: Bilanzielle Zuordnung von Leasinggegenständen

Formal gelten die Zuordnungsregeln des Leasing-Erlasses nur für die Steuerbilanz. Faktisch bestimmen sie aber auch die Erstellung der Handelsbilanz.

(4) Leasing im Investitionskalkül

Hat sich ein Unternehmen für eine Investition entschieden, sieht es sich häufig vor die Finanzierungsalternative Kauf mit Kreditfinanzierung oder Leasing gestellt. Zur

¹ Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 765.

² Vgl. Schreiben des BdF vom 19.04.1971, BStBL. I 1971, S. 264.

³ In Anlehnung an Heinhold, M., Buchführung in Fallbeispielen, 2006, S. 103.