



Universität Augsburg
Prof. Dr. Hans Ulrich Buhl
Kernkompetenzzentrum
Finanz- & Informationsmanagement
Lehrstuhl für BWL, Wirtschaftsinformatik,
Informations- & Finanzmanagement

UNIA
Universität
Augsburg
University

Diskussionspapier WI-33

Leasing, Steuern und Intermediäre

von

Gerhard Satzger

Mai 1997

in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 51, 4, 1999,
S.325-349

Leasing, Steuern und Intermediäre

von Gerhard Satzger*

1 Einleitung

Nicht zuletzt die in der betriebswirtschaftlichen Theorie hinlänglich bekannte Bedeutung steuerlicher Implikationen von Leasing-¹ und Kaufverträgen hat maßgeblich zur Verbreitung des Leasings in der Praxis beigetragen². Ein Großteil der Leasingverträge wird dabei über Leasinggesellschaften als Mittler des Leistungsaustausches zwischen Herstellern und Kunden abgewickelt: So spielten 1996 im deutschen Anlagenleasingmarkt mit einem Investitionsvolumen von knapp 67 Mrd. DM diese eigenständigen Intermediäre eine dominierende Rolle: 60% der Leasing-Investitionen wurden dabei über herstellerunabhängige (institutionelle) Leasinggesellschaften abgewickelt³, wobei den größten Teil der verbleibenden Leasinggeber zwar herstellereigene, aber immerhin rechtlich selbständige Leasinggesellschaften darstellen dürften. Trotz der praktischen Bedeutung dieser Gesellschaften ist deren spezielle Rolle als Intermediär in finanzwirtschaftlichem Zusammenhang vergleichsweise wenig untersucht oder gar erklärt. Dies ist umso erstaunlicher, als in zahlreichen Fällen direktes Hersteller-Leasing *ohne* Einschaltung eines Intermediärs⁴ aufgrund von Steuerstundungseffekten zu durchaus substantiellen finanziellen Vorteilen führt⁵. Gegenwärtige Entwicklungen lassen jedoch vermuten, daß eine systematische betriebswirtschaftliche Fundierung dieses Themenkomplexes notwendig für eine zukunftsweisende und wettbewerbsfähige Gestaltung von Leistungsbeziehungen sein wird:

- Die auf zahlreichen Märkten zu beobachtende Internationalisierung bedingt eine zunehmende Heterogenität potentieller Vertragspartner in bezug auf Gewinnermittlung und Besteuerung. Damit können zusätzliche Potentiale für die sinnvolle Gestaltung von Leistungsbeziehungen unter Einschluß steuerlicher Aspekte erschlossen werden, zumal - wie Schneider zutreffend anmerkt - Steuerarbitrage-Gewinne (durch Ausnutzung von Besteuerungsunterschieden der Vertragspartner) „... eine gegenüber dem Konkurrenzkampf

* Dr. Gerhard Satzger, Lehrstuhl für BWL mit Schwerpunkt Wirtschaftsinformatik, Universität Augsburg, 86135 Augsburg. Der Verfasser dankt dem Bayerischen Staatsministerium für Unterricht, Kultus, Wissenschaft und Kunst für die Förderung der vorliegenden Arbeit im Rahmen des Bayerischen Habilitationsförderpreises.

¹ Wir legen hier ein weites - der Verwendung im angelsächsischen Sprachraum entsprechendes - Verständnis von Leasing im Sinne entgeltlicher Nutzungsüberlassung zugrunde (vgl. Helmschrott (1997, S. 6)). Zur Abgrenzung von Leasingverträgen (i.e.S.) nach deutschem Verständnis gegenüber Mietverträgen vgl. z.B. Tacke (1993, S. 4ff.) oder Bender (1996, S. 21f.).

² Vgl. z.B. Miller/Upton (1976), Mellwig (1980, 1983), Scheffler (1984), Smith/Wakeman (1985), Heaton (1986), Franks/Hodges (1987), Buhl (1989), Kruschwitz (1991), Will et al. (1993).

³ Ifo Institut (1997, S. 5).

⁴ Angesichts der für - nicht dem Bankensektor zugehörigen - Leasinggesellschaften üblichen Praxis, sich durch Forfaitierung der Leasingforderungen zu refinanzieren, dürfte auch die direkte Kapitalbeschaffung seitens des Herstellers kein grundsätzliches Hindernis darstellen. Zu den zukünftigen Problemen der Forfaitierung durch die ab 1.1.99 gültige Insolvenzordnung vgl. z.B. Kalt (1996, S. 10ff.).

⁵ Vgl. z.B. Buhl (1989, S. 422ff.).

auf Märkten weitaus weniger unsichere Möglichkeit [sind], um Unternehmensgewinne zu erzielen“⁶.

- Die Beschäftigung mit diesen Gestaltungsmöglichkeiten ist für deutsche Unternehmungen besonders bedeutsam, weil sich einerseits das Wachstum des Leasingmarktes vorwiegend im internationalen Bereich abspielt⁷, andererseits internationale Konzerne zunehmend eine globale Betreuung durch eine Leasinggesellschaft fordern.
- Zunehmend leichter Marktzugang, verringerte Transaktionskosten und eine erhöhte Markttransparenz für Anbieter und Nachfrager, insbesondere durch die intensive Nutzung innovativer Informations- und Kommunikationssysteme (z.B. Elektronischer Märkte⁸), werden die Wettbewerbsintensität⁹ in vielen Märkten weiter erhöhen, so daß eine „offensive“ Beschäftigung der Beteiligten (Hersteller, Kunden und Intermediäre) mit diesen Leistungsprozessen für viele Unternehmungen überlebenswichtig werden wird.

In dieser Arbeit soll daher die Grundlage für eine systematische - und über rein fallbasierte steuerliche Belastungsvergleiche hinausgehende - Untersuchung von „3-Parteien-Transaktionen“ zwischen Herstellern, Intermediären und Kunden gelegt werden, um damit in Erweiterung bisheriger Ansätze die komplette Leistungskette vom Hersteller bis zum Kunden abbilden und analysieren zu können. Verfolgt wird insbesondere das Ziel, konkrete Unterstützung für die Gestaltung von Leistungsbeziehungen geben zu können: so z.B. Antworten auf Fragen nach der Einschaltung eines Intermediärs, der Wahl der Vertragsart und der Festlegung von Konditionen. Angesichts der schwer überschaubaren Flut steuerlicher Einzelregelungen wird dabei ein grundlegendes Modell der Ertragsbesteuerung analysiert, das durch die Charakteristika der Investitionsgüter sowie die Kalkulationsgrundlagen der Vertragspartner parametrisiert wird. Als Ergebnisse erhalten wir:

- Bei *direkten Hersteller-Kunden-Transaktionen* sind in den meisten Fällen, nicht jedoch generell, Leasingverträge dem Kauf vorzuziehen. Eine Entscheidungsregel für Vertragspartner mit heterogenem Kalkulationsumfeld (wie bei internationalen Transaktionen üblich) wird abgeleitet und die erzielbaren Vorteile werden analysiert.
- Die *Einschaltung eines Intermediärs* eröffnet mehrere zusätzliche Handlungsoptionen. Es wird gezeigt, in welchen Fällen durch die Einschaltung eines Intermediärs ein *zusätzlicher* Vorteil für *alle* Beteiligten entstehen kann, und wie die Vertragskonditionen im Einzelfall zu wählen sind. Besonders interessant ist dabei, daß u.U. auch die Einschaltung von Intermediären in Hoch-Steuer-Ländern sinnvoll sein kann.
- Speziell für (internationale) Herstellerkonzerne können sich interessante Gestaltungsmöglichkeiten durch die Einschaltung *konzerneigener Intermediäre* ergeben. Sowohl für

⁶ Schneider (1985, S. 353).

⁷ Vgl. Leaseurope (1997, S. 71 u. 77).

⁸ Vgl. z.B. Schmid (1993, S. 465ff.).

⁹ Zu den allgemeinen Einflußgrößen der Wettbewerbsintensität vgl. Porter (1996), zur gegenwärtigen Situation im Leasingmarkt z.B. Eckstein (1996, S. 4) oder Bender (1996, S. 16).

die Einschaltung eines Intermediärs wie auch für die Wahl der günstigsten Vertragsform sowie der geeigneten Vertragskonditionen werden Entscheidungsregeln entwickelt.

- Es wird gezeigt, wie durch Einschaltung *mehrerer Intermediäre* vorteilhafte „Financial Engineering“-Lösungen im internationalen Finanzierungsbereich geschaffen werden können.

Zunächst wird in Abschnitt 2 in formalem Modellrahmen die grundlegende bilaterale Kauf- und Leasingtransaktion zwischen Hersteller und Kunde analysiert. Abschnitt 3 untersucht darauf aufbauend die Vorteilhaftigkeit der Einschaltung von Intermediären - mithin von „3-Parteien-Transaktionen“, wobei zwischen unabhängigen Vertragspartnern und z.T. abhängigen Partnern (z.B. Hersteller und Intermediär innerhalb eines Konzerns) unterschieden wird. Während in diesen Abschnitten zur Isolierung der Steuereffekte lediglich Kaufpreis- oder Leasingeinmalzahlungen zu Vertragsbeginn betrachtet werden, erweitert Abschnitt 4 das Modell um mögliche Finanzierungen dieser Zahlungen zwischen den Vertragspartnern. In Abschnitt 5 werden abschließend die Ergebnisse zusammengefaßt, Einschränkungen des Modells diskutiert sowie einige weitergehende Anwendungsaspekte erörtert.

2 Zwei-Parteien-Modell: Hersteller und Kunde

In diesem Abschnitt formulieren wir zunächst ein Modell für „direkte“ Hersteller-Kunden-Transaktionen (Abschnitt 2.1), in dessen Rahmen wir dann Entscheidungsregeln für die Gestaltung der Transaktion ableiten (Abschnitt 2.2). Die Ergebnisse dieses Abschnitts bilden den Ausgangspunkt für die später zu behandelnden Verbesserungsmöglichkeiten durch Einschaltung von Intermediären.

2.1 Grundlegendes Modell

- (A1) *Konditionen der Hersteller-Kunden-Transaktion:* Der Hersteller eines Investitionsgutes verkauft dieses zum Preis P an den Kunden oder überläßt es diesem für einen Zeitraum von T Perioden auf Leasing-Basis gegen eine vorschüssige Einmalzahlung E .
- (A2) *Steuer- und Kalkulationszinssätze:* Hersteller und Kunde orientieren sich am jeweiligen Cash-Flow-Barwert nach Steuern. Der Ertragsteuersatz des Herstellers betrage s_H mit $0 < s_H < 1$, sein Nach-Steuer-Kalkulationszinssatz $i_H > 0$. Die entsprechenden Steuer- und Zinssätze für den Kunden seien durch s_K mit $0 \leq s_K < 1$ sowie $i_K > 0$ gekennzeichnet¹⁰. Zur Vereinfachung der Schreibweise definieren wir die Aufzinsungssätze $q_H := 1 + i_H$ und $q_K := 1 + i_K$.

¹⁰ Wir gehen davon aus, daß sich Hersteller und Kunde jeweils in einer permanenten Gewinnsituation befinden, so daß (für $s_K > 0$) Aufwendungen auch zu Steuerersparnissen in der gleichen Periode führen. Damit spielen insbesondere Erklärungen für das Auftreten von Leasingverträgen, die auf „tax exhaustion“ des Leasingnehmers abstellen (vgl. Franks/Hodges (1987, S. 989)), im vorliegenden Fall keine Rolle.

(A3) *Investitionsgut und Abschreibungen*: Das Investitionsgut verursacht auszahlungswirksame Herstellungskosten von H mit $0 < H < P$. In den einzelnen Perioden mindern beim jeweils aktivierenden Vertragspartner (Hersteller oder Kunde) Anteile der Anschaffungs- oder Herstellungskosten den steuerpflichtigen Gewinn, deren Barwert wir im folgenden als b_H bzw. b_K bezeichnen¹¹. Der jeweilige Eigentümer verkauft das Investitionsgut zum Ende der Planungsperiode zum Restwert $R_T \geq 0$.

(A4) *Leasingvertrag*: Die im Leasing-Fall für die Bilanzierung maßgebliche Zurechnung des Investitionsgutes erfolgt beim Leasinggeber¹². Zur Ermittlung von Ertrags- und damit Steuerwirksamkeit werden die Leasingraten über die Grundmietzeit T des Leasingvertrages linearisiert¹³. Analog zu (A3) bezeichnen wir den Barwert der steuerwirksamen Anteile der Einmalzahlung E mit b_H^{lin} bzw. b_K^{lin} .¹⁴

2.2 Analyse der Vertragssituation

Zunächst wollen wir untersuchen, unter welchen Bedingungen Kauf- oder Leasingverträge für die einzelnen Vertragsparteien sinnvoll sind. Speziell interessiert, ob es Leasingvertragskonditionen (d.h. hier zunächst Einmalzahlungen E) gibt, die *sowohl* für den Hersteller *als auch* für den Kunden zu einem Barwertvorteil gegenüber einer Kauf-Lösung führen. Buhl (1989) hatte für den Fall identischer Steuer- und Zinssätze von Hersteller und Kunde bei linearer Abschreibung bereits systematische Vorteile des Hersteller-Leasings nachgewiesen. Wir erweitern diese Analyse im folgenden auf beliebige Steuer- und Zinssätze sowie Abschreibungsschemata¹⁵ der beiden Vertragspartner. Für diesen allgemeinen Fall gilt eine generelle Vorteilhaftigkeit des Hersteller-Leasings zwar nicht mehr (vgl. hierzu das später folgen-

¹¹ Der Barwert b_H (und analog b_K) errechnet sich aus den einzelnen Anteilen $b_{H,t} \geq 0$, $t=0(1)T$, der Perioden:

$$b_H := \sum_{t=0}^T b_{H,t} q_H^{-t}. \text{ Unter Berücksichtigung eines eventuellen (bei der Verwertung des Gutes steuermindernden) Restbuchwertes in } t=T \text{ gilt: } \sum_{t=0}^T b_{H,t} = 1. \text{ Bei allen nicht sofort abzuschreibenden Investitionsgütern gilt deshalb: } b_H < 1.$$

den) Restbuchwertes in $t=T$ gilt: $\sum_{t=0}^T b_{H,t} = 1$. Bei allen nicht sofort abzuschreibenden Investitionsgütern gilt deshalb: $b_H < 1$.

¹² Damit bleiben Gestaltungsmöglichkeiten, die durch Qualifikationskonflikte entstehen, außer Ansatz: In bestimmten Fällen können z.B. sog. „double-dip“-Konstellationen auftreten, bei denen aufgrund national unterschiedlicher Zurechnungsregelungen sowohl der Leasinggeber als auch der Leasingnehmer das Investitionsgut abschreiben können. Vgl. hierzu z.B. Satzger/Buhl (1997, S. 1017f.).

¹³ Diese im deutschen Steuersystem übliche Behandlung von Leasingzahlungen (vgl. Buhl/Erhard (1991, S. 1356)) entspricht auch der Behandlung in den „International Accounting Standards“ (IAS 17) für sog. „Operating Leases“ mit Bilanzierung beim Leasinggeber: "Die Erlöse aus den Leasingraten sind linear über die Vertragslaufzeit zu verteilen, sofern die Periodisierung der Erträge, wie sie in der Vertragsgestaltung vorgesehen ist, nicht durch ein anderes systematisches Verfahren besser charakterisiert wird" (Feinen, 1996, S. 2). Aufgrund der in anderen Ländern nicht obligatorischen Maßgeblichkeit der Handels- für die Steuerbilanz kann dies jedoch lediglich ein Indiz für die steuerliche Behandlung sein.

¹⁴ Es gilt für den Hersteller (und analog für den Kunden): $b_H^{\text{lin}} := \sum_{t=0}^T \frac{1}{T} q_H^{-t} = \frac{1}{iT} (1 - q_H^{-T})$.

¹⁵ Als Abschreibungsschema bezeichnen wir die sich aus Abschreibungsmethode und betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer (BGND) ergebende Struktur der Abschreibungsbeträge in den einzelnen Perioden. Vgl. hierzu auch den Begriff des Abschreibungsregimes in Kruschwitz et al. (1995, S. 1005ff.).

de Beispiel 1b), jedoch bleibt in zahlreichen praktisch relevanten Fällen die Vorteilhaftigkeit erhalten.

Im Kauf-Fall erwirtschaftet der Hersteller in Abhängigkeit der Vertragskondition P einen Barwert $C_0^{H, \text{Kauf}}$ in Höhe des versteuerten zahlungswirksamen Gewinnes, während der entsprechende Barwert des Kunden sich aus der Kaufpreiszahlung, aus dem Barwert der abschreibungsbedingten Steuergutschriften sowie dem Nach-Steuer-Barwert des Restwerterlöses zusammensetzt:

$$C_0^{H, \text{Kauf}}(P) = (1 - s_H)(P - H). \quad (1)$$

$$C_0^{K, \text{Kauf}}(P) = (-1 + s_K b_K)P + (1 - s_K)R_T q_K^{-T}. \quad (2)$$

Bei einem Leasingvertrag dagegen enthält der Barwert des Herstellers die linearisiert zu versteuernde Leasingrate, die zahlungswirksamen Herstellungskosten, den Barwert der Steuergutschriften aus Abschreibung bzw. Restbuchwert des Investitionsgutes sowie den Barwert des versteuerten Restwerterlöses. Für den Leasingnehmer schließlich ergibt sich der Barwert des Vertrages aus der Zahlung der Leasingrate sowie dem Barwert der späteren Steuergutschriften über die linearisierte Aufwandsverrechnung:

$$C_0^{H, \text{Leasing}}(E) = (1 - s_H b_H^{\text{lin}})E - H + s_H b_H H + (1 - s_H)R_T q_H^{-T}. \quad (3)$$

$$C_0^{K, \text{Leasing}}(E) = (-1 + s_K b_K^{\text{lin}})E. \quad (4)$$

Für den Hersteller ist Leasing offensichtlich genau dann vorteilhaft, wenn der Barwert aus Formel (3) denjenigen aus Formel (1) übersteigt, d.h. die vereinbarte Leasingrate über einer Mindestrate E_{\min} liegt. Analog kann aus den Gleichungen (2) und (4) diejenige Rate E_{\max} bestimmt werden, die der Kunde höchstens zu zahlen bereits ist, will er durch einen Leasingvertrag keine Nachteile erleiden. Ein Leasingvertrag ist sinnvoll, wenn eine Rate E vereinbart werden kann, die beide Partner zumindest nicht schlechter stellt als im Kauffall¹⁶:

$$\frac{(1 - s_H)P + s_H(1 - b_H)H - (1 - s_H)R_T q_H^{-T}}{1 - s_H b_H^{\text{lin}}} =: E_{\min} \leq E \leq E_{\max} := \frac{(1 - s_K b_K)P - (1 - s_K)R_T q_K^{-T}}{1 - s_K b_K^{\text{lin}}}. \quad (5)$$

Der gesamte Steuer-Zins-Vorteil ΔC_0^{H+K} , der sich für die Vertragsparteien ergibt, entsteht aus drei Effekten, die in der folgenden Formel (6) jeweils einer eckigen Klammer entsprechen: Erstens muß der Rohgewinn nicht mehr sofort beim Hersteller versteuert werden, kann jedoch auch nicht mehr über die Abschreibung steuermindernd geltend gemacht werden (*Abschreibungs-Effekt*). Zweitens kann sich ein positiver (negativer) Effekt ergeben, wenn der Kunde aus der steuerlich zu linearisierenden Leasingzahlung höhere (niedrigere) Steuergutschriften erhält als der Hersteller an Steuerzahlungen zu leisten hat (*Leasingraten-Effekt*). Es kommt hierbei auf den Barwert der Steuerzahlungen an, so daß sich sowohl unterschiedliche Steuersätze als auch unterschiedliche Kalkulationszinssätze auswirken können. Zum dritten resul-

¹⁶ Ein echter Vorteil ergibt sich für einen Leasingvertrag dann, wenn zusätzlich gilt: $E_{\min} < E_{\max}$.

tiert ein Effekt aus der unterschiedlichen Besteuerung bzw. Abzinsung des Restwertes (*Restwert-Effekt*), der im Kauf-Fall durch den Kunden, im Leasing-Fall durch den Hersteller realisiert wird:

$$\Delta C_0^{H+K}(P; E) = [s_H(P - H) - s_K b_K P + s_H b_H H] + [(s_K b_K^{\text{lin}} - s_H b_H^{\text{lin}})E] + [(q_H^{-T}(1 - s_H) - q_K^{-T}(1 - s_K))R_T]. \quad (6)$$

Dieser Gesamtvorteil steigt oder fällt - abhängig von den Kalkulationsgrundlagen der Vertragsparteien - monoton mit der Leasingrate E. Damit determiniert die gewählte Leasingrate nicht nur die Verteilung des Vorteils auf die Vertragspartner, sondern auch die Höhe des insgesamt erzielbaren Vorteils (vgl. hierzu Abbildung 1)¹⁷.

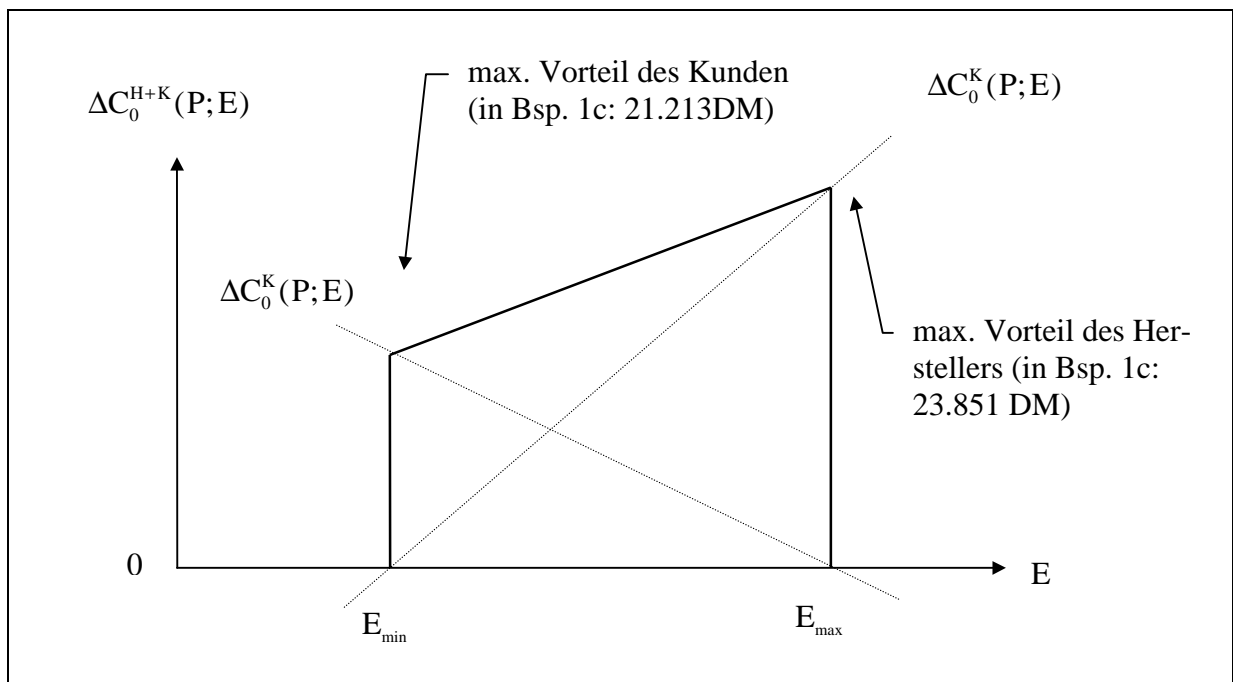


Abbildung 1: Abhängigkeit des Gesamtvorteils sowie der Vorteilsverteilung von der vereinbarten Leasingrate.

Wie sich leicht zeigen läßt, existiert für *identische* Kalkulationsgrundlagen¹⁸ beider Partner *stets*¹⁹ ein Einigungsintervall gemäß Ungleichung (5); der Vorteil des Leasing entsteht aus der Vermeidung der sofortigen Rohgewinnbesteuerung beim Hersteller im Kauf-Fall, die durch einen höheren Aktivierungsansatz und damit entsprechend höhere, aber erst später steuerwirksame Abschreibungen beim Kunden nicht ausgeglichen werden kann:

$$\Delta C_0^{H+K}(P; E) = s(1 - b)(P - H). \quad (7)$$

In diesem Spezialfall ist der durch Leasingverträge entstehende Vorteil in bezug auf die vereinbarte Rate konstant, so daß eine Aufteilung des Vorteils durch die Wahl der Rate E dessen

¹⁷ Vgl. zu diesem Phänomen auch Satzger (1995, S. 568ff).

¹⁸ Mit $s:=s_H=s_K$ und $b:=b_H=b_K$. Dieser Spezialfall - weiter eingeschränkt auf lineare Abschreibungsverfahren - entspricht den Ergebnissen in Buhl (1989, S. 422 f.).

¹⁹ Es gelte: $b < 1$.

absolute Größe nicht beeinflusst. Allerdings muß bei *unterschiedlichen* Kalkulationsgrundlagen Leasing nicht notwendigerweise vorteilhaft sein, wie auch das folgende Beispiel belegt.

Beispiel 1: Eine industrielle Anlage soll zu einem Preis von 1000 TDM verkauft werden. Die Herstellungskosten betragen 750 TDM, der Restwert nach einer Nutzungsdauer von 7 Jahren ist mit 100 TDM anzusetzen. Der Hersteller schreibt die Anlage über eine betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer (BGND) von 8 Jahren pro rata temporis ab²⁰, unterliegt einem Steuersatz von 35% und kalkuliert mit einem Zinssatz von 6%.

a) Besitzt der Kunde *identische* Kalkulationsgrundlagen, so ist anstelle des Kaufes ein entsprechendes Leasingangebot für *beide Vertragspartner* günstiger, wenn E aus dem Intervall (921.480 DM; 948.070 DM) gewählt wird. Der gesamte Barwertvorteil von 19.169 DM kommt z.B. bei $E = 940$ TDM zu 13.351 DM dem Hersteller, zu 5.818 DM dem Kunden zugute - eine Verbesserung der jeweiligen Barwerte des Kauf-Falles um 8,2% bzw. 0,9%.

b) Kann der Kunde jedoch - abweichend zu a) - geometrisch degressiv abschreiben²¹, so existiert kein Vorteilhaftigkeitsintervall positiver Länge²²: Es existiert damit *kein* Leasingangebot, das beide Vertragsparteien besser stellte als in der Kauf-Variante.

c) Weichen die Kalkulationsgrundlagen des Kunden von a) nur insofern ab, als er einem Ertragsteuersatz von 45% unterliegt, so *variiert* der insgesamt zu erzielende Vorteil mit der Höhe der vereinbarten Leasingrate und damit auch mit der Verteilung dieses Vorteils auf die Vertragspartner. Wird $E = E_{\min} = 921.480$ DM gewählt, so realisiert der Kunde den kompletten Barwertvorteil von 21.213 DM; gilt dagegen $E = E_{\max} = 954.566$ DM, fällt der gesamte Vorteil in Höhe von nun 23.851 DM beim Hersteller an (vgl. hierzu Abb. 1).

3 Drei-Parteien-Modell: Hersteller, Intermediär und Kunde

Dieser Abschnitt untersucht nun die Einschaltung eines Intermediärs vor dem Hintergrund steuerlicher Rahmenbedingungen und heterogener Kalkulationsgrundlagen der Vertragspartner. Wir erweitern hierzu zunächst das im letzten Abschnitt vorgestellte Modell und identifizieren drei Alternativen für die Einschaltung eines Intermediärs (Abschnitt 3.1). In Abschnitt 3.2 werden voneinander unabhängige Vertragspartner untersucht, bevor in Abschnitt 3.3 auch (abhängige) Intermediäre innerhalb eines Herstellerkonzerns analysiert werden.

3.1 Modellerweiterung

(A5) *Einschaltung eines Intermediärs:* Die Transaktion zwischen Hersteller und Kunde kann indirekt über einen Intermediär abgewickelt werden, dessen Kalkulationsgrundlagen - analog zu (A2) bis (A4) - durch den Kalkulationszinssatz i_I , Ertragsteuersatz s_I und

²⁰ Unter Berücksichtigung des Restbuchwertes in $t=7$ ergibt sich: $b_H=0,7809$.

²¹ Bei anfänglichem Prozentsatz von 30%, Übergang zur linearen Abschreibung sowie unter Berücksichtigung des Restbuchwertes in $t=7$ ergibt sich: $b_K=0,8427$.

²² Es gilt: $E_{\min} = 921$ TDM > $E_{\max} = 918$ TDM.

Barwert b_I des Abschreibungsschemas gekennzeichnet sind²³. Die Konditionen der Transaktionen mit dem Hersteller seien charakterisiert durch den Kaufpreis $V > 0$ oder (alternativ) eine Leasing-Einmalzahlung $VE > 0$, die Konditionen der Kundentransaktion entsprechend durch einen Kaufpreis $T > 0$ respektive eine Leasing-Einmalzahlung $TE > 0$.

Aus der Einschaltung eines Intermediärs ergeben sich damit (zusätzlich zu den 2-Parteien-Transaktionen Kauf oder Leasing) drei weitere indirekte bzw. „3-Parteien-“ Transaktionen²⁴:

- 1) „*Handel*“: Der Intermediär erwirbt das Investitionsgut vom Hersteller und verkauft es weiter an den Kunden. Der Barwert des Intermediärs im Sinne eines zu versteuernden Handelsgewinnes lautet dann:

$$C_0^{I, \text{Handel}}(V; T) = (1 - s_I)(T - V). \quad (8)$$

- 2) „*Traditionelles Leasing*“: Der Intermediär erwirbt das Investitionsgut vom Hersteller und verleast es an den Kunden. Dies ist der typische Fall bei Leasinggesellschaften in der betrieblichen Praxis. In den Barwert gehen der Kaufpreis sowie die abschreibungsbedingten Steuergutschriften, die Leasing-Einmalzahlung abzüglich der linearisierten Versteuerung sowie der zu versteuernde Restwerterlös ein.

$$C_0^{I, \text{TradLeasing}}(V; TE) = (-1 + s_I b_I) V + (1 - s_I b_I^{\text{lin}}) TE + (1 - s_I) R_T q_I^{-T}. \quad (9)$$

- 3) „*Untervermietung*“: Der Intermediär least das Investitionsgut vom Hersteller und geht mit dessen Zustimmung einen weiteren Miet- bzw. Leasingvertrag mit dem Kunden ein. Dieser - in der Praxis eher selten zu beobachtende - Fall²⁵ führt zu einem Barwert von:

$$C_0^{I, \text{Untervermietung}}(VE; TE) = (-1 + s_I b_I^{\text{lin}}) VE + (1 - s_I b_I^{\text{lin}}) TE. \quad (10)$$

3.2 Unabhängige Intermediäre

In diesem Abschnitt wollen wir quantitativ analysieren, ob - und ggf. unter welchen Bedingungen - durch Einschaltung eines unabhängigen Intermediärs systematische Vorteile gegenüber dem 2-Parteien-Fall zu erzielen sind. Wir vergleichen hierzu die (entscheidungsrelevante) Cash-Flow-Barwert-Position der beteiligten Vertragsparteien mit dem 2-Parteien-Fall. Während der (im 2-Parteien-Fall unbeteiligte) Intermediär offensichtlich generell einen positiven Barwert erzielen muß, hängt das Verbesserungspotential von Hersteller und Kunde von der im 2-Parteien-Fall gewählten Lösung ab. Wir unterscheiden hierzu:

²³ Analog zu (A2) und Fußnote 14 seien auch q_I und b_I^{lin} definiert. Für die Gewinnsituation des Intermediärs gelte Fußnote 10 analog.

²⁴ Diese Transaktionsmöglichkeiten ergeben sich, indem man beide Markthandlungen (zwischen Hersteller und Intermediär sowie Intermediär und Kunden) als Leasing- oder Kaufvarianten zuläßt, wobei Leasing an den Intermediär mit anschließendem Verkauf an den Kunden aus offensichtlichen Gründen ausscheidet.

²⁵ Vgl. z.B. Tacke (1993, S. 89ff).

- Steht - wie in vielen praktischen Fällen - die Option des Herstellerleasings *nicht* zur Verfügung, weil der Hersteller - aus welchen Gründen auch immer - auf dieses (oftmals lukrative) Leistungsangebot verzichtet, so muß die durch Einschaltung des Intermediärs entstehende Situation mit dem einfachen Verkauf des Herstellers an den Kunden verglichen werden. Diesen Fall behandeln wir im nächsten Abschnitt 3.2.1.
- Besteht im 2-Parteien-Fall die Möglichkeit des Herstellerleasings, so muß eine Intermediär-Lösung mit der *besseren* der beiden Alternativen (Kauf oder Leasing) verglichen werden, wobei ggf. eine gewählte Vorteilsverteilung bei Herstellerleasing (vgl. Abb. 1) beibehalten wird. Diesem Fall wenden wir uns in Abschnitt 3.2.2. zu.

3.2.1 Intermediäre bei Nicht-Verfügbarkeit von Herstellerleasing

Obwohl in zahlreichen Fällen zusätzliche Vorteile (finanzieller, aber auch produktstrategischer Natur²⁶) erzielbar wären, verzichten in der Praxis viele Hersteller auf ein direktes Leasingangebot. Für diesen Fall betrachten wir als Referenzbasis des 2-Parteien-Falls den Verkauf des Investitionsgutes vom Hersteller an den Kunden zum Preis P. Durch den Verzicht des Herstellers auf ein Leasingangebot stehen konsequenterweise über den Intermediär nur die Alternativen „Handel“ und „Traditionelles Leasing“ zur Verfügung. Damit die Einschaltung des Intermediärs für alle drei Vertragsparteien vorteilhaft ist, muß jeweils gelten:

$$C_0^{H, Kauf}(V) > C_0^{H, Kauf}(P) \text{ und } C_0^{K, Kauf}(T) > C_0^{K, Kauf}(P) \text{ und } C_0^{I, Handel}(V; T) > 0$$

bzw.

$$C_0^{H, Kauf}(V) > C_0^{H, Kauf}(P) \text{ und } C_0^{K, Leasing}(TE) > C_0^{K, Kauf}(P) \text{ und } C_0^{I, TradLeasing}(V; TE) > 0 \quad (11)$$

Eine Auswertung dieser Bedingungen zeigt zunächst, daß die Einschaltung eines „Handels“-Intermediärs aus den hier behandelten steuerlichen/finanzwirtschaftlichen Gründen allein nie sinnvoll sein kann²⁷: Dies leuchtet unmittelbar ein, da der Intermediär nicht vorteilhaft zu höherem Preis als P vom Hersteller kaufen und zu niedrigerem Preis als P an den Kunden weiterverkaufen kann. Erfüllen andererseits die Konditionen einer „Traditionellen Leasing“-Transaktion über den Intermediär die aus Kriterium (11) resultierenden Bedingungen

$$V > P \text{ und } \frac{(1-s_I b_I)V - (1-s_I)R_T q_I^{-T}}{1-s_I b_I^{\text{lin}}} < TE < \frac{(1-s_K b_K)P - (1-s_K)R_T q_K^{-T}}{1-s_K b_K^{\text{lin}}}, \quad (12)$$

so ist die Einschaltung des Intermediärs für alle Parteien sinnvoll. Der auf die Vertragspartner verteilte Gesamtvorteil ΔC_0^{H+K+I} ergibt sich analog zu Formel (6) durch Abschreibungs-, Leasingraten- und Restwerteffekte, die jetzt allerdings durch *zwei* Vertragskonditionen (V, TE) der 3-Parteien-Transaktion bestimmt sind:

$$\Delta C_0^{H+K+I}(P; V; TE) = [s_H(V-H) - s_I b_I V - s_K b_K P] + [(s_K b_K^{\text{lin}} - s_I b_I^{\text{lin}})TE] + [(q_I^{-T}(1-s_I) - q_K^{-T}(1-s_K))R_T]. \quad (13)$$

²⁶ Vgl. z.B. Buhl (1989, S. 433f.).

²⁷ Die (widersprüchliche) Bedingung lautet: $P < V < T < P$.

Wie bereits im 2-Parteien-Modell variiert der Gesamtvorteil - jetzt allerdings mit *beiden* Vertragskonditionen, so daß wiederum die Höhe und die Aufteilung des Vorteils auf jetzt drei Partner voneinander abhängen. Abbildung 2 illustriert diesen Sachverhalt.

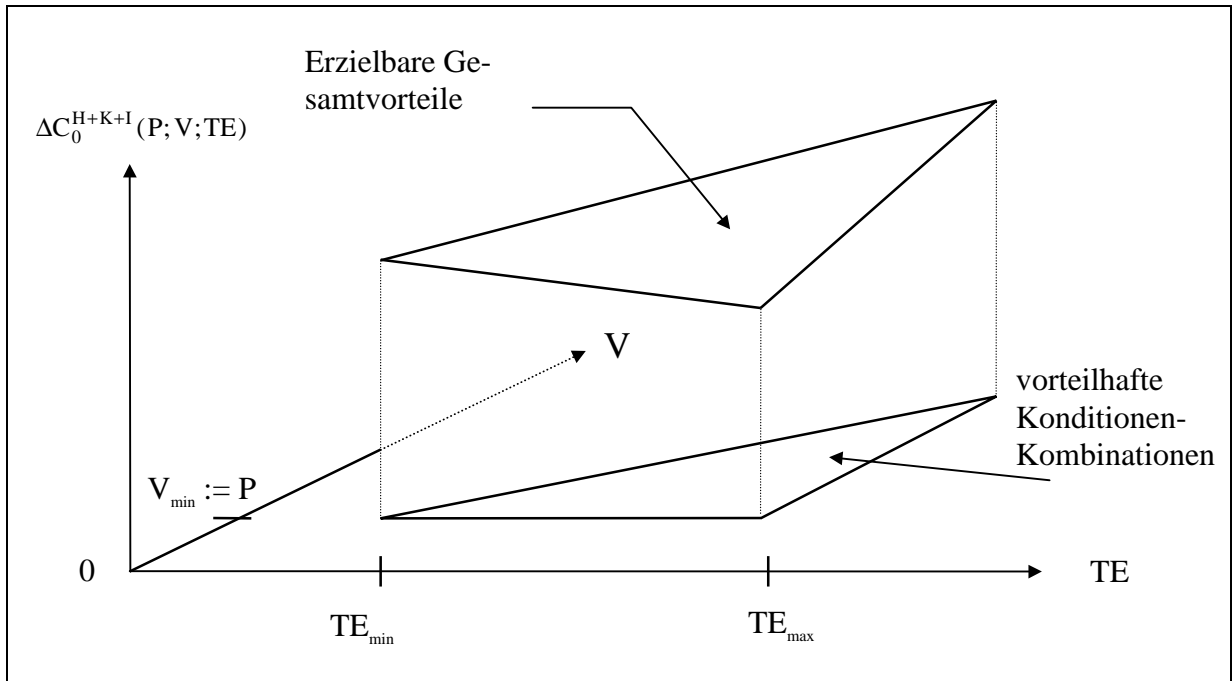


Abbildung 2: Abhängigkeit des Gesamtvorteils bei „Traditionellem Leasing“ von den vereinbarten Vertragskonditionen.

Beispiel 2: Ergänzen wir Bsp. 1a um einen Intermediär in einem Hoch-Steuer-Land, der geometrisch degressiv²⁸ abschreiben kann, einem Ertragsteuersatz von 50% unterliegt und mit einem Kalkulationszinssatz von 4,5% rechnet, so stellen wir fest, daß Vorteile für alle Parteien in Höhe von insgesamt 26.796 DM zu erzielen sind, wenn das Investitionsgut zu $V=1020$ TDM zunächst an den Intermediär verkauft und dann zu $TE=945$ TDM an den Kunden verleast wird: Offensichtlich erhält der Hersteller aufgrund des um 20 TDM höheren Verkaufspreises einen höheren Nach-Steuer-Ertrag von 13.000 DM; der Kunde erzielt aufgrund der geringeren Auszahlung in $t=0$ unter Verzicht auf den Barwert des Wiederverkaufserlöses²⁹ einen Barwertvorteil von 2.213 DM; schließlich realisiert der Intermediär einen Barwert von 11.582 DM, der neben der Gewinnmarge³⁰ vor allem auf die zeitliche Differenz zwischen den Steuerersparnissen auf die Abschreibungsbeträge und den Steuerzahlungen auf die linearisierte Leasingrate zurückzuführen ist.

²⁸ Wir unterstellen einen anfänglichen Prozentsatz von 30% sowie den Übergang zur linearen Abschreibung analog §7(3) des dt. Einkommensteuergesetzes.

²⁹ Hinzu kommt ein marginaler Vorteil aus der unterschiedlichen Periodisierung der Aufwendungen. Grund ist eine Linearisierung der Leasingrate über 7 Jahre, während im Kauf-Fall die Abschreibung über 8 Jahre linear erfolgt und der verbleibende Betrag des 8. Jahres erst in $T=7$ als Restbuchwert beim Verkauf steuermindernd wirkt.

³⁰ Man beachte, daß der Intermediär einen über die Gesamtperiode einen Totalgewinn in Höhe von 25 TDM (Erträge von 945 TDM gegenüber Aufwendungen von 920 TDM) erwirtschaftet.

Allein durch die Intermediär-Konstruktion könnte in der Situation des Beispiels 2 der Hersteller - barwertneutral für Intermediär und Kunden - einen Barwertvorteil von 28.475 DM oder 17,5% seines Barwertes im Direktgeschäft erzielen³¹. Ebenfalls interessant ist, daß der erzielbare Gesamtvorteil in dem genannten Beispiel-Fall sogar erheblich größer ist als derjenige bei direktem Herstellerleasing (19.169 DM). Dies beruht in erster Linie darauf, daß der Intermediär „schneller“ abschreiben kann und der Vorzieheffekt der Abschreibung aufgrund der (infolge des hohen Steuersatzes) größeren Steuergutschriften zusätzlich verstärkt wird. Aufgrund des vergleichsweise geringen Gewinnes der Gesamttransaktion fällt insgesamt die hohe Besteuerung des Intermediärs kaum ins Gewicht.

Es sei darüber hinaus angemerkt, daß diese Vorteile auf rein steuerlichen Gesichtspunkten beruhen - und noch *keine* operative Tätigkeit des Intermediärs berücksichtigen. So könnte der Verkaufspreis des Herstellers zugunsten des Intermediärs weiter gesenkt werden, wenn der Intermediär - wie in der Praxis üblich - Vertriebsaufgaben wahrnimmt.

3.2.2 Intermediäre bei Verfügbarkeit von Herstellerleasing

Besteht bereits im 2-Parteien-Fall die Möglichkeit des Herstellerleasings, so muß die jeweils bessere der Alternativen Kauf oder Leasing als Referenzbasis für zusätzliche Vorteile einer Intermediär-Lösung zugrundegelegt werden. Offensichtlich verringert sich dadurch das Potential zusätzlicher Vorteile durch Einschaltung eines Intermediärs gegenüber der reinen Referenzbasis Kauf: in vielen Fällen können Leasingvorteile bereits im 2-Parteien-Fall realisiert werden - in der Tat können die Vorteile *gerade* bei Hersteller-Leasing signifikant sein und gar durch Intermediär-Lösungen verlorengehen³². Gesucht werden also wiederum Vertragstypen und -konditionen, die alle drei Vertragspartner besser stellen als eine 2-Parteien-Konstruktion³³. Tabelle 1 enthält die durch die jeweiligen Barwertvergleiche (analog zu (11)) bestimmten Vorteilhaftigkeitsbedingungen in Abhängigkeit der jeweiligen Vertragskonditionen V/VE bzw. T/TE³⁴.

Beispiel 3: Im obigen Beispiel 2 kann die Einschaltung des Intermediärs noch einmal *zusätzliche* Vorteile für alle Vertragsparteien bringen, obwohl als Referenzbasis bereits die günstigere Herstellerleasing-Variante im 2-Parteien-Fall dient³⁵: Verkauft der Hersteller das Investitionsgut zu 1025 TDM an den Intermediär und gibt dieser das Investitionsgut zu einer einmaligen Leasingrate von 935 TDM an den Kunden weiter, so erzielen - annahmegemäß unter Vernachlässigung etwaiger Transaktionskosten - *alle drei Parteien* Vorteile: Für den Hersteller

³¹ Dies würde bedeuten, daß der Intermediär das Investitionsgut zu 1044 TDM vom Hersteller kauft und gegen eine Einmalzahlung von 948 TDM an den Kunden verleast. Unter Berücksichtigung des Restwertes ergibt sich wiederum ein (wenn auch nur geringer) Gewinn über die Gesamtperiode.

³² Vgl. Buhl (1989, S. 437ff.).

³³ Vgl. die Barwerte der Partner für die einzelnen Vertragsvarianten in Abschnitt 2.1 und 3.1.

³⁴ Aus den ersten beiden Fällen der Tabelle lassen sich die Ergebnisse des Abschnitts 3.2.1. als Spezialfall entnehmen.

³⁵ Wie in Bsp. 1a ist die Basis die durch $E=940$ TDM festgelegte Vorteilsverteilung im 2-Parteien-Fall.

ergibt sich ein zusätzlicher Barwertvorteil von 2.899 DM, für den Kunden von 3.604 DM und auch der Intermediär erwirtschaftet einen positiven Barwert von 2.986 DM aus dem Geschäft.

Referenzlösung im 2-Parteien-Fall: Kauf	
Handel	nie sinnvoll
Trad. Leasing	$P < V$ und $\frac{(1-s_I b_I)V - (1-s_I)R_T q_I^{-T}}{1-s_I b_I^{\text{lin}}} < TE < \frac{(1-s_K b_K)P - (1-s_K)R_T q_K^{-T}}{1-s_K b_K^{\text{lin}}}$
Untervermietung	$\frac{(1-s_H)P + s_H(1-b_H)H - (1-s_H)R_T q_H^{-T}}{1-s_H b_H^{\text{lin}}} < VE < TE < \frac{(1-s_K b_K)P - (1-s_K)R_T q_K^{-T}}{1-s_K b_K^{\text{lin}}}$
Referenzlösung im 2-Parteien-Fall: Leasing	
Handel	$\frac{(1-s_H b_H^{\text{lin}})E - s_H(1-b_H)H + (1-s_H)R_T q_H^{-T}}{1-s_H} < V < T < \frac{(1-s_K b_K^{\text{lin}})E + (1-s_K)R_T q_K^{-T}}{1-s_K b_K}$
Trad. Leasing	$\frac{(1-s_H b_H^{\text{lin}})E - s_H(1-b_H)H + (1-s_H)R_T q_H^{-T}}{1-s_H} < V$ und $\frac{(1-s_I b_I)V - (1-s_I)R_T q_I^{-T}}{1-s_I b_I^{\text{lin}}} < TE < E$
Untervermietung	nie sinnvoll

Tabelle 1: Kriterien für die Einschaltung eines Intermediärs, so daß für Hersteller, Kunde und Intermediär Vorteile gegenüber dem 2-Parteien-Fall entstehen.

In diesem Fallbeispiel gelingt es, durch die Einschaltung eines Intermediärs dessen wesentlich günstigere Abschreibungsmöglichkeiten in Verbindung mit dessen hohen Steuergutschriften zu nutzen. Dies funktioniert natürlich nur dann, wenn der Intermediär anderweitig Erträge erzielt, deren Steuerbelastung er durch die hier betrachteten Abschreibungen verringern kann³⁶. Wichtig für die steuerliche Anerkennbarkeit ist i.d.R., daß über die Gesamtperiode der Totalgewinn des Intermediärs positiv ist und damit die Gewinnerzielungsabsicht gegeben ist.

Während es sich bei Intermediär-Konstellationen, bei denen alle drei unabhängigen Vertragsparteien sich besser stellen als bei direktem Herstellerleasing, eher um Ausnahmefälle handeln und die entstehenden Effekte - wie unser obiges Beispiel deutlich macht - gegenüber einer Referenzlösung Leasing im 2-Parteien-Fall nicht allzu bedeutend sein dürften, kann dies sich ändern, wenn einzelne Koalitionen der Vertragspartner betrachtet werden, die nur insgesamt - und nicht jeder einzeln - Barwertvorteile erzielen müssen. Dies werden wir im folgenden für die Situation eines Herstellerkonzerns analysieren, der sowohl die eigentliche Herstellerunternehmung als auch den Intermediär umfaßt.

³⁶ Vgl. Fußnoten 10 und 23.

3.3 Intermediäre im Herstellerkonzern

Betrachten wir im Unterschied zum vorangegangenen Abschnitt nun Intermediäre, die - wie in der Praxis oft üblich³⁷ - innerhalb eines Konzernverbundes mit dem Hersteller agieren, entfällt aus Konzernsicht die Notwendigkeit, bei einer Einschaltung des Intermediärs sowohl Hersteller als auch Leasinggesellschaft besser zu stellen als im 2-Parteien-Fall (direkter Absatz durch den Hersteller). In der Tat wird häufig die Ausgliederung gewinnbringender Tätigkeiten durch steuerliche Gesichtspunkte erst motiviert. Das bisher betrachtete Verhältnis zwischen den Vertragspartnern ist nun dahingehend zu modifizieren, daß die Einschaltung des Intermediärs nurmehr für den Kunden und den Konzern (bzw. die Koalition aus Hersteller und Intermediär) vorteilhaft zu sein braucht. Es handelt sich mithin um eine Relaxation des bisher betrachteten Modells³⁸: Die in Tabelle 1 aufgeführten Kriterien lassen sich entsprechend modifizieren³⁹, wobei die Länge eventueller Vorteilhaftigkeitsintervalle für die einzelnen Konditionen tendenziell zunimmt. Zu beachten ist natürlich, daß auch Transaktionen im Konzern in aller Regel nach dem „dealing at arm's length“-Prinzip⁴⁰ mit Marktpreisen anzusetzen sind, wobei in vielen Fällen auch hier Spielraum bei der nachvollziehbaren Festlegung eines Marktpreises gegeben sein dürfte.

Bevor wir die Anwendung und den Nutzen der Kriterien an einem zusammenfassenden Beispiel illustrieren, wollen wir zunächst kurz zwei Fälle näher untersuchen, die besonders typische Gestaltungssituationen in der Praxis repräsentieren. Da es jetzt vornehmlich um Fragen geht, die die Strukturierung des Hersteller(konzern)s betreffen, unterstellen wir, daß der Kunde so gestellt wird wie im 2-Parteien-Fall, mithin also Vorteile durch die Einschaltung eines Intermediärs ausschließlich dem Konzern zugute kommen.

- 1) *Gewinnverschiebung*: Interessant im Vergleich des Koalitions-Falles zum Fall unabhängiger Partner ist, daß jetzt anstelle des direkten Verkaufs auch die Alternative des Handels über einen Intermediär sinnvoll sein kann. Setzt man zu einer für den Kunden barwertneutralen Gestaltung $T=P$ und betrachtet den Gesamtvorteil nach (1),(2) und (8):

$$\Delta C_0^{H+K+I}(P; V; T) = (s_H - s_I)(P - V) , \quad (14)$$

so entsteht dieser durch eine unterschiedliche Besteuerung desjenigen Teils des Rohertrages, der innerhalb des Konzerns an den Intermediär „verschoben“ wird. Dieser Vorteil ist offenbar umso größer, je niedriger der Steuersatz des Intermediärs und der konzerninterne Verkaufspreis liegen.

³⁷ Vgl. hierzu auch Abschnitt 1.

³⁸ Im internationalen Fall unterstellen wir formal eine (unendliche) Thesaurierung der Erträge in der Intermediärunternehmung, so daß deren effektive Steuerbelastung auch aus Konzernsicht durch den Steuersatz s_I abgebildet wird.

³⁹ Auf die explizite Darstellung dieser Kriterien wird hier aus Platzgründen verzichtet. Die Ableitung erfolgt analog zur Vorgehensweise in Abschnitt 3.2.

⁴⁰ Vgl. z.B. Jacobs (1995, S. 703ff.) oder - zur praktischen Umsetzung - Weiss (1997, S. 256ff.).

- 2) *Hersteller-Leasinggesellschaft*: Untersucht man, ob es für Hersteller, die bislang ausschließlich ihre Produkte (z.B. auch an konzernfremde Leasinggesellschaften) verkauft haben, sinnvoll ist, eine *eigene* Leasinggesellschaft zu etablieren, so ergibt sich bei Indifferenz des Kunden folgender Barwertvorteil:

$$\Delta C_0^{H+K+I}(P; V; TE) = (1 - s_I b_I^{\text{lin}})TE - (1 - s_H)P + (s_I b_I - s_H)V + (1 - s_I)R_T q_I^{-T}. \quad (15)$$

Damit kann durch gezielte Variation des konzerninternen Verkaufspreises V der Vorteil erhöht werden: bei hoch besteuerten Intermediären ($s_I > s_H/b_I$) durch vergleichsweise hohe, bei niedrig besteuerten Intermediären durch niedrige Preise. Interessant ist hier auch, daß im Gegensatz zum obigen Fall Intermediäre in Hoch-Steuer-Ländern sinnvoll sein können⁴¹: Die Sensitivität des Vorteils in bezug auf eine Variation des Steuersatzes

$$\frac{\partial C_0^{H+K+I}(P; V; TE; s_I)}{\partial s_I} = -b_I^{\text{lin}}TE + b_I V - R_T q_I^{-T} \quad (16)$$

zeigt, daß der Vorteil durch hohe Steuersätze durchaus zunehmen kann: Liegt z.B. bei vernachlässigbarem Restwert R_T der konzerninterne Verkaufspreis V nur knapp unter der vom Kunden erhaltenen Leasing-Einmalzahlung TE und kann der Intermediär degressiv abschreiben ($b_I > b_I^{\text{lin}}$), so steigt der Vorteil mit dem Steuersatz des Intermediärs⁴².

Beispiel 4: Betrachten wir ein Investitionsgut ($P = 1000$ TDM, $H = 700$ TDM, Nutzung über 7 Jahre, BGND 8 Jahre) mit vernachlässigbarem Restwert ($R_T = 0$) und Vertragsparteien mit gleichen Kalkulationsgrundlagen (Steuersatz 40%, Kalkulationszinssatz 6%, lineare Abschreibung), so bringt eine Hersteller-Leasinglösung mit Rate $E=1000$ TDM dem Hersteller einen Vorteil von 19.667 DM⁴³.

a) Wird die Transaktion über einen (verbundenen) Intermediär abgewickelt, der geometrisch-degressiv⁴⁴ abschreiben kann, einem Steuersatz von 30% unterliegt und mit einem Nach-Steuer-Zinssatz von 6% kalkuliert, so ergeben sich z.B. bei einer Zahlung des Intermediärs an den Hersteller von 920 TDM zusätzliche Ertragspotentiale (vgl. Tab. 2): *Kauft* der Intermediär dabei das Investitionsgut, so beläuft sich der zusätzliche Vorteil auf 5.669 DM. Der Vorteil entsteht dadurch, daß - bezogen auf den zusätzlich auf den Intermediär entfallenden Gewinn - die positiven Effekte der „schnelleren“ Abschreibung und der geringeren Versteuerung den negativen Effekt des geringeren Steuersatzes bei den abschreibungsbedingten Steuergut-

⁴¹ Eine permanente Gewinnsituation des Intermediärs gemäß Fußnote 23 kann entweder dadurch geschaffen werden, daß der Intermediär noch andere Geschäftsfelder betreibt oder er bereits aus einem bestehenden Leasing-Portfolio Erträge erzielt.

⁴² Es sei darauf hingewiesen, daß konzerninternes Leasing oftmals eine günstigere Alternative darstellt. Vgl. hierzu Satzger/Buhl (1997, S. 1015ff.).

⁴³ Auch der Kunde stellt sich hier um 6.621 DM besser als im Kauf-Fall.

⁴⁴ Fußnote 28 gelte analog.

schriften überwiegen⁴⁵. Günstiger noch erweist sich in diesem Fall ein (konzerninterner) *Leasing*-Kontrakt zwischen Hersteller und Intermediär, wobei letzterer das Investitionsgut weitervermietet: Hierdurch wird der 2-Parteien-Leasing-Barwert um 6.380 DM erhöht. Grund ist die geringere Versteuerung des auf den Intermediär entfallenden Gewinnanteils des Konzerns.

b) Gilt im Unterschied zu a) für den Intermediär ein Steuersatz von 45%, so läßt sich durch die Einschaltung des Intermediärs (bei einer Transferzahlung $V=VE=920$ TDM) nur noch ein zusätzlicher Vorteil von 2.337 DM erzielen, wenn der Intermediär das Investitionsgut erwirbt. Hier wirken sich die jetzt höheren abschreibungsbedingten Steuergutschriften aus, während bei einem Leasingvertrag mit dem Hersteller die „verlagerten“ Gewinne im Unterschied zu a) nun höher besteuert werden.

c) Im Beispiel b) bedingt eine Erhöhung der Transferzahlung $V=920$ TDM auf 970 TDM eine *Reduzierung* des Vorteils von 2.337 DM auf 1.298 DM. Beträgt der Steuersatz des Intermediärs jedoch 50%, so führt stattdessen eine *Erhöhung* der Transferzahlung zu einer Erhöhung des Vorteils: Anstelle von 1.227 DM (bei $V=920$ TDM) könnte ein Vorteil von 2.294 DM (bei $V=970$ DM) erzielt werden.

Interessant ist also, festzuhalten, daß

- die Einschaltung von Intermediären sowohl bei niedrigerem als auch bei *höherem* Steuersatz vorteilhaft sein kann,
- je nach Konstellation der *Verkauf* des Investitionsgutes oder die *Nutzungsüberlassung* an den Intermediär sinnvoll sein kann,
- die *Reduzierung der Transferzahlung* an den Hersteller ebenfalls einen positiven oder negativen Effekt haben kann.

[Barwerte in DM]		Hersteller	Intermediär	Konzern	in % von Kauf
Beispiel 3:	Kauf	180.000	-	180.000	100,00%
	2-Part.-Lsg.	199.667	-	199.667	110,93%
Beispiel 4a:	Trad.Leasing	132.000	73.336	205.336	114,08%
	Untervermietung	145.187	60.860	206.047	114,47%
Beispiel 4b:	Trad.Leasing	132.000	70.004	202.004	112,22%
	Untervermietung	145.187	51.291	196.477	109,15%

Tabelle 2: Vorteile für den Anbieterkonzern in Beispiel 4.

Angesichts des Beispiels wird deutlich, daß hier durch die Leasingorientierung des Herstellers dessen Nach-Steuer-Barwert um 12-14% gesteigert werden kann - z.T. dadurch, daß Inter-

⁴⁵ Der (aus den Formeln (1), (3) und (9) ermittelbare) kritische Verrechnungspreis, bei dem sich die Vorteilhaftigkeit der genannten Effekte ins Gegenteil verkehrt, beträgt hier 959 TDM.

mediäre mit günstigen Besteuerungs- und/oder Abschreibungsmöglichkeiten⁴⁶ gefunden bzw. gegründet werden⁴⁷.

4 Erweiterung: Finanzierungen

Bislang hatten wir unsere Analyse der Einschaltung von Intermediären ausschließlich auf Vertragskonditionen gestützt, die zu Vertragsbeginn zahlungswirksam sind (Kaufpreiszahlung bzw. Leasing-Einmalzahlung). Damit sind „echte“ Finanzierungen für den Kunden, die in der Praxis ja eines der Hauptmotive für Leasing darstellen, noch gar nicht einbezogen. Wir wollen daher in diesem Abschnitt der Frage nachgehen, inwieweit eine Optimierung der Zahlungsströme zwischen den Vertragspartnern zu einer Veränderung der bisher erhaltenen Ergebnisse führen kann. Wir betrachten hierzu einerseits beliebige Zahlungsströme innerhalb des Leasingvertrages über die Vertragslaufzeit (Abschnitt 4.1), andererseits zusätzliche Kreditfinanzierungen der Zahlungen zu Vertragsbeginn zwischen den Vertragsparteien (Abschnitt 4.2). Schließlich wird auf die Möglichkeit der Kombination mehrerer Intermediäre verwiesen (Abschnitt 4.3). Es sei darauf hingewiesen, daß es hier um die barwertmaximale Gestaltung von Transaktionen geht. Die Liquidität der einzelnen Vertragspartner ist ggf. zu den in den jeweiligen Kalkulationszinssätzen reflektierten Kapitalkosten barwertneutral herzustellen.

4.1 Finanzierung innerhalb von Leasingverträgen

Wir wollen uns zunächst der Frage zuwenden, ob durch eine andere Gestaltung des Zahlungsstromes *innerhalb* des Leasingvertrages zusätzliche Vorteile für Hersteller, Intermediäre und/oder Kunden erzielbar sind. Wir wenden hierzu Ergebnisse aus Buhl/Erhard (1991) an, die - unter Berücksichtigung der steuerlichen Linearisierung gemäß (A4) - Modifikationen des Zahlungsstromes für Leasinggeber und -nehmer bei beliebigen Steuer- und Kalkulationszinssätzen analysieren. Grundlegend ist hierbei die Überlegung, zu welchem „Verschiebungszinssatz“ i' (vor Steuern) eine Vertragspartei indifferent gegenüber einer Verschiebung der Zahlung von Zeitpunkt t_1 nach t_2 ist. Interessant ist nun, daß diese Verschiebungszinssätze zwischen zwei benachbarten Zeitpunkten zunehmen, je weiter die Zeitpunkte in der Zukunft liegen. Dies liegt daran, daß die Steuerwirkung der zusätzlichen Zinserträge bzw. -aufwendungen einer Zahlungsverchiebung durch die steuerliche Linearisierung konstant über die Grundmietzeit verteilt wird: Für Zinszahlungen „am Anfang“ der Grundmietzeit entsteht somit ein Steuerstundungseffekt, für Zinszahlungen gegen Ende der Grundmietzeit hingegen ein Steuervorauszahlungseffekt. Mit anderen Worten: je später eine Zahlungsverchiebung (Finanzierung) stattfindet, desto höher muß der Leasinggeber seinen Zinssatz für diese Finanzierung kalkulieren, um den Effekt der linearisierten Besteuerung barwertmäßig zu kompensieren.

⁴⁶ Man beachte jedoch geltende gesetzliche Regelungen zur Vermeidung der Minderbesteuerung (z.B. in Deutschland §7-14 AStG). Interessanterweise wäre jedoch das Steuergefälle in diesem Beispiel nach §8(3) AStG für eine Zugriffsbesteuerung noch nicht ausreichend.

⁴⁷ Alternativen könnten in der Nutzung ausländischer Betriebsstätten bestehen. Zur steuerlichen Diskussion bei der Nutzung selbst erstellter Investitionsgüter im Ausland vgl. Satzger/Buhl (1997, S. 1011ff.).

sieren. Mit Hilfe dieser Verschiebungszinssätze können Entscheidungsregeln abgeleitet werden, die uns auch im vorliegenden Fall zur Untersuchung von Leasing-Vertragsverhältnissen nützen können. So wird gezeigt, daß der maximale Barwertvorteil für beide Vertragspartner dann realisiert wird, wenn alle Zahlungen in *einen* Zeitpunkt verschoben werden. Lediglich in Ausnahmefällen können Zahlungen zu zwei Zeitpunkten⁴⁸ oder gar - die in der Praxis üblichen - linearen Raten⁴⁹ ebenfalls optimal sein. Ausschlaggebend ist, ob der Leasinggeber (LG) oder der Leasingnehmer (LN) in jeder Periode (t-1;t) die Zahlung günstiger (d.h. zu einem niedrigeren Zinssatz $i'(t-1;t)$) finanzieren kann⁵⁰: Unter Anwendung der Notation unseres Modells erhält man das für Zwecke der vorliegenden Arbeit direkt auswertbare Kriterium:

$$i'_{LG}(t-1;t) := \frac{Ti_{LG}^2 q_{LG}^{-t}}{Ti_{LG} q_{LG}^{-t} - s_{LG}(1 - q_{LG}^{-T})} > i'_{LN}(t-1;t) := \frac{Ti_{LN}^2 q_{LN}^{-t}}{Ti_{LN} q_{LN}^{-t} - s_{LN}(1 - q_{LN}^{-T})} \quad (17)$$

Nach diesem Prinzip ergeben sich nach Buhl/Erhard (1991, S. 1360ff.) folgende Konsequenzen für eine barwertmaximale Zahlungsstromgestaltung⁵¹:

Fall 1: Ist die Bedingung (17) für alle $t=1(1)T$ erfüllt, so liegt der Verschiebungszinssatz des Leasinggebers stets über dem des Leasingnehmers, d.h. eine Finanzierung der Raten durch den Leasinggeber innerhalb des Vertrages ist stets teurer als eine alternative Finanzierung durch den Leasingnehmer außerhalb des Vertrages. Dann ist eine Einmalzahlung in $t=0$ optimal.

Fall 2: Ist die Bedingung für alle $t=1(1)T$ nicht erfüllt, so liegt der Verschiebungszinssatz des Leasinggebers stets unter dem des Leasingnehmers. Dann ist eine Einmalzahlung in $t=T$, also am Ende der Grundmietzeit, optimal.

Fall 3: Ist die Bedingung für $t=1(1)t^*$ nicht erfüllt, aber für alle $t=t^*+1(1)T$, dann ist eine Einmalzahlung in $t=t^*$, also innerhalb der Grundmietzeit, optimal.

Fall 4: Ist schließlich die Bedingung für alle $t=1(1)t^*$, nicht jedoch für $t=t^*+1(1)T$ erfüllt, so würden beide Partner zunächst Vorteile erzielen, wenn alle Zahlungen in $t=[0;t^*]$ nach $t=0$, alle übrigen nach $t=T$ verschoben würden. Dieser Zahlungsstrom läßt sich jedoch ggf. noch optimieren: Gilt $i'_{LN}(0;T) > i'_{LG}(0;T)$, so ist eine Verschiebung aller Zahlungen nach $t=T$ vorteilhaft, gilt $i'_{LN}(0;T) < i'_{LG}(0;T)$, dann sind sämtliche Zahlungen nach $t=0$ zu verschieben.

Die o.g. Erkenntnisse bedeuten, daß wir uns für eine barwertoptimale Gestaltung der Zahlungsströme auf Einmalzahlungen innerhalb des Leasingvertrages beschränken können, aller-

⁴⁸ Vgl. den folgenden Fall 4.

⁴⁹ Dies gilt nur in dem Spezialfall einheitlicher Kalkulationsgrundlagen, so daß die Verschiebungszinssätze von Leasinggeber und -nehmer in allen Perioden identisch sind und damit die Zahlungen beliebig auf einzelne Zahlungszeitpunkte verschoben werden können. Dieser - für Gestaltungszwecke uninteressante - Spezialfall soll hier jedoch nicht weiter untersucht werden.

⁵⁰ Vgl. die ausführliche Herleitung in Buhl/Erhard (1991, S. 1356ff.). Für die in dieser Arbeit behandelten Situationen gilt: $LG \in \{H;I\}$ und $LN \in \{I;K\}$.

⁵¹ Wir beschränken uns hier auf den praktisch bedeutsamen Fall konvexer Verschiebungszinssatzfunktionen der Vertragspartner mit maximal einem Schnittpunkt. Für weitergehende Betrachtungen vgl. Buhl/Erhard (1991, S. 1370ff).

dings diese zu beliebigen Zeitpunkten zulassen müssen. Dadurch können sich die erzielbaren Vorteile sowohl im 2- als auch im 3-Parteien-Fall weiter erhöhen und die Vorteilhaftigkeitsintervalle für die Vertragskonditionen sich verändern. Man bestimmt daher zunächst aus den Kalkulationsgrundlagen der Vertragspartner den optimalen Zahlungszeitpunkt eines Leasingvertrages, und untersucht dann unter Verwendung dieses Zahlungszeitpunktes die Vorteilhaftigkeitsintervalle im 2- bzw. 3-Parteien-Fall. Aus einer zu Abschnitt 2 und 3 analogen Analyse ergibt sich z.B. bei beliebigem, aber festen Zahlungszeitpunkt t das Einigungsintervall im 2-Parteien-Fall⁵² (Herstellerleasing) analog zu (5) als:

$$\frac{(1 - s_H)P + s_H(1 - b_H)H - (1 - s_H)R_T q_H^{-T}}{q_H^{-t} - s_H b_H^{\text{lin}}} < E < \frac{(1 - s_K b_K)P - (1 - s_K)R_T q_K^{-T}}{q_K^{-t} - s_K b_H^{\text{lin}}}. \quad (18)$$

Beispiel 5: In den Beispielen 1-3 ($P = 1000$ TDM; $H = 750$ TDM, $T = 7$; $R_T = 100$ TDM) hatten wir für Hersteller und Kunden identische Kalkulationsgrundlagen unterstellt ($s_H = s_K = 35\%$; $i_H = i_K = 6\%$; lineare Abschreibung des Investitionsgutes über 8 Jahre), so daß eine Finanzierung innerhalb des Leasingvertrages ohne Auswirkung auf den erzielbaren Vorteil blieb. Nehmen wir abweichend an, daß der Hersteller durch $s_H = 50\%$; $i_H = 4,62\%$ gekennzeichnet sei, so gilt dies nicht mehr. Nach Kriterium (17) ist nun statt einer Einmalzahlung zu Vertragsbeginn eine Einmalzahlung in $t = 3$ sinnvoll. Aus den in Tabelle 3 dargestellten Ergebnissen wird deutlich, daß der erzielbare Gesamtvorteil durch die Nutzung der Finanzierung innerhalb des Leasingvertrages um ca. 15% steigt - ohne, daß vor Steuern ein Refinanzierungsvorteil⁵³ einer der Vertragspartner vorliegt!

Zeitpunkt der Einmalzahlung	Vorteilhaftigkeitsintervall der Einmalzahlung (in DM)	Intervall des insgesamt erzielbaren Barwertvorteils (in DM)
t=0	[911.234; 948.070]	[21.397; 26.554]
t=3	[1.165.188; 1.219.350]	[24.604; 30.358]

Tabelle 3: Gestaltungsmöglichkeiten in Beispiel 5.

Hier können also ggf. Finanzierungsvorteile *innerhalb* des Leasingvertrages zusätzlich genutzt werden. Alternativ ließen sich auch außerhalb des Leasingvertrages Finanzierungsverträge vereinbaren. Dies wird im folgenden Abschnitt untersucht.

4.2 Kreditfinanzierung von Kaufpreis- oder Leasingeinmalzahlung

Anstelle einer Variation des Leasingratenstroms ist auch eine separate Finanzierung der zu Vertragsbeginn fälligen Zahlungen (Kaufpreis- oder Leasingeinmalzahlung) denkbar. Da eine

⁵² Analog lassen sich für den 3-Parteien-Fall die in Tab. 1 genannten Entscheidungskriterien modifizieren.

⁵³ Man beachte, daß in diesem Beispiel beide Partner über einen identischen Vor-Steuer-Kalkulationszinssatz von 9,23% verfügen.

solche Kreditfinanzierung⁵⁴ sowohl zwischen Hersteller und Kunde im 2-Parteien-Fall als auch zwischen Hersteller und Intermediär sowie Intermediär und Kunde im 3-Parteien-Fall möglich ist, verwenden wir zur Notation der Kalkulationsgrundlagen gemäß (A4) und (A5) allgemein die Indizes KG für den Kreditgeber und KN für den Kreditnehmer. Eine Kreditfinanzierung eines Betrages K in einer Periode [t-1;t] durch den Gläubiger zu einem nominellen Zinssatz $i_{kr} > 0$ führt genau dann zu Vorteilen für die Koalition von Kreditgeber und -nehmer, wenn der Nach-Steuer-Barwert der Zinserträge des Kreditgebers größer ist als derjenige der Zinsaufwendungen des Kreditnehmers, d.h. formal:

$$K \left(\frac{1+i_{kr}(1-s_{KG})}{q_{KG}} - 1 \right) q_{KG}^{-(t-1)} > K \left(\frac{1+i_{kr}(1-s_{KN})}{q_{KN}} - 1 \right) q_{KN}^{-(t-1)} \quad (19)$$

Gilt Bedingung (19) für keine Periode des Betrachtungszeitraumes, so ist eine sofortige Begleichung der Kaufpreis- oder Leasingeinmalzahlung in t=0 sinnvoll. Gilt die Bedingung dagegen für alle Perioden bis zum Zeitpunkt T, so ist eine Finanzierung in jeder Periode lohnend und damit eine zins- und tilgungsfreie Kreditfinanzierung bis t=T optimal⁵⁵.

Beispiel 6: Betrachten wir noch einmal die Situation der Beispiele 1-3 (P = 1000 TDM; H = 750 TDM, T= 7; $R_t = 100$ TDM), in der Hersteller und Kunde identische Kalkulationsgrundlagen besitzen ($s_H = s_K = 35\%$; $i_H = i_K = 6\%$; lineare Abschreibung des Investitionsgutes über 8 Jahre): Untersuchen wir, inwieweit die Einschaltung eines unabhängigen Intermediärs ($s_I = 50\%$, $i_I = 4,5\%$, geometrisch-degressive AfA⁵⁶) in der Form des traditionellen Leasings sinnvoll ist, so hatten wir in Beispiel 2 bereits Barwertvorteile von insgesamt 26.796 DM ausgemacht, an denen alle Parteien partizipieren. Wird nun z.B. die Leasing-Einmalzahlung des Kunden an den Intermediär (945 TDM) von diesem zins- und tilgungsfrei zu $i_{kr} = 9,1\%$ kreditfinanziert (Fälligkeit in t=7), so erhöhen sich die Vorteile für den Kunden um 5.793 DM, für den Intermediär um 3.615 DM. Durch die Einschaltung des Intermediärs können also zusätzlich Refinanzierungsunterschiede ausgenutzt werden, die in diesem Beispiel den gesamten Barwertvorteil auf 36.204 DM erhöhen.

4.3 Kopplung von Intermediären - Ein Beispiel

Betrachten wir abschließend noch ein Beispiel, das uns die Folgen der in den letzten beiden Abschnitten untersuchten Finanzierungsalternativen verdeutlicht:

⁵⁴ Man beachte jedoch neben der Gefahr des steuerlichen Gestaltungsmissbrauchs (vgl. z.B. §42 AO), daß bei Nicht-Banken diese Möglichkeit auch durch Regelungen analog dem deutschen Kreditwesen-Gesetz (KWG) eingeschränkt sein kann.

⁵⁵ Gilt Bedingung (19) nur für einige Perioden des Betrachtungszeitraumes, für andere jedoch nicht, so ist eine Finanzierung nur für eine Teilperiode sinnvoll. Der optimale Zahlungszeitpunkt kann damit auch zwischen 0 und T liegen und ist analog zu den Überlegungen in Abschnitt 4.1. zu bestimmen.

⁵⁶ Vgl. Fußnote 28.

Beispiel 7: Wird in der Situation des obigen Beispiels 6 ein herstellereigener *Intermediär A* ($s_H = 50\%$, $i_H = 4\%$, geometrisch-degressive AfA⁵⁷) in einem Hoch-Steuer-Land über „traditionelles Leasing“ eingebunden, ergeben sich bei Zahlungen $V=1025$ TDM und $TE = 940$ TDM in $t=0$ für Hersteller und Intermediär bereits gegenüber direktem Herstellerleasing zusätzliche Vorteile von 8.966 DM für den Konzern. Finanzieren wir (barwertneutral für den Kunden) *innerhalb* des Leasingvertrages, so steigt dieser Vorteil auf insgesamt 53.480 DM⁵⁸. Alternativ könnte der Intermediär die vereinbarte Leasing-Einmalzahlung auch *separat* bis $T=7$ finanzieren⁵⁹ (barwertneutral für den Kunden zu einem Kreditzins von $i_{kr} = 9,23\%$): damit erhöht sich der Gesamtvorteil sogar noch marginal auf 54.294 DM.

Betrachten wir dagegen nun einen *Intermediär B* in einem Niedrig-Steuer-Land ($s_I = 30\%$, $i_I = 5,6\%$, lineare Abschreibung): Wird nur die Leasing-Einmalzahlung betrachtet, so bringt die Einschaltung des Intermediärs bei traditionellem Leasing und den obigen Werten für die Konditionen V und TE einen Barwertnachteil von 18.515 DM gegenüber dem Herstellerleasing. Eine für den Kunden barwertneutrale Finanzierung *innerhalb* des Leasingvertrages ließe hingegen einen Vorteil von 42.524 DM entstehen. Eine Finanzierung der Leasing-Einmalzahlung *außerhalb* des Leasingvertrages (bis $T=7$) führt indes zu einem Gesamtvorteil von 41.034 DM.

Isoliert betrachtet könnte also sinnvollerweise über Intermediär A mit Finanzierung außerhalb des Leasingvertrages ein Barwertvorteil von 54.294 DM, über Intermediär B mit leasinginterner Finanzierung ein Barwertvorteil von 42.524 DM erzielt werden. Eine gleichzeitige Einschaltung *beider* Intermediäre jedoch kann den Vorteil weiter vergrößern: wird über Intermediär A Leasing mit Einmalzahlung abgeschlossen und diese über Intermediär B finanziert, so vergrößert sich der Gesamtvorteil gar auf 68.515 DM. Tabelle 4 gibt eine Übersicht über die jeweils erzielbaren Barwerte in diesem Beispiel. Der durch die Leasingorientierung eines Herstellkonzerns zusammen mit der Einbindung geeigneter (internationaler) Intermediäre erzielbare Barwert übersteigt hier den Barwert des direkten Verkaufs um über 50% (!).

⁵⁷ Vgl. Fußnote 28.

⁵⁸ Nach dem Kriterium aus Abschnitt 4.1 ist eine Einmalzahlung in $t=7$ optimal. Die zu entrichtende Rate steigt damit auf $TE = 1.755.795$ DM.

⁵⁹ Aufgrund der Kalkulationsgrundlagen der beteiligten Vertragspartner ist nach Bedingung (19) weder eine Kreditfinanzierung im 2-Parteien-Fall noch eine Finanzierung des Kaufpreises durch den Hersteller im 3-Parteien-Fall sinnvoll.

Barwert für Hersteller u. Intermediäre [in DM]	A	B
2-Parteien-Fall: Kauf	162.500	
2-Parteien-Fall: Leasing	175.851	
Leasing mit Einmalzahlung in t=0	184.817	157.336
Leasing mit optimiertem Zahlungsstrom	229.331	218.375
Leasing mit Kreditfinanzierung der Einmalzahlung in t=0	230.145	216.885
max.Vorteil bei Einschaltung <i>eines</i> Intermediärs	230.145	218.375
max.Vorteil bei Kombination <i>mehrerer</i> Intermediäre	244.366	

Tabelle 4: Barwerte verschiedener Transaktionen in Beispiel 7

Unter der in diesem Abschnitt vorgenommenen Berücksichtigung von Finanzierungsaspekten erscheint die Einbeziehung von Intermediären noch interessanter. Refinanzierungsunterschiede können durch geeignete Vertragsbeziehungen genutzt werden. Besonders interessant ist, daß es durchaus Sinn machen kann, einen Leasingvertrag mit Einmalzahlung zu Vertragsbeginn von einer Finanzierung dieses Betrages zu trennen und jeweils die (international) am besten geeigneten Intermediäre für die Realisierung einer maßgeschneiderten „Financial Engineering“-Lösung⁶⁰ heranzuziehen.

5 Zusammenfassung und praktische Umsetzung

In diesem abschließenden Abschnitt fassen wir die wichtigsten Ergebnisse zusammen, diskutieren kurz einige Einschränkungen des vorgestellten Modells sowie zwei weitere Aspekte, die bei der Umsetzung der Ergebnisse gerade in Anbieterkonzernen zu beachten sind.

5.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

In der vorliegenden Arbeit wurden zunächst Entscheidungsregeln entwickelt, die in einer direkten Hersteller-Kunden-Beziehung zur Bestimmung des sinnvollen Vertragstyps (Kauf- oder Leasingvertrag) und zur Festlegung geeigneter Konditionen herangezogen werden können. Ausgehend von diesen bilateralen Beziehungen wurde dann analysiert, ob - und unter welchen Bedingungen - die Einschaltung von Intermediären zu zusätzlichen Vorteilen für *alle* Beteiligten führen kann. Wir konnten dabei den Nachweis führen, daß solche Konstellationen möglich sind, und direkt anwendbare Entscheidungsregeln für verschiedene - praxistypische - Formen der Einbindung von Intermediären ableiten. Insbesondere für Intermediäre innerhalb von Anbieterkonzernen dürften die sich ergebenden Gestaltungsmöglichkeiten dabei von besonderer Bedeutung sein. Eine Erweiterung unseres Modells auf die Einbeziehung von Finan-

⁶⁰ Dabei wird ein Verständnis von Financial Engineering als „Prozeß der Lösungsfindung für komplexe Finanzprobleme“ (Weinhardt, 1995, S. 33) zugrundegelegt.

zierungsaspekten hat einerseits gezeigt, daß die erzielbaren Vorteile - sogar ohne Vorliegen von Refinanzierungsvorteilen der Vertragspartner - noch weiter steigen können, und andererseits, daß auch die Einschaltung *mehrerer* Intermediäre (auch in Hoch-Steuer-Ländern!) zur Gestaltung der Transaktion - im Sinne einer umfassenden „Financial Engineering“-Lösung - sinnvoll sein kann.

5.2 Einschränkungen des Modells

Für die praktische Anwendung muß man sich auch über die durch den Modellrahmen gesetzten Einschränkungen bewußt sein, die gleichzeitig Ansatzpunkte für weitergehende Forschungsarbeiten bilden können:

- So wurden einerseits lediglich Ertragsteuern modelliert und in der Praxis ggf. ebenfalls entscheidungsrelevante Steuerarten wie Substanz- oder Vermögensteuern ausgeklammert. Andererseits wurden konstante Ertragsteuersätze einer Unternehmung für alle betrachteten Einkunftsarten unterstellt. Dies muß in einem internationalen Umfeld (z.B. bei einer unterschiedlichen steuerlichen Effektivbelastung von internationalen Verkaufs- gegenüber Leasingerlösen⁶¹ aufgrund unterschiedlicher Quellenbesteuerung) nicht notwendigerweise der Fall sein.
- Die Einschaltung von Intermediären wurde aus rein finanzwirtschaftlich-steuerlicher Sicht untersucht: typischerweise erbringen Intermediäre jedoch auch einen Mehrwert („added value“) für Anbieter und/oder Kunden⁶², so daß dadurch Konditionen für die Hersteller-Intermediär-Transaktion tendenziell sinken, für die Intermediär-Kunden-Beziehung jedoch tendenziell steigen werden. Dies wiederum führt zu einer Veränderung der Gestaltungsmöglichkeiten⁶³.
- Die Zahlungen im Modell sind als sicher angenommen. In der Praxis muß jedoch eine potentielle Zahlungsunfähigkeit der einzelnen Partner ebenso Berücksichtigung finden wie insbesondere auch die Unsicherheit der Restwerterlöse: Bei unterschiedlichen Zukunftserwartungen oder Risikopräferenzen der Beteiligten werden hier in aller Regel Zu- oder Abschläge zu den Vertragskonditionen erforderlich, die die in dieser Arbeit beschriebenen Effekte mindern oder auch vergrößern können.
- Schließlich impliziert die Einschaltung von Intermediären häufig auch Transaktionskosten sowie zusätzliche Maßnahmen auf der güterwirtschaftlichen Ebene (und damit ggf. hier nicht modellierte Zahlungen): Wird z.B. die Finanzierung wie in Abschnitt 4.2 außerhalb

⁶¹ Vgl. hierzu Jacobs (1995, S. 156 u. S. 160).

⁶² Vgl. z.B. Satzger (1997a, S. 4ff.).

⁶³ So muß z.B. in der Hersteller-Intermediär-Beziehung ein Verkaufspreis V nicht mehr notwendigerweise höher sein als der Preis P bei direktem Verkauf an den Kunden, um den Hersteller (unter Berücksichtigung des „added value“) besser zu stellen (vgl. Abschnitt 3.2.1).

eines Leasingvertrages erbracht, dürften in aller Regel Kosten für die Besicherung des Kredites entstehen.

Interessant für zukünftige betriebswirtschaftliche Untersuchungen ist insbesondere auch die Verallgemeinerung der hier für den Leasing-Fall erhaltenen Ergebnisse auf andere kapitalintensive Leistungsbeziehungen⁶⁴, die - allgemein - den Kauf von Investitionsgütern durch den Fremdbezug der damit erbrachten Nutzung ersetzen, wie dies z.B. im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie häufig im Rahmen von Outsourcing-Verträgen geschieht⁶⁵.

5.3 Umsetzung in Anbieterkonzernen

Gerade für die erfolgreiche Umsetzung der in dieser Arbeit entwickelten Konzepte durch Anbieterkonzerne scheinen - neben der Beachtung nationaler steuerrechtlicher Regelungen zur Vermeidung von Minderbesteuerungen⁶⁶ - zwei weitere Aspekte wichtig, die im folgenden kurz beleuchtet werden:

Die Nutzung internationaler Steuersatzdifferenzen durch die Einschaltung konzerner eigener Intermediäre bei Leasinggeschäften ist oft nur möglich, wenn im Staat des Kunden durch das Leasinggeschäft *keine* Betriebsstätte⁶⁷ begründet wird. Während dies für die eigentliche Überlassung des Investitionsgutes im Rahmen des Leasingvertrags kaum ein Problem darstellt⁶⁸, lassen „begleitende“, in diesem Staat erbrachte Tätigkeiten (insbesondere die Vertriebstätigkeit) oft die Annahme einer Betriebsstätte zu. Hier bieten sich daher Vermittlungsverträge mit anderen Gesellschaften an oder insbesondere auch die intensive Nutzung innovativer Informations- und Kommunikationssysteme (z.B. von elektronischen Märkten), um internationale Leasingverträge ohne Begründung einer Betriebsstätte abschließen und abwickeln zu können⁶⁹.

Zum zweiten kann eine erfolgreiche Umsetzung solcher (internationaler) Intermediär-Konzepte nur gelingen, wenn die entsprechenden Anreizstrukturen des Konzernmanagements und der nationalen Entscheidungsträger adäquat gestaltet sind. Denn: Werden die hier dargestellten Konzepte in der Praxis verwirklicht, führt dies einerseits zu einer möglichst raschen Aufwandsverrechnung und damit zunächst zu einer Gewinnminderung des Konzerns *insgesamt* sowie andererseits zu Umsatz- und Gewinnverschiebungen *innerhalb* des Konzerns. Geeignete Zielsetzungs- und Entlohnungssysteme müssen daher v.a. auch auf den Unter-

⁶⁴ Vgl. Satzger (1998).

⁶⁵ Vgl. z.B. auch das Angebot von sog. Flottenmanagern in Franck et al. (1997, S. 203ff.).

⁶⁶ Vgl. z.B. Jacobs (1995, S. 41ff.).

⁶⁷ Vgl. z.B. Jacobs (1995, S. 243ff.).

⁶⁸ Vgl. Roser (1990, S. 394), Gao (1994, S. 124) oder Jacobs (1995, S. 253).

⁶⁹ Vgl. Satzger (1997b, S. 238ff.).

nehmenswert des Konzerns abstellen⁷⁰. Insbesondere führen kurzfristige Zielsetzungen („Quartalsdenken“) in der Vor-Steuer-Welt⁷¹ sowie mangelnde Einbeziehung konzernübergreifender Ergebnisse in diesem Fall dazu, daß solche Gelegenheiten zur Erhöhung des „Shareholder value“ gerade nicht ergriffen werden.

6 Literatur

- Bender, H. (1996)*, Das Risikopotential bei den Herstellerleasinggesellschaften und institutionellen Leasinggesellschaften. In: BB 51, 18, Beilage 8, S. 15-32.
- Bernhardt, W. / Witt, P. (1997)*, Stock Options und Shareholder Value. In: ZfB, 67, 1, S. 85-101.
- Buhl, H.U. (1989)*, Finanzanalyse des Hersteller-Leasings. In: ZfB, 59, 4, S. 421-439.
- Buhl, H.U. / Erhard, N. (1991)*, Steuerlich linearisiertes Leasing. In: ZfB, 61, 12, S. 1355-1375.
- Eckstein, W. (1996)*, Leasing: Wo steht die Branche heute. In: BB, 51, 18, Beilage 8, S. 4-7.
- Feinen, K. (1996)*, Die Behandlung von Leasingverträgen im Rahmen einer internationalen Harmonisierung der Rechnungslegung. In: BB, 51, 18, Beilage 8, S. 1-4.
- Franck, E. / Bagschik, T. / Opitz, C. (1997)*, Der Flottenmanager als Intermediär zwischen Hersteller und Nutzer. In: DBW, 57, 2, S. 203-217.
- Franks, J.R. / Hodges, S.D. (1987)*, Lease Valuation When Taxable Earnings Are a Scarce Resource. In: Journal of Finance, 42, 4, S. 987-1005.
- Gao, S. (1994)*, International Leasing.
- Heaton, H. (1986)*, Corporate Taxation and Leasing. In: Journal of Financial and Quantitative Analysis, 21, S. 351-359.
- Helmschrott, H. (1997)*, Leasinggeschäfte in der Handels- und Steuerbilanz.
- Ifo Institut (1997)*, Leasing in Deutschland: Beachtliche Marktanteilsgewinne. In: ifo Schnelldienst Nr. 36, S. 5-15.
- Jacobs, O. (1995)*, Internationale Unternehmensbesteuerung. 3. Auflage.
- Kalt, D. (1996)*, Die Vorausabtretung von Leasingraten und die Verfügung über den Leasinggegenstand beim Mobilien-Leasing im Lichte der Insolvenzordnung. In: BB, 51, 18, Beilage 8, S. 10-15.
- Kruschwitz, L. (1991)*, Leasing und Steuern. In: ZfbF, 43, 2, S. 99-118.
- Kruschwitz, L. / Schäfer, D. / Jeromin, A. (1995)*, Abschreibungsregime und Steuern. In: ZfB, 65, 9, S. 1005-1015.
- Leaseurope (1997)*, Jahresbericht 1996.
- Mellwig, W. (1980)*, Finanzplanung und Leasing. In: ZfB, 50, 9, S. 1042-1064.
- Mellwig, W. (1983)*, Besteuerung und Kauf-/Leasing-Entscheidung. In: ZfbF, 35, S. 782-798.
- Miller, M. / Upton, C. (1976)*, Leasing, Buying, and the Cost of Capital Services. In: Journal of Finance, 31, 3, S. 761-786.
- Porter, M. (1996)*, Wettbewerbsvorteile. 4. Auflage.
- Roser, F.D. (1990)*, Die Besteuerung des ausländischen Leasinggebers. In: Recht der internationalen Wirtschaft, 5, S. 393-397.
- Satzger, G. (1995)*, Die Gestaltung von Rücknahmegeschäften aus finanzwirtschaftlicher Sicht. In: ZfbF, 47, 6, S. 558-574.

⁷⁰ Zur Kritik an „stock options“, die kürzlich auch in Deutschland von der Deutschen Bank und Daimler-Benz als Bezahlungselemente für Führungskräfte angekündigt wurden, vgl. Bernhardt/Witt (1997, S. 90ff.).

⁷¹ Nach der Erfahrung des Autors bilden in internationalen Konzernen Vor-Steuer-Ziele deshalb häufig bevorzugte Alternativen, da sie im Vergleich nationaler Gesellschaften standortbedingte (und vom lokalen Management nicht zu vertretende) Steuerunterschiede eliminieren.

- Satzger, G. (1997a)*, System Integration in Information Technology - An Intermediation Rather Than a Procurement Task? In: Galliers, R., et al. (Hrsg.): Proceedings of the 5th European Conference on Information Systems ECIS '97, S. 1-13.
- Satzger, G. (1997b)*, Electronic Commerce in an International Environment - A Tax Perspective. In: Macharzina, K., et al. (Hrsg.), Global Business in the Information Age, S. 231-247.
- Satzger, G. (1998)*, Kapitalintensive Leistungen im globalen Wettbewerb. Habilitationsschrift, Universität Augsburg.
- Satzger, G. / Buhl, H.U. (1997)*, Die Nutzung selbst erstellter Investitionsgüter in ausgegliederten Unternehmungsteilen - eine finanzwirtschaftliche Analyse. In: ZfB, 67, 10, S. 1005-1025.
- Scheffler, W. (1984)*, Leasing im Vergleich zum (Kredit-)Kauf - Ein EDV-gestützter Wirtschaftlichkeitsvergleich.
- Schmid, B. (1993)*, Elektronische Märkte. In: Wirtschaftsinformatik, 35, 5, S. 465-480.
- Schneider, D. (1985)*, Steuergerechtigkeit durch Regelungen gegen Steuervermeidung - ein „Gefangenendilemma“ des Steuerrechts. In: StuW, 62, 4, S. 345-355.
- Schneider, D. (1992)*, Investition, Finanzierung und Besteuerung. 7. Auflage.
- Smith, C.W. / Wakeman L.M. (1985)*, Determinants of Corporate Leasing Policy. In: Journal of Finance, 40, 3, S. 895-908.
- Tacke, H. (1993)*, Leasing. 2. Auflage.
- Weinhardt, C. (1995)*, Financial Engineering und Informationstechnologie.
- Weiss, W. (1997)*, Herausforderungen durch die endgültigen US-Verrechnungspreisrichtlinien - insbesondere deren Dokumentationspflichten. In: DBW, 57, 2, S. 252-264.
- Will, A. / Buhl, H.U. / Weinhardt, C. (1993)*, Immobilienleasing und Steuern im Allfinanz-Kontext. In: ZfB, 63, 9, S. 933-959.