



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

UNIA
Universität
Augsburg
University

Diskussionspapier WI-67

Vorteilhafte Immobilienfinanzierungen bei steuerbefreiten Körperschaften mit Hilfe von Teilamortisations-Leasingverträgen

von

Hans Ulrich Buhl, Peter Eichinger¹, Alexander Kienle

Januar 2001

in: Die Betriebswirtschaft, 61, 2, 2001, S.189-203

¹ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft, München

Vorteilhafte Immobilienfinanzierungen bei steuerbefreiten Körperschaften mit Hilfe von Teilamortisations-Leasingverträgen

Immobilieninvestitionen steuerbefreiter Körperschaften werden in der Regel eigen- oder darlehensfinanziert. Wir untersuchen in dieser Arbeit, ob zwischen Investoren und steuerbefreiten Körperschaften zum Zwecke der Immobilienfinanzierung abgeschlossene Teilamortisations-Leasingverträge vorteilhaft sind und die Möglichkeit schaffen, Aufgaben trotz knapperer Mittel erfüllen zu können. Als wesentliche Vorteilhaftigkeitsquellen identifizieren wir, daß Investoren steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten sowie die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwand nutzen können; steuerbefreite Körperschaften, denen diese Vorteile nicht zustehen, können dagegen Zinserträge steuerfrei vereinnahmen. Vermöge einer optimalen Gestaltung der Zahlungsströme zwischen den Vertragspartnern können beide beträchtliche Vorteile erzielen: die Körperschaft gelangt günstiger zur Nutzung und langfristig zum Eigentum an der Immobilie. Die Investoren erwirtschaften interessante Barwerte/Renditen. Dies gilt sowohl für gewerbliche als auch für private Investoren, wobei letztere damit einen Teil ihrer Altersvorsorgeprobleme lösen können.

Real estate investments of tax-exempt corporations are usually either equity- or debt-financed. In this paper we analyze, whether suitable (non full pay out) leasing contracts between investors and tax-exempt corporations are better and enable the corporation to perform its tasks inspite of having less funds available. We find that depreciation allowances and interest payments being both tax-deductible are sources of advantage for the investor. The tax-exempt corporation on the other hand is unable to utilize these advantages, but can accumulate capital without paying taxes. By utilizing these advantages via optimization of leasing payment streams the lessor and the lessee can create a win-win-relationship: The corporation is better off by paying less net present value for the real estate. The investor obtains interesting net present values/internal rates of return. This is true both for corporate investors and for private ones. The latter are able to solve a part of their retirement planning problems via such investments.

-
- *Prof. Dr. Hans Ulrich Buhl und Peter Eichinger, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Wirtschaftsinformatik und Financial Engineering, Universität Augsburg, 86135 Augsburg. Dipl. Kfm. Alexander Kienle, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft, 81925 München.*

1 Einleitung

Durch die weitgehende Kreditfinanzierung der Lasten des Beitritts der neuen Bundesländer vor 10 Jahren sowie die bereits vorher und auch seither aufgetretenen Verzögerungen bei der Durchführung erforderlicher Reformen sind die Haushalte von Bund, Länder und Gemeinden zum Jahrtausendwechsel an die Grenzen ihrer Belastbarkeit gestoßen. Dies erschwert nicht nur die Finanzierung erforderlicher Investitionen aus diesen öffentlichen Haushalten, sondern aufgrund von Kürzungen und Verschiebungen von Zuschüssen auch Investitionen bei vielen steuerbefreiten Körperschaften, die beispielsweise in Bildung und Forschung, aber auch in Bereichen wie der Fürsorge für alte, kranke und behinderte Menschen wichtige Aufgaben erfüllen.

In allen o.g. Bereichen wird deshalb intensiv nach Möglichkeiten gesucht, um bisherige und neue Aufgaben trotz knapperer Mittel erfüllen zu können. Eine intensiv und kontrovers diskutierte Problemlösung stellt die Einschaltung privater Investoren zur Finanzierung der o.g. Investitionen, bspw. mit Hilfe von Leasing, dar. Dabei stehen drei Funktionen dieser Investoren im Vordergrund: Erstens erhofft man sich von der privaten Durchführung solcher Investitionen Effizienzgewinne wie bspw. kürzere Bauzeiten und geringere Kosten. Zweitens soll die bei diesen Investoren vorhandene Liquidität genutzt werden. Und drittens können private Investoren - im Gegensatz zu den steuerbefreiten Körperschaften - steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten nutzen und durch deren teilweise Weitergabe an den Nutzer im Rahmen von Miet- oder Leasingverträgen für beide Vertragspartner Vorteile erzielen.

Während der erste Punkt im Rahmen dieser Arbeit aufgrund der i.a. schwierigen Quantifizierbarkeit nicht betrachtet werden soll, analysieren wir nachfolgend die beiden letztgenannten Funktionen privater Investoren bei der Finanzierung von Investitionen in Wohnimmobilien¹; wie die Diskussion in Kapitel 2 zeigt, sind insbesondere Teilamortisations-Leasingverträge eine in vielen relevanten Fällen interessante Alternative

¹ Tatsächlich ist die nachfolgende Analyse allgemeiner und umfaßt nicht nur Investitionen in Wohnimmobilien. Bei nicht zu Wohnzwecken genutzten Immobilien treffen alle in der Arbeit abgeleiteten Formeln ebenfalls zu und können mit den zutreffenden Abschreibungsdauern und -prozentsätzen auch hierfür genutzt werden; in der Regel ergeben sich in diesen Fällen sogar größere Barwertvorteile als bei Wohnimmobilien. In den die Ergebnisse illustrierenden Beispielen wurde jedoch zwecks besser Vergleichbarkeit der dargestellten finanzwirtschaftlichen Effekte durchgängig auf Wohnimmobilien abgestellt.

zur Darlehensfinanzierung solcher durch die steuerbefreiten Körperschaften selbst getätigter Investitionen. Nach Darstellung der unserer Analyse zugrundeliegenden Annahmen in Kapitel 3 wird in Abschnitt 4.1 zunächst dargestellt, wie Leasingverträge im hier vorliegenden Fall im Falle eines gewerblichen Leasinggebers ausgestaltet werden sollten. Darauf aufbauend kann in den Abschnitten 4.2 und 4.3 analysiert werden, welche Vorteile für (die Gruppe von) Investor(en) und steuerbefreite Körperschaft erzielt werden können, wenn Leasingeinmalzahlungen und Forfaitierung angewandt werden. Kapitel 5 erweitert die Analyse von Kapitel 4 für den Fall, daß es sich beim Leasinggeber um (eine Gruppe von) Privatperson(en) handelt. Hierbei werden insbesondere Möglichkeiten und Grenzen der Kreditfinanzierung analysiert. Wir diskutieren kurz den in der Altersvorsorge relevanten Fall, daß der Steuersatz des Investors bei Eintritt in den Altersruhestand sinkt. Im abschließenden Kapitel 6 fassen wir die wesentlichsten Ergebnisse kurz zusammen und diskutieren diese.

2 Finanzierungsalternativen

Im Rahmen der folgenden Ausführungen soll zunächst geklärt werden, welche Alternativen für steuerbefreite Körperschaften i.S.v. § 5 KStG zur Nutzung von Wohnimmobilien zur Verfügung stehen. Dazu werden folgende Möglichkeiten vorgestellt:

- Eigen- oder kreditfinanzierter Kauf durch die steuerbefreite Körperschaft
- Kauf durch Investor und Leasing des Objekts durch die steuerbefreite Körperschaft mit Kaufoption nach Ablauf der Vertragslaufzeit.

Zunächst gilt es den Kauf der Immobilie mit Eigenmitteln oder durch ein von einem Kreditinstitut gewährtes Darlehen in Augenschein zu nehmen. Hierbei gehen sowohl Besitz als auch juristisches Eigentum auf den Käufer über. Anzumerken ist in diesem Fall, daß die im Rahmen dieser Arbeit betrachteten Körperschaften, aufgrund ihrer Steuerbefreiung, keine steuerlichen Vorteile aus den Gebäudeabschreibungen ziehen können. Dennoch soll diese marktübliche Variante als Referenzalternative für die weiteren Betrachtungen dienen.

Ein weiterer denkbarer Ansatz wäre der Kauf der Immobilie durch einen (privaten oder gewerblichen) Investor und eine damit verbundene langfristige Vermietung an die steuerbefreite Körperschaft. In diesem Fall könnten die aus den Gebäudeabschreibungen resul-

tierenden steuerlichen Vorteile vom Investor genutzt werden. Da allerdings bei einem marktüblichen Mietvertrag ein Übergang des Eigentumsanspruchs an der Immobilie auf die steuerbefreite Körperschaft nicht sichergestellt ist, soll dieser Ansatz hier nicht weiter verfolgt werden.

Alternativ zu den bisher angedachten Finanzierungsformen erscheint ein weiteres Instrument als sehr geeignet, dem Ziel einer Immobiliennutzung² mit langfristigem Eigentumsziel zu entsprechen, nämlich Leasing. Zu einer hierbei möglichen eigentümerähnlichen Stellung des Leasingnehmers³ gesellt sich, durch die Möglichkeit der wirtschaftlichen Zurechnung des Leasinggegenstands zum Leasinggeber auch im betrachteten Fall der Nutzung durch die steuerbefreite Körperschaft, die Nutzung von Abschreibungsvorteilen. Ein Übergang des Eigentums an der Immobilie auf den Leasingnehmer am Ende der Vertragslaufzeit läßt sich durch die vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten von Leasingverträgen gewährleisten. Darüber hinaus kann es durch die Linearisierung der Leasingzahlungen⁴ über die Vertragslaufzeit zu Barwertvorteilen kommen. Aus diesen Gründen erscheint es angebracht, diesen Finanzierungsvorgang näher zu analysieren, seine Vorteilhaftigkeitsquellen monetär zu quantifizieren und mit der Referenzalternative zu vergleichen.

3 Modellrahmen

(A1) *Vertragsgegenstand*: Die Immobilie wird durch einen gewerblichen Bauträger errichtet und an einen Nutzer oder einen als Leasinggeber auftretenden Investor zum Preis P Geldeinheiten veräußert. Bei dem betrachteten Objekt handelt es sich um eine Wohnimmobilie⁵. Diese besteht aus einem Grundstück und einem aufstehenden Gebäude. Im folgenden wird der Gebäudeanteil mit $\gamma \in (0,1)$ bezeichnet.

² Als Ziel einer Immobilieninvestition soll (zumindest langfristig) das Eigentum an, und nicht nur der Besitz der Immobilie zugrunde gelegt werden.

³ Vgl. *Büschgen* (1993), S. 496.

⁴ Im Falle nicht linearer Leasingraten ist bei bilanzierenden Unternehmen die Summe aller während der Grundmietzeit anfallenden Leasingzahlungen gleichmäßig über die Grundmietzeit zu verteilen. Vgl. *BdF* (1983) und *Buhl/Erhard* (1991).

⁵ Die betrachtete neue Immobilie im Sinne von § 7 (5) EStG ist nicht so speziell auf die steuerbefreite Körperschaft zugeschnitten, daß eine wirtschaftliche Nutzung durch Dritte nach Ablauf der Grundmietzeit ausgeschlossen werden kann. Daher liegt kein Spezialleasing vor.

(A2) *Anschaffungsnebenkosten*: Vereinfachend können die beim Kauf der Immobilie vom Käufer zu tragenden Grunderwerbssteuern⁶ und Notarkosten⁷ durch einen Anschaffungsnebenkostenzuschlag $g = 5\%$ berücksichtigt werden. Zu beachten ist hierbei, daß die Anschaffungsnebenkosten bei einer Weiterveräußerung des Objekts ein zweites Mal anfallen.

(A3) *Planungshorizont*: Sämtliche Zahlungsvorgänge im Planungszeitraum erfolgen zu diskreten Zeitpunkten $t \in \{0, \dots, n\}$ jeweils am Ende der aufeinanderfolgenden Perioden, deren Länge ein Jahr beträgt.

(A4) *Bewertungskriterium*: Es soll für den Investor und die steuerbefreite Körperschaft ausschließlich der mit dem Kalkulationszins i berechnete Nach-Steuer-Barwert sämtlicher relevanter Cash-Flows als Bewertungskriterium der verschiedenen Investitionsalternativen herangezogen werden⁸.

(A5) *Person des Leasinggebers*:

(A5a) Bei dem Leasinggeber soll es sich um eine bilanzierende Unternehmung handeln. Ausgehend von dieser Annahme sollen in Kapitel 4 die wesentlichen Eckpunkte des Leasingvertrages vorgestellt und darauf aufbauend Barwertvorteile quantifiziert werden.

(A5b) Bei dem Leasinggeber soll es sich um eine (Gruppe von) Privatperson(en) handeln, die mit den Leasingerträgen „Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung“ i.S.d. § 21 EStG erzielt. Diese Annahme soll Gegenstand der Ausführungen in Kapitel 5 sein.

(A6) *Kalkulationsgrundlagen des Leasinggebers*: Der Leasinggeber befinde sich in einer permanenten Gewinnsituation. Wir nehmen zunächst an, daß er sämtliche Auszahlungen aus seinem Barvermögen tätigt und einen effektiven und zeitlich konstanten Ertragssteuersatz $s_{LG}^{ES} > 0$ hat. Von diesem und seinem Vor-Steuer-Kalkulationszins i_{LG}^{vSt} wird sein Nach-Steuer-Kalkulationszins i_{LG} determiniert. In Abschnitt 5.3 betrachten wir den Fall

⁶ Dies sind z.Zt. 3,5 % des Kaufpreises.

⁷ Die Notarkosten und Grundbucheintragungskosten belaufen sich auf ca. 1,5 % des Kaufpreises.

⁸ Es wird von einer tadellosen Bonitätssituation aller Vertragsparteien ausgegangen; daher können sämtliche Zahlungsströme als sicher angenommen werden.

der Kreditaufnahme, in welchem sich der Kalkulationszins i_{LG} aus dem Darlehenszins nach Steuern ergibt. Vereinfachend unterstellen wir dort:

$$i_{LG} = (1 - s_{LG}^{ES}) * i_{LG}^D = (1 - s_{LG}^{ES}) * i_{LG}^{vSt} .$$

(A7) *Kalkulationsgrundlagen des Leasingnehmers:* Gemäß seiner Eigenschaft als steuerbefreite Körperschaft i.S.v. § 5 KStG kalkuliert der Leasingnehmer mit einem Steuersatz $s_{LN}^{ES} = 0$. Daher entspricht sein Nach-Steuer-Kalkulationszins i_{LN} seinem Vor-Steuer-Kalkulationszins. Die Referenzalternative “Kauf” kann mittels eines Kreditgeschäfts zum Darlehenszins $i_{LN}^D = i_{LN}$ finanziert werden.

4 Leasingszenarien bei gewerblichem Leasinggeber

4.1 Ausgestaltung des Leasingvertrages

Die nachfolgenden Ausführungen legen Annahme A5a zugrunde. Der Leasingvertrag sei inhaltlich so ausgestaltet, daß die Immobilie wirtschaftlich dem Leasinggeber zugerechnet wird, damit dieser aufgrund seiner Steuerpflicht die (für die steuerbefreite Körperschaft irrelevanten) Abschreibungsvorteile nutzen kann. Die jährlichen Abschreibungssätze a_t berechnen sich nach den Vorschriften des § 7 Abs. 5 EStG⁹. Gemäß dem Teilamortisationserlaß für Immobilien¹⁰ vom 23.12.1991 ist die wirtschaftliche Zurechnung des Leasinggegenstands zum Leasinggeber an eine Reihe von Bedingungen gebunden. Die wichtigsten sind in diesem Zusammenhang:

- Die Grundmietzeit ist nicht länger als 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer der Immobilie. Für Wohngebäude wird gemäß § 7 Abs. 5 EStG eine Nutzungsdauer von 50 Jahren veranschlagt. Damit wäre theoretisch eine Grundmietzeit von maximal 45 Jahren denkbar. Da aber aufgrund von § 567 BGB beiden Vertragspartnern nach Ablauf von 30 Jahren die Kündigung des Vertrages erlaubt ist (sofern der Vertrag nicht auf Lebenszeit geschlossen worden ist) wird in dieser Arbeit von einem Teilamortisi-

⁹ Abschreibungssätze in den Perioden 01 bis 08: 5 v. H., 09 bis 14: 2,5 v. H., ab Periode 15: 1,25 v. H..

¹⁰ Vgl. BdF (1991).

onsvertrag mit einer unkündbaren Grundmietzeit von maximal $n \in \{1, \dots, 30\}$ Jahren ausgegangen. Die Grundmietzeit soll gleich der Vertragslaufzeit sein.

- Eine Kaufoption *KO* des Leasingnehmers muß größer oder gleich dem linearen Restbuchwert des Leasinggegenstandes¹¹ sein.
- Eine getrennte Entscheidung der Zurechnungsfrage von Grund und Boden sowie Gebäude ist im Teilamortisationserlaß für Immobilien nicht vorgesehen. Sie soll daher in dieser Studie nicht zur Diskussion stehen¹².

Da gemäß *BdF (1983)* (im Falle bilanzierender Leasinggeber) nicht lineare Leasingraten gleichmäßig über die Grundmietzeit zu verteilen sind, ist es i.d.R. ökonomisch sinnvoll, die vom Leasingnehmer zu leistenden Leasingzahlungen auf einen einzigen Zahlungszeitpunkt zu bündeln. *Buhl/Erhardt (1991)* haben gezeigt, daß konstante Leasingraten unter Barwertgesichtspunkten bei bilanzierenden Unternehmen nur dann optimal sein können, wenn beide Vertragspartner sowohl mit identischen Vor-Steuer-Zinssätzen kalkulieren, als auch den selben Steuersätzen unterworfen sind. Da im hier betrachteten Fall die Ertragsteuersätze differieren ($s_{LG}^{ES} > 0$ vs. $s_{LN}^{ES} = 0$), ist die Vereinbarung einer Leasingeinmalzahlung einer Vertragsgestaltung mit konstanten Leasingraten vorzuziehen.

4.2 Immobilienfinanzierung mit Leasingeinmalzahlung

Der Zeitpunkt der Leasingeinmalzahlung E wird mit Hilfe der sogenannten Verschiebungszinssätze von Leasinggeber und Leasingnehmer bestimmt. Mit dem Zinssatz $\hat{i}_{LG}(t, t+1)$ kann der Leasinggeber Zahlungen um jeweils eine Periode verschieben, ohne daß sich der Barwert seiner Cash-Flows nach Steuern verändert¹³.

¹¹ Dieser setzt sich zusammen aus dem Kaufpreis für das Grundstück in $t=0$ zzgl. des linearen Restbuchwerts des aufstehenden Gebäudes.

¹² Ebenfalls unberücksichtigt bleiben in diesem Beitrag Vollamortisationsleasingverträge, da diese im Vergleich zu Teilamortisationsleasing bei der Ausgestaltung nur beschränkte Flexibilität aufweisen; so müssen beim Vollamortisationsleasing die vom Leasingnehmer zu entrichtenden Raten mindestens die Anschaffungs- bzw. Herstellkosten des Leasinggebers sowie alle Nebenkosten einschließlich der Finanzierungskosten abdecken. Demgegenüber sieht das Vollamortisationsleasing die Möglichkeit einer getrennten Zurechnung von Grundstücke und aufstehendem Gebäude vor. Dieser Vorteil wird in den hier betrachteten Fällen i.d.R. durch die mit Vollamortisationsleasing verbundenen Nachteile überkompensiert.

¹³ Vgl. *Buhl/Erhardt (1991)*, S. 1355 ff.

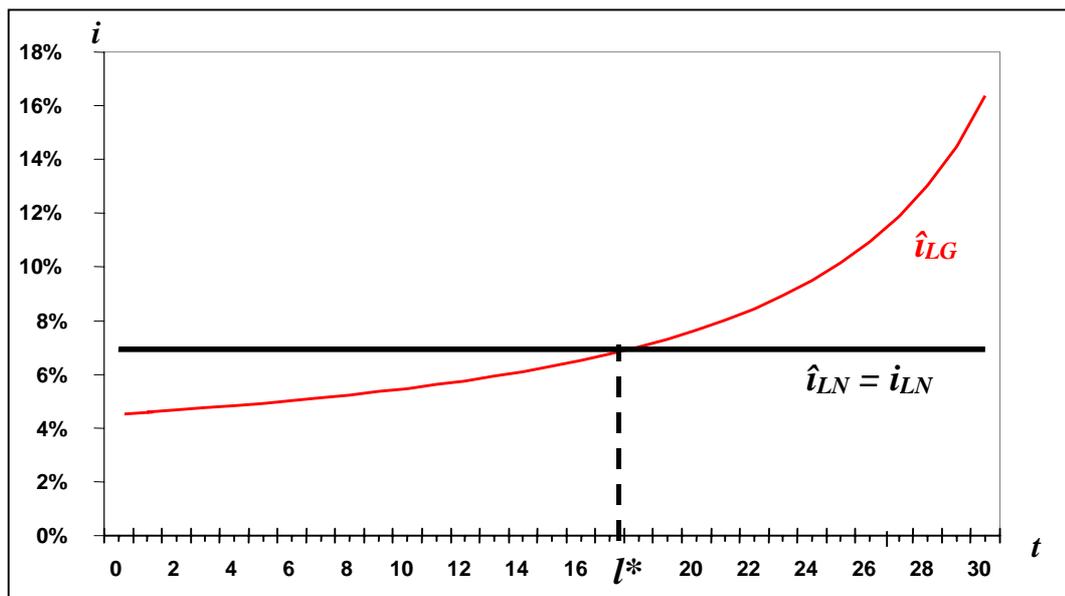
Aufgrund der Tatsache, daß der Leasingnehmer von der Einkommen- und Körperschaftssteuer befreit ist und daher Leasingzahlungen nicht steuerlich geltend machen kann, ergibt sich für ihn ein, über alle Perioden der Vertragslaufzeit einheitlicher, Verschiebungszins $\hat{i}_{LN}(t, t+1)$, der auch seinem Vor- und Nach-Steuer-Kalkulationszinssatz i_{LN} entspricht. Der horizontale Verlauf der Verschiebungszinsfunktion impliziert eine Indifferenz der steuerbefreiten Körperschaft bezüglich des Zahlungszeitpunktes einer mit i_{LN} kalkulierten Einmalzahlung E .

Beispiel 1:

Vertragslaufzeit n :	30
Steuersatz des Leasinggebers s_{LG}^{Est} :	50 %
Vor-Steuer-Kalkulationszinssatz LG i_{LG}^{vSt} :	6 %
→ Nach-Steuer-Kalkulationszinssatz LG i_{LG} :	3 %
Einheitlicher Vor- und Nach-Steuer-Kalkulationszinssatz LN i_{LN} :	7 %

Die Verschiebungszinskurven von Leasinggeber und Leasingnehmer sind für die Daten von Beispiel 1 in Abbildung 1 dargestellt:

Abbildung 1: Verschiebungszinsfunktionen von Leasinggeber und -nehmer



Die konvexe Verschiebungszinskurve des Investors verläuft, bedingt durch den Steuersatz $s_{LG}^{ES} > 0$, zu Beginn der Grundmietzeit unterhalb derjenigen der steuerbefreiten Körperschaft. Dies bedeutet, daß der Leasinggeber in diesem Bereich Zahlungsverzögerungen in die Zukunft vorteilhafter vornehmen kann als der Leasingnehmer. Nach dem Schnittpunkt der Kurven in $t = l^*$ sind dagegen Zahlungsverzögerungen „nach hinten“ in die Zukunft nicht vorteilhaft, wohl aber solche „nach vorn“. Es empfiehlt sich daher, die Leasingeinmalzahlung auf den Zeitpunkt $t = l^*$ zu legen. Analytisch läßt sich der optimale Zahlungszeitpunkt durch folgende Formel¹⁴ bestimmen:

$$l^* = \frac{1}{\ln(1 + i_{LG})} * \ln\left(\frac{n * i_{LG} * (i_{LN} - i_{LG})}{i_{LN} * s_{LG} * (1 - (1 + i_{LG})^{-n})}\right) - 1$$

Dies ergibt bei den in diesem Beispiel zugrunde gelegten Parametern eine Zahlung nach 17,92 Perioden. Da sämtliche Zahlungen zu diskreten Zeitpunkten erfolgen, sollte die Zahlung nach 18 Jahren stattfinden¹⁵.

Hinsichtlich der Immobilie seien folgende weiteren Eckpunkte bekannt:

Kaufpreis der Immobilie P :	1.000.000,-- €
Anschaffungsnebenkostenzuschlag g :	5 %
Historische Anschaffungskosten AHK :	1.050.000,-- €
Gebäudeanteil γ :	80 %
Kaufoptionspreis KO :	546.000,-- €
Abschreibungssätze a_t nach §7 Abs. 5 EStG:	Degressiv / 50 J.

Unter diesen Voraussetzungen ergibt sich bei Verwendung der von *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999) hergeleiteten Formeln¹⁶ ein Einigungsintervall (E_{min} ; E_{max}), innerhalb dessen eine für beide Vertragsparteien barwertmäßig vorteilhafte Leasingeinmalzahlung E im Zeitpunkt $t=18$ festgelegt werden kann, zwischen

¹⁴ Zur analytischen Herleitung des optimalen Zahlungszeitpunktes vgl. *Buhl/Erhard* (1991), S. 1355-1358 sowie *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 322.

¹⁵ Der Zeitpunkt nach 18 Perioden ergab für Einmalzahlungen im gesamten Einigungsintervall signifikant höhere Barwertvorteile als eine Zahlung nach 17 Perioden.

¹⁶ Zur analytischen Herleitung der Formeln vgl. *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 322-323.

$$E_{\min} = \frac{AHK^* \left(1 - \sum_{t=1}^n \frac{s_{LG} * \gamma^* a_t}{(1+i_{LG})} \right) - \frac{KO - s_{LG} * \left(KO - AHK^* \left(1 - \gamma^* \sum_{t=1}^n a_t \right) \right)}{(1+i_{LG})^n}}{\frac{1}{(1+i_{LG})^{t^*}} - \frac{1}{n} * \sum_{t=1}^n \frac{s_{LG}}{(1+i_{LG})^t}} = 2.359.218,88$$

und

$$E_{\max} = \left(AHK - \frac{(1+g)^* KO}{(1+i_{LN})^n} \right) * (1+i_{LN})^{t^*} = 3.294.376,83$$

E_{\min} stellt aus Sicht des Leasinggebers die absolute Untergrenze des Verhandlungsspielraums bzgl. der Höhe der Leasingeinmalzahlung dar. Diesen Betrag muß der Leasinggeber mindestens vom Leasingnehmer fordern, um keinen negativen Nach-Steuer-Barwert der für ihn relevanten Zahlungsströme zu erhalten.

Demgegenüber ist E_{\max} der Betrag, den die steuerbefreite Körperschaft im äußersten Fall zu zahlen bereit ist. Bei einer Festsetzung der Einmalzahlung in dieser Höhe beläuft sich der Barwertvorteil des Leasingnehmers gegenüber einem darlehensfinanzierten Kauf der Immobilie auf 0 €¹⁷.

Der Nach-Steuer-Barwertvorteil des Investors beträgt maximal 243.814,93 € (bei $E = E_{\max}$), der der Körperschaft bestenfalls 276.679,50 € (bei $E = E_{\min}$). Dies sind im Falle des Leasingnehmers bis zu 26,4 % der Anschaffungskosten. Bei einer Einigung in der Mitte des Intervalls ($E = 2.826.797,86$ €) beträgt der Barwertvorteil der Körperschaft 138.339,75 € und der des Investors 121.907,46 €.

Die Koalition aus Leasinggeber und -nehmer könnte also bei Wahl einer Leasingeinmalzahlung aus der Mitte des Einigungsintervalls einen Gesamtvorteil von 260.247,21 € erzielen. Eine im praktischen Anwendungsfall denkbare Lösung könnte auch so ausgestaltet sein, daß sich die Barwertvorteile beider Parteien entsprechen: Eine Einmalzahlung von 2.856.321,28 € führt dann bei beiden

¹⁷ Prämisse: Bei Kauf über ein Darlehen (ohne Disagio) beträgt der Darlehenszins $i^D = i_{LN} = 7$ %; (vgl. Annahme (A7).

Vertragsparteien jeweils zu einem Barwertvorteil in Höhe von 129.604,83 €. Die detaillierte Zusammensetzung der Barwertvorteile für dieses Beispiel ist aus Tabelle 1 zu entnehmen¹⁸.

Tabelle 1: Barwertvorteile bei Leasingeinmalzahlung (KO=546.000,- €) in der Mitte des Einigungsintervalls

Barwerte Leasinggeber		Barwerte Leasingnehmer	
BW <i>E</i>	1.660.445,82 €	AHK	1.050.000,00 €
BW AfA-Steuerersp.	235.913,47 €	./. <i>E</i>	836.347,48 €
BW KO	224.944,77 €	./. <i>KO</i>	71.726,45 €
./. <i>AHK</i>	1.050.000,00 €	./. <i>g</i> [Ausübung KO]	3.586,32 €
./. <i>E</i> Steuer auf <i>E</i>	923.441,43 €		
./. <i>E</i> Steuer auf Veräußerungsgewinn	25.955,17 €		
Barwertvorteil LG	121.907,46 €	Barwertvorteil LN	138.339,75 €

4.3 Immobilienfinanzierung mit Leasingeinmalzahlung und Forfaitierung

Ein weiteres Optimierungskalkül besteht in einer möglichen Veräußerung der vom Leasingnehmer an den Leasinggeber zu leistende Einmalzahlung an einen Forfateur. Dies würde dem Leasinggeber neben der Befreiung von jedem Risiko¹⁹ und Verbesserung seiner Liquidität eine weitere Erhöhung des Barwertvorteils und damit eine Erweiterung des Verhandlungsspielraums bescheren.

Aus einschlägigen Beiträgen zur optimalen Gestaltung von Leasingverträgen²⁰ läßt sich entnehmen, daß eine Forfaitierung der Leasingeinmalzahlung nur im Fall eines kleineren Kalkulationszinssatzes des Forfaiteurs gegenüber dem des Leasingnehmers ($i_F < i_{LN}$) sinnvoll sein kann. In diesem Fall ist aber die Leasingeinmalzahlung immer am Vertragsende zu leisten. Analog zum Vorgehen bei Bestimmung des optimalen Zeitpunktes der Leasingeinmalzahlung kann man die Festlegung des optimalen Zeitpunktes für die Zahlung des Forfaitierungserlös *FE* gestalten. Wiederum determiniert der Verlauf der Verschiebungszinsfunktionen, in diesem Fall der von Leasinggeber und Forfateur, den Zahlungszeitpunkt f^* des Forfaitierungserlöses, welcher sich durch Abzinsung²¹ der Leasingeinmalzahlung mit dem Vor-Steuer-Kalkulationszins des Forfaiteurs i_F^{vSt} ergibt.

¹⁸ Hierbei steht die Erzielung eines steuerlichen Vorteils i.S.d. § 2b EStG nicht im Vordergrund – vgl. dazu die ausführliche Begründung in Kapitel 5.

¹⁹ Er haftet lediglich für den rechtlichen Bestand der Forderung; vgl. *Gabler* (1997).

²⁰ Vgl. z.B. *Schneider/Buhl* (1999), S. 29-35 und *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 325.

²¹ Die Abzinsung erfolgt über den Zeitraum zwischen Leasingeinmalzahlung und Auszahlung des Forfaitierungserlöses; vgl. *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 323.

Beispiel 2:

Ergänzend zu den in Beispiel 1 verwendeten Parametern ergibt sich für einen Vor-Steuern-Kalkulationszinssatz des Forfaiteurs $i_F = 6,5 \%$, bei analogem Vorgehen zur Berechnung von l^* , ein optimaler Zahlungszeitpunkt f^* nach 15,91 Perioden (vgl. Abbildung 2); dies bedeutet aufgrund der Prämisse diskreter Zahlungszeitpunkte eine Auszahlung des Forfaitierungserlöses FE nach 16 Jahren. Ausgehend von einer Kaufoption zum Preis von 546.000,-- € reicht das Einigungsintervall für die Leasingeinmalzahlung nach 30 Jahren²² von

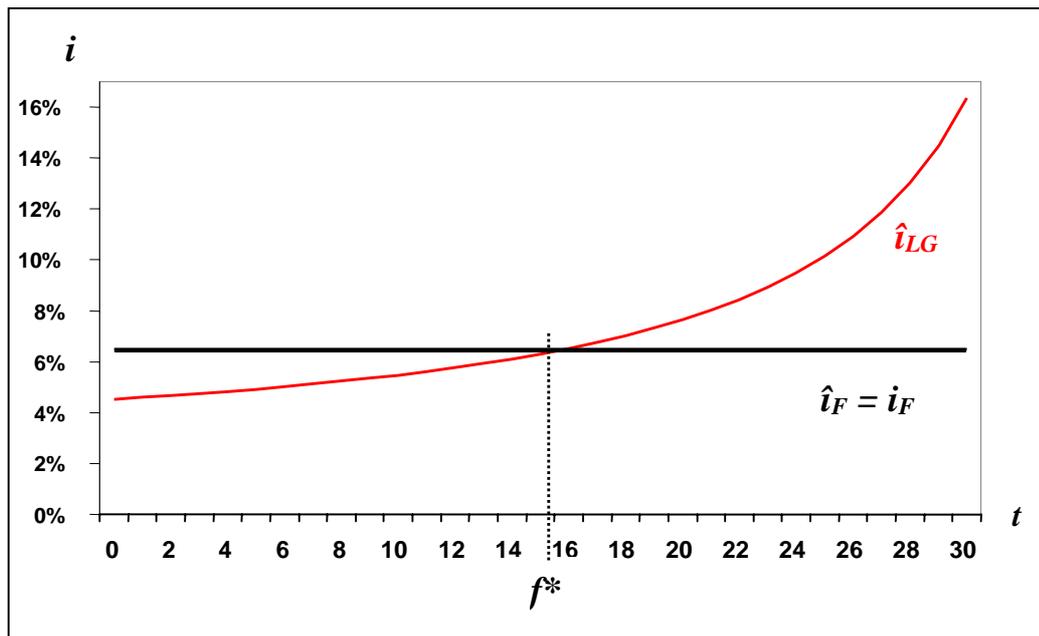
$$E_{\min} = (1+i_F)^{(l^*-f^*)} * \frac{AHK^* \left(1 - \sum_{t=1}^n \frac{s_{LG} * \gamma^* a_t}{(1+i_{LG})^t} \right) - \frac{KO-s_{LG} * \left(KO-AHK^* \left(1 - \gamma^* \sum_{t=1}^n a_t \right) \right)}{(1+i_{LG})^n}}{\frac{1}{(1+i_{LG})^{f^*}} - \frac{1}{n} * \sum_{t=1}^n \frac{s_{LG}}{(1+i_{LG})^t}} = 5.009.838,70$$

bis zu 7.419.567,79 € (E_{\max})²³.

²² Bei Forfaitierung verschiebt sich der optimale Zeitpunkt der Leasingeinmalzahlung von $t = 18$ auf $t = 30$.

²³ E_{\max} wird mit der, dem Leasingzenario mit Einmalzahlung (ohne Forfaitierung) zugrunde gelegten, Formel berechnet; zur Herleitung von E_{\min} vgl. *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 327.

Abbildung 2: Verschiebungszinsfunktionen von Leasinggeber LG und Forfaiteur F



Der maximale Nach-Steuer-Barwertvorteil der steuerbefreiten Körperschaft bei $E = E_{min}$ (des Investors bei $E = E_{max}$) beträgt 316.559,16 € (295.861,21 €); dies bedeutet im Fall der Körperschaft eine beachtliche Ersparnis von 30,1%, bezogen auf die Anschaffungskosten der Immobilie. Die Koalition von Leasinggeber und Leasingnehmer erzielt bei einer Einigung in der Mitte des Intervalls ($E = 6.214.703,25$ €) einen gemeinsamen Barwertvorteil von 306.210,19 € (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2: Barwertvorteile bei Leasingeinmalzahlung mit Forfaitierung ($KO=546.000,-$ €) in der Mitte des Einigungsintervalls

Barwerte Leasinggeber		Barwerte Leasingnehmer	
BW FE	1.603.726,45 €	AHK	1.050.000,00 €
BW AfA-Steuerersp.	235.913,47 €	./. BW E	816.407,65 €
BW KO	224.944,77 €	./. BW KO	71.726,45 €
./. AHK	1.050.000,00 €	./. BW g [Ausübung KO]	3.586,32 €
./. BW Steuer auf FE	840.698,92 €		
./. BW Steuer auf Veräußerungsgewinn	25.955,17 €		
Barwertvorteil LG	147.930,61 €	Barwertvorteil LN	158.279,58 €

Nachdem nun, unter der Annahme einer bilanzierenden Unternehmung als Leasinggeber, beträchtliche Optimierungspotentiale aufgezeigt und Barwertvorteile quantifiziert wurden, soll im Rahmen von Kapitel 5 dargestellt werden, inwiefern sich die dargestellten

Sachverhalte auf private Leasinggeber übertragen lassen und welche Modifikationen in der Vertragsgestaltung in diesem Fall erforderlich sind.

5 Leasingszenario bei nicht bilanzierenden Leasinggebern

Im folgenden soll entsprechend der Annahme (*A5b*) davon ausgegangen werden, daß es sich um nicht bilanzierende Leasinggeber wie bspw. um eine (Gruppe von) Privatperson(en) handelt, die mit den Leasingerträgen „Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung“²⁴ erzielt.

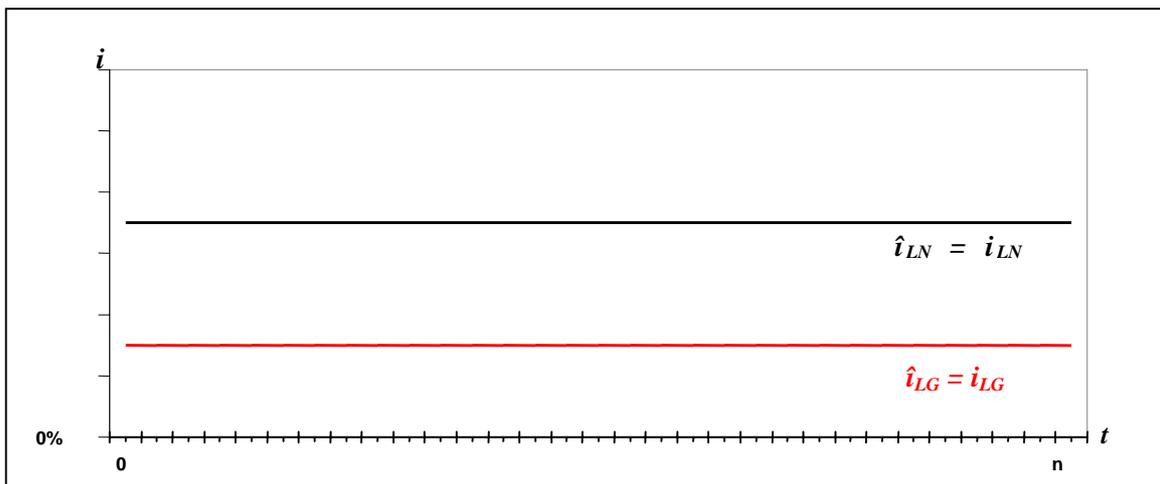
5.1 Modifikation der Vertragsgestaltung

Die steuerliche Linearisierung von Leasingzahlungen nach *BDF* (1983) ist nur auf bilanzierende Unternehmen anzuwenden, während bei den übrigen das Zufluß-/Abflußprinzip gilt. Falls der Leasinggeber zu den letzteren gehört, kann er mit der Wahl des Zahlungsstroms der Leasingraten nicht nur seine Liquidität, sondern auch die (bei Zufluß unmittelbare Steuerwirkung) gestalten. Für diesen Fall gilt es erneut den optimalen Zahlungsstrom zu untersuchen, wobei sich auch hier zeigt, daß im Regelfall eine Leasingeinmalzahlung optimal ist. Die Verschiebungszinsfunktion des Leasingnehmers bleibt im Vergleich zu Kapitel 4 unverändert, dagegen modifiziert sich durch die Nicht-Linearisierung der Leasingzahlungen der Verschiebungszinssatz $\hat{i}_{LG}(t, t+1)$ des Leasinggebers. Da sich bei unmittelbarer Steuerwirksamkeit sämtlicher Leasingzahlungen die Zahlungsreihen vor und nach Steuern lediglich um den Faktor $(1-s)$ unterscheiden, ist die Verschiebungszinsfunktion konstant und entspricht dem Kalkulationszinssatz nach Steuern. Bei so kalkulierten Zahlungsverchiebungen in der Vor-Steuer-Welt ändert sich der Barwert der Cash-Flows nach Steuern nicht. Mithin sind unter den getroffenen Annahmen die Verschiebungszinsfunktionen von LG und LN beide flach. Dies impliziert, daß kein Schnittpunkt der Verschiebungszinsfunktionen existiert. Im Falle identischer Kalkulationsgrundlagen (und damit identischer Verschiebungszinsfunktionen) ist die Gestaltung des Zahlungsstroms irrelevant. Sollte der Verschiebungszinssatz des Leasinggebers immer höher als der des Leasingnehmers sein, so empfiehlt es sich, sämt-

²⁴ Vgl. § 21 EStG.

liche Zahlungen auf den Zeitpunkt $t=0$ zu bündeln²⁵. Im umgekehrten und hier (aufgrund der Steuerbefreiung der Körperschaft) zu erwartenden Fall sind sämtliche Zahlungen nach $t=n$ zu verschieben, d.h. die optimale Einmalzahlung (und auch deren Versteuerung) erfolgt am Ende der Vertragslaufzeit. Dadurch wird der Vorteilhaftigkeit einer Forfaitierung die Grundlage entzogen. Diese Konstellation ist in Abbildung 3 dargestellt.

Abbildung 3: Verschiebungszinsfunktionen von Leasingnehmer LN und privatem Leasinggeber LG



5.2 Immobilienfinanzierung mit Leasingeinmalzahlung

Wird der Leasinggegenstand, wie im vorliegenden Fall, dem Privatvermögen des Leasinggebers zugerechnet, so ist der Gestaltung einer Kaufoption besondere Bedeutung beizumessen. Da ein eventueller Veräußerungsgewinn²⁶ des Leasinggebers bei Ausübung der Option am Ende der Vertragslaufzeit nicht einkommensteuerpflichtig ist, sofern die Spekulationsfrist für Gewinne aus Immobiliengeschäften²⁷ nicht unterschritten wird, sollte der Ausübungspreis dieser Option möglichst hoch angesetzt werden²⁸. Allerdings muß der Leasinggeber bei einer Festlegung des Preises weit über dem linearen Restbuchwert²⁹ die Möglichkeit einer Nichtausübung der Option durch den Leasingnehmer berücksichtigen.

²⁵ Vgl. *Buhl/Erhardt* (1991), S. 1360 ff.

²⁶ Der Veräußerungsgewinn entspricht dem Unterschiedsbetrag zwischen dem (degressiven) Restbuchwert und dem Kaufoptionspreis.

²⁷ Gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 1. EStG sind dies derzeit zehn Jahre.

²⁸ Dies ist im Sinne des Teilamortisationserlasses unschädlich, vgl. *Buhl/Hinrichs/Satzger/Schneider* (1999), S. 327. Allerdings erscheint vor dem Hintergrund juristischer Auseinandersetzungen eine Erhöhung des Ausübungspreises über den am Ende der Vertragslaufzeit beizulegenden „fair value“ hinaus als nicht unproblematisch. Bei einer unrealistisch hoch angesetzten Bemessung der KO /des ADR könnte einerseits die Frage der Zurechnung des Leasinggegenstands zum Leasinggeber in Zweifel gezogen werden und andererseits im Rahmen einer rechtlichen Auseinandersetzung die Durchsetzbarkeit des Andienungsrechts gefährdet sein.

²⁹ Der lineare Restbuchwert stellt, wie eingangs erwähnt, die Untergrenze für die Option dar; vgl. *BdF* (1991).

Gegebenenfalls ist die Kaufoption (*KO*) durch ein Andienungsrecht (*ADR*) des Leasinggebers zu ersetzen, um dem Investor Sicherheit bezüglich der von ihm kalkulierten Zahlungsströme zu geben. Dies impliziert wiederum die Möglichkeit, daß die Immobilie nach Ablauf der Grundmietzeit nicht der steuerbefreiten Körperschaft zugeführt, sondern durch den Leasinggeber anderweitig verwertet werden könnte³⁰. Dies würde dem Bestreben der Körperschaft nach Eigentumserwerb nicht gerecht werden. Hier gibt es also einen Zielkonflikt zwischen Barwert-Vorteilen von Leasinggeber und Leasingnehmer und deren Sicherheitsbedürfnissen³¹. Unter Beachtung der Nicht-Linearisierung der Leasingzahlungen und der Steuerfreiheit des Veräußerungsgewinns modifiziert sich die oben vorgestellte Formel zur Berechnung von E_{min} folgendermaßen:

$$E_{min} = \frac{AHK * (1 - \sum_{t=1}^n \frac{s_{LG} * \gamma * a_t}{(1 + i_{LG})^t}) - \frac{KO}{(1 + i_{LG})^n}}{\frac{1 - s_{LG}}{(1 + i_{LG})^{t^*}}}$$

Ein Höchstmaß an Sicherheit für beide Vertragsparteien bezüglich der Kalkulierbarkeit der Zahlungsströme ist durch Vereinbarung einer Kaufoption in Höhe des linearen Restbuchwerts (wie in den Beispielen in Kapitel 4 zugrundegelegt) zu erreichen. Dieser Betrag wird den, unter normalen Verhältnissen beizulegenden Wert des Objekts am Ende der Laufzeit mit hoher Wahrscheinlichkeit unterschreiten. Dies läßt eine Ausübung der Option durch die Körperschaft hinreichend sicher erscheinen. Im nun folgenden Beispiel soll die Kaufoption durch ein Andienungsrecht des Leasinggebers zu einem Preis, welcher näherungsweise als Marktwert der Immobilie am Ende der Vertragslaufzeit herangezogen werden kann, ersetzt werden.

Beispiel 3:

Es gelten weiterhin die in Beispiel 1 verwendeten Parameter. Schätzt man den Marktwert der Immobilie am Ende der Vertragslaufzeit als linearen Restbuchwert zzgl. einer durchschnittlichen jährlichen Wertsteigerung von 3 %, so ergibt sich ein Andienungspreis i. H. v. 1.325.285,31 €. Die Obergrenze E_{max} (Untergrenze E_{min})

³⁰ Dieser Fall würde eintreten, falls der Marktwert des Objekts am Ende der Vertragslaufzeit über der im Leasingvertrag vereinbarten Höhe des Ausübungspreises des Andienungsrechts liegen würde.

³¹ Diesem Zielkonflikt könnte in der Praxis durch Vereinbarung einer Kaufoption in Kombination mit einem Andienungsrecht begegnet werden (unter der Bedingung, daß $KO > ADR$).

der Leasingeinmalzahlung nach 30 Perioden beläuft sich in diesem Fall auf 6.601.318,22 € (1.301.432,75 €). Die Koalition kann in diesem Fall Barwertvorteile zwischen 1.091.741,32 € ($E = E_{max}$) und 696.230,68 € ($E = E_{min}$) erzielen; dies bedeutet für die Körperschaft einen Vorteil von bis zu 66,3 % der Anschaffungskosten. Beachtenswert ist in diesem Zusammenhang auch die Tatsache, daß im Fall von E_{max} der Barwertvorteil der Koalition nach Steuern die Anschaffungskosten der Immobilie übersteigt. Bei Einigung in der Mitte des Einigungsintervalls ($E = 3.951.375,49$ €) erzielt die Körperschaft (der Investor) einen Nach-Steuer-Barwertvorteil von 348.115,34 € (545.870,66 €). Die detaillierte Zusammensetzung der Barwertvorteile für dieses Beispiel ist aus Tabelle 3 zu entnehmen.

Tabelle 3: Barwertvorteile bei Leasingeinmalzahlung ($ADR=1.325.285,31$ €) in der Mitte des Einigungsintervalls

Barwerte Leasinggeber		Barwerte Leasingnehmer	
BW E	1.627.914,38 €	AHK	1.050.000,00 €
BW AfA-Steuerersp.	235.913,47 €	./. BW E	519.080,81 €
BW ADR	546.000,00 €	./. BW ADR	174.098,91 €
./. AHK	1.050.000,00 €	./. BW g [bei Andienung]	8.704,94 €
./. BW Steuer auf E	813.957,19 €		
Barwertvorteil LG	545.870,66 €	Barwertvorteil LN	348.115,34 €

Insgesamt ergibt sich für Körperschaft und Investor zusammengenommen ein (Koalitions-) Barwertvorteil von 893.986,-- €.

Betrachtet sei (unter Beibehaltung von E in Mitte des Einigungsintervalls) nochmals die Referenzalternative eines Kaufs der Immobilie durch die steuerbefreite Körperschaft. Finanziert die Körperschaft diesen durch ein Annuitätendarlehen³² mit einer Laufzeit von 30 Jahren, so muß diese, um den Kredit bedienen zu können, jährlich 84.615,72 € bezahlen. Demgegenüber stehen die Zahlungen, die zu leisten sind, um den aus dem Leasingvertrag zu erwarteten Verpflichtungen (E , ADR zzgl. g) nachzukommen. Diese entsprechen einer annuitätischen Belastung von 56.562,36 €³³. Dies bedeutet eine jährliche Ersparnis von 28.053,36 € oder 33,2 %

³² Prämisse: Bei Kauf über ein Darlehen (ohne Disagio) beträgt der Darlehenszins gemäß Annahme (A7) $i_{LN}^D = i_{LN} = 7\%$.

³³ Bei Aufzinsung dieser Beträge bis zum Ende der Vertragslaufzeit n mit dem Zins i_{LN} ergibt sich der Betrag, der es der Körperschaft erlaubt, sämtlichen aus dem Leasingvertrag entstehenden Zahlungsverpflichtungen inkl. deren Nebenkosten nachzukommen.

bezogen auf den fremdfinanzierten Eigentumserwerb durch Kauf. Gleichzeitig realisiert der Investor einen Barwertvorteil nach Steuern von 545.870,66 €.

5.3 Renditeoptimierung durch Kreditaufnahme

Im Rahmen der bisherigen Ausführungen wurde davon ausgegangen, daß der Investor sämtliche Auszahlungen aus seinem Barvermögen bestreitet. Dies wird einerseits – nicht nur bei der in den Beispielen unterstellten Investitionshöhe – nicht jedem Investor möglich sein und ist andererseits auch oft nicht sinnvoll. Daher soll im folgenden davon ausgegangen werden, daß die Anfangsauszahlung des Leasinggebers zum Teil durch Kreditaufnahme fremdfinanziert wird. Sein Darlehenszins $i_{LG}^D > 0$ soll gemäß Annahme (A6) seinem Vor-Steuern-Kalkulationszins i_{LG}^{vSr} entsprechen.

Durch Aufnahme eines endfälligen, tilgungsfreien Darlehens zum Zinssatz $i^D > 0$ kann der Leasinggeber den Eigenkapitalanteil an den Anschaffungs- und Herstellkosten AHK der Immobilie in Periode $t=0$ reduzieren und damit marktübliche Leverageeffekte erzielen, die sich vorteilhaft auf die Nach-Steuern-Rendite auswirken. Das für die Finanzierung der Anfangsauszahlung zur Verfügung stehende Kreditvolumen wird durch das subjektive Tatbestandsmerkmal begrenzt, daß für die steuerliche Anerkennung einer Investition eine Einkünfteerzielungsabsicht, operationalisiert durch einen positiven Totalgewinn TG , zwingend vorliegen muß³⁴. Damit nicht der Sachverhalt der Liebhaberei³⁵ gegeben ist, wird die maximale Höhe eines objektbezogenen Kredits determiniert durch die Einkünfte i.S.v. § 2 Abs. 1 Nr. 1-7 EStG (steuerpflichtige Gewinn- und Überschusseinkünfte). Da bei der Bestimmung des Totalgewinns steuerfreie Vermögensmehrungen außer acht zu lassen sind³⁶, bleibt in diesem Beitrag bei der Ermittlung des Totalüberschusses der Veräußerungsgewinn (also der Differenzbetrag zwischen dem Preis des Andienungsrechts und dem degressiven Restbuchwert $DRBW$ des Investitionsobjekts) unberücksichtigt³⁷. Analytisch bestimmt sich die maximale Höhe des Auszahlungsbetrages AZ des tilgungsfreien Darlehens (Tilgungszeitpunkt $r \leq n$) folgendermaßen:

³⁴ Vgl. Satzger/Kundisch (1999), S. 1.

³⁵ Unter Liebhaberei wird eine Tätigkeit verstanden, die aus persönlicher Neigung ausgeübt wird und insofern das Streben nach Vermögensmehrung in Tatgestalt eines Totalerfolgs nicht gegeben ist, vgl. Voss (1999), S. 877-878.

³⁶ Vgl. BFH v. 25.6.1984, GrS 4/82.

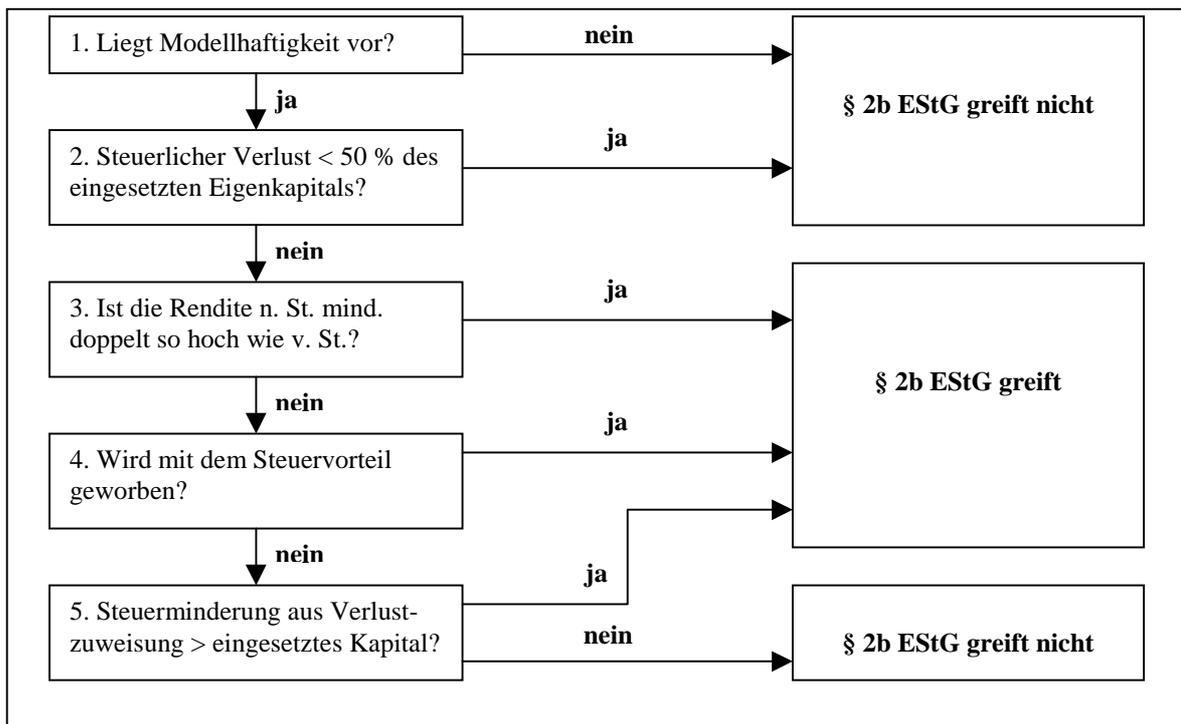
$$TG = E - AHK * (1 + \gamma * \sum_{t=1}^n a_t) - AZ * r * i^D$$

Setzt man $TG = 0$, so ergibt sich ein maximaler Auszahlungsbetrag AZ von

$$AZ = \frac{E - AHK * \gamma * \sum_{t=1}^n a_t}{r * i^D}$$

Eine weitere Restriktion stellt der, durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 vom 24. März 1999 in das Einkommensteuergesetz eingefügte, § 2b EStG dar. Zwischenzeitlich wurden die unpräzisen Bestimmungen des Gesetzes durch einen Erlass des Bundesministeriums der Finanzen konkretisiert³⁸. Zusammenfassend regeln folgende fünf Aspekte die Frage, ob der § 2b EStG anzuwenden ist oder nicht:

Abbildung 4: Prüfung der Anwendung von § 2b EStG³⁹



³⁷ Hinweis: Das Tatbestandsmerkmal eines positiven Totalgewinns ist durchaus mit der Restriktion einer Teilamortisation vereinbar, denn im Rahmen der Totalerfolgsbetrachtung bleiben Eigenkapitalkosten unberücksichtigt, während diese bei Betrachtung der Teilamortisation Berücksichtigung finden.

³⁸ Vgl. *BdF* (2000).

³⁹ Bei der Abbildung handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung in Anlehnung an *o.V.* (2000), S. 135. Im Zweifelsfall empfiehlt es sich, den konkreten Sachverhalt vermöge einer verbindlichen Auskunft der Finanzverwaltung zu klären.

Abgesehen von der Vorgabe, daß mit den Steuervorteilen nicht mehr geworben werden darf, erscheint im vorliegenden Fall insbesondere die Frage relevant, ob bzw. inwieweit eine Fremdfinanzierung der Anfangsauszahlung möglich ist, ohne daß der Investor seine gesamte Bareinlage über Steuererstattungen (bestehend aus den Gebäudeabschreibungen und Fremdkapitalzinsen) zurückerhält. Dies soll anhand eines abschließenden Beispiels dargestellt werden.

Beispiel 4:

Es gelten weiterhin die Daten aus Beispiel 3 (mit privatem Leasinggeber). Unterstellt man, daß der endfällige, tilgungsfreie Kredit nach Ablauf von 30 Perioden ($r=30$) getilgt wird (dies bietet sich an, da dem Leasinggeber in dieser Periode sowohl die Einmalzahlung zugeht als auch der Zahlungszufluß aus dem Andienungsrecht realisiert werden kann), so könnte trotz der Restriktion eines positiven Totalgewinns TG im vorliegenden Fall der Investor die Anfangsinvestition i.H.v. 1.050.000,-- € komplett fremdfinanzieren ohne Eigenmittel aufzubringen. Dies gründet auf den Sachverhalt, daß der betragsmäßige Wert der Leasingeinmalzahlung die Summe aus kumulierten Zinsaufwendungen (für das Darlehen) und Abschreibungen (auf das Gebäude) überkompensiert. Allerdings wird die Möglichkeit einer kompletten Fremdfinanzierung der Anfangsauszahlung aufgrund der Restriktionen des § 2b EStG verhindert. Finanziert der Leasinggeber einen Betrag i.H.v. 386.815,-- € mittels eines endfälligen Darlehens und erbringt den Rest aus Eigenmitteln, so übersteigt die aus den Verlustzuweisungen resultierende Steuerminderung nicht die Bareinlage i.H.v. 663.185,--, d.h. es läge diesbezüglich kein Fall des § 2b EStG vor.

Wenn statt der bisher betrachteten Barwertmaximierung (Annahme $(A4)$) des LG die Rendite maximiert werden soll, so kann im Rahmen des §2b EStG nach wie vor der Leverage-Effekt genutzt werden: Unterstellt man das o.g. Darlehen und eine Einmalzahlung i.H.v. 5.541.341,-- € (Aufteilung des Einigungsintervalls im Verhältnis von 80:20 zugunsten des Leasinggebers), so führt dies auf Seiten des Investors zu einer Rendite von 6,05 % nach Steuern⁴⁰. Dies stellt mehr als eine

⁴⁰ Dieser interne Zinsfuß wurde unter der Annahme eines steuerfreien Veräußerungsgewinns errechnet. Sollte dieser zu versteuern sein, ermäßigt sich der interne Zinsfuß auf 5,58% nach Steuern.

Verdoppelung seiner ursprünglichen Anlageopportunität von 3 % nach Steuern dar. Da damit auch die Rendite nach Steuern mit 6,05 % nicht mehr als das Doppelte der Rendite vor Steuern mit 6,56 % beträgt, steht die Erzielung eines steuerlichen Vorteils i.S.v. § 2b EStG nicht im Vordergrund, so daß das Finanzierungsmodell (mit den hier unterstellten Annahmen) auch steuerlich anzuerkennen wäre.

Die in dieser Arbeit vorgestellten Ergebnisse können für Privatanleger z.B. im Rahmen einer GbR- oder Fondlösung praktisch umgesetzt werden: Die Aufteilung des Investitionsvolumens auf mehrere Privatanleger ist in vielen Fällen auch im Hinblick auf die Begrenzung des Verlustausgleichs durch § 2 Absatz 3 EStG zur Steuerung des Anfalls der Verlustzuweisung sinnvoll. Gerade in Zeiten öffentlicher Finanzprobleme besteht für eine Vielzahl von Investitionsprojekten Bedarf an einer zweckmäßigen und praktikablen Finanzierungsform, die neben der Beachtung fiskalischer Rahmenbedingungen ein hohes Maß an Flexibilität - insbesondere im Hinblick auf die Gestaltung der Laufzeiten und Zahlungszeitpunkte - bietet.

Darüber hinaus besteht auch Gestaltungspotential als Altersvorsorgeinstrument: Hierbei verbessert sich i.d.R. die erzielbare Rendite, wenn mit Eintritt in das Rentenalter der Steuersatz sinkt. Investiert ein Anleger in Zeiten hohen Einkommens (und damit hoher Steuersätze), so kann er Vorteile aus den hohen degressiven Abschreibungssätzen a_t in den ersten Jahren der Vertragslaufzeit (sowie ggf. Darlehenszinsen) realisieren. Während dieser Zeit realisiert er – da ihm Leasingzahlung(en) erst später zufließen – ausschließlich Verluste aus Vermietung und Verpachtung. Durch den geringeren Steuersatz ab dem Eintritt in den Altersruhestand werden die nach diesem Zeitpunkt zu leistenden Steuerzahlungen auf Leasingeinzahlungen, im Vergleich zum oben beschriebenen Fall mit konstanten Kalkulationsgrundlagen, geringer. Aus Progressionsgesichtspunkten ist es in diesen Fällen i.d.R. sinnvoll, von einer einzigen Leasingeinmalzahlung Abstand zu nehmen und stattdessen die Zahlung mehrerer Leasingraten zu vereinbaren, die über den Zeitraum zwischen Eintritt in den Altersruhestand und Ende des Leasingvertrages zu verteilen sind. Dies kann - bedingt durch den geringeren Steuersatz - zur Folge haben, daß der Barwert der zu entrichtenden Steuerzahlungen geringer wird. Diese Reduktion wird i.d.R. auch den (gegenteiligen) Effekt überwiegen, daß durch die Auswirkungen des veränderten Steuersatzes auf den Nach-Steuern-Kalkulationszinssatz i_{LG} des Investors eine stärkere Diskontierung der nach Eintritt in den Ruhestand zufließenden Zahlungen erfolgt.

6 Zusammenfassung

Wir haben gezeigt, daß zwischen Investoren und steuerbefreiten Körperschaften zum Zwecke der Immobilienfinanzierung abgeschlossene Teilamortisations-Leasingverträge beträchtliche Vorteile im Vergleich zur üblichen Alternative des darlehensfinanzierten Kaufs durch die Körperschaften selbst aufweisen. Sie stellen daher für diese eine interessante Möglichkeit dar, um bisherige und neue Aufgaben trotz knapperer Mittel erfüllen zu können.

Wesentliche Ursache für die (Höhe der) Barwertvorteile ist, daß die Investoren - im Gegensatz zu den steuerbefreiten Körperschaften - steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten nutzen und durch deren teilweise Weitergabe an den Nutzer für beide Vertragspartner Vorteile erzielt werden können. Insbesondere haben wir in den Abschnitten 4.2 und 4.3 gezeigt, welche Vorteile für gewerbliche Investoren und steuerbefreite Körperschaften möglich sind, wenn Leasingeinmalzahlungen und Forfaitierung angewandt werden. Nun mag man einwenden, daß die für bspw. eine Kommune oder einen gemeinnützigen Verein mit solch vorteilhaft konstruierten Leasingverträgen erzielbaren Vorteile verschwinden, wenn man die damit verbundenen Nachteile für die öffentliche Hand insgesamt betrachtet. Dies trifft insofern zu, wie die von den Investoren genutzten Abschreibungen tatsächlich das Steueraufkommen von Bund, Ländern und Gemeinden mindern. Dennoch greift diese Argumentation nach unserer Überzeugung zu kurz: Einerseits müßte unter „social optimum“-Gesichtspunkten untersucht werden, ob der aus der (Leasing-finanzierten) Durchführung solcher Investitionen insgesamt erzielbare Nutzen nicht höher zu bewerten ist. Zweitens ist zu fragen, ob die Investoren, deren Liquidität und Abschreibungspotential für solche Investitionen genutzt werden kann, andernfalls nicht ihr Steueraufkommen durch Abschreibungen aus anderen Investitionen in bspw. Auslandsimmobilien oder im In- und Ausland hergestellte Schiffe, Flugzeuge etc. mindern. Wenn letzteres der Fall ist, wäre zu prüfen, welche dieser Investitionen in den betrachteten Volkswirtschaften mehr Nutzen stiften.

In Kapitel 5 wurde dargestellt, wie sich die Ergebnisse verändern, wenn anstelle normaler gewerblicher nicht bilanzierende (zum Beispiel private) Leasinggeber Immobilien finanzieren. Gerade im Hinblick auf die Altersvorsorge der Privatinvestoren ist dieser Fall

ja von hoher Relevanz. Es zeigt sich, daß sich andere optimale Zahlungsströme ergeben als bei bilanzierenden Leasinggebern: i.d.R. Einmalzahlungen am Vertragsende oder laufende Zahlungen ab Eintritt in den Altersruhestand, falls dann die Grenzsteuersätze niedriger sind. Bei geeigneter Gestaltung der Zahlungsströme können einerseits die Investoren eine interessante Rendite erwirtschaften und andererseits steuerbefreite Körperschaften als Nutzer wesentlich günstiger als bei darlehensfinanziertem Kauf zur Nutzung und langfristig zum Eigentum an der Immobilie gelangen.

Insgesamt kann daher durch die in dieser Arbeit vorgestellten Ansätze im Rahmen einer win-win-relationship ein Beitrag zu zwei aktuellen Problemen geleistet werden: Einerseits kann dadurch die Finanzierung erforderlicher Investitionen steuerbefreiter Körperschaften erleichtert werden. Andererseits können Investoren hiermit einen Teil ihrer Altersvorsorgeprobleme lösen.

7 Literaturverzeichnis

Büschgen, Hans E. (1993)

Leasing: Erfolgs- und liquiditätsorientierter Vergleich zu traditionellen Finanzierungsinstrumenten, in: Gebhard G., Gerke W., Steiner M. (Hrsg.) Handbuch des Finanzmanagements, München 1993, S. 495-517.

Buhl, Hans Ulrich; Erhard, Norman (1991)

Steuerlich linearisiertes Leasing, ZFB, Heft 12, 61. Jg.; S. 1355-1375.

Buhl, Hans Ulrich (1994/2001)

Stichwort Leasing, in: Gerke, W.; Steiner, M. (Hrsg.), Handwörterbuch des Finanz- und Bankwesens, 2.Aufl., 1994; 3. Auflage erscheint 2001.

Buhl, Hans Ulrich; Hinrichs, Jens-Werner; Satzger, Gerhard; Schneider, Jochen (1999)

Leasing selbstgenutzter Wohnimmobilien, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 1999, Heft 59, S. 316-331.

BdF (1983)

Schreiben des Bundesministers der Finanzen, vom 10.10.1983;
Einkommensteuerrechtliche Beurteilung eines Immobilien-Leasingvertrags mit degressiven Leasingraten, abdruckt in: Der Betrieb, 36. Jg. (1983), S.2225.

BdF (1991)

Schreiben des Bundesministers der Finanzen, vom 23.12.1991;
Teilamortisations-Leasing-Verträge über unbewegliche Wirtschaftsgüter, abdruckt in: Der Betrieb,
45. Jg. (1991), S.112.

BdF (2000)

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen, vom 05.07.2000;
Anwendungsschreiben zu § 2b EStG.

o.V. (2000)

Verlustzuweisungen bleiben möglich, in: Cash, Heft 5, 2000.

Satzger, Gerhard; Kundisch, Dennis (1999)

Der Zusammenhang zwischen Investitionsentscheidung, steuerlichem
Totalerfolg und Finanzierung; Diskussionspapier WI-70 des Instituts für Betriebswirtschaftslehre
der Universität Augsburg.

Schneider, Jochen; Buhl, Hans Ulrich (1999)

Simultane Optimierung der Zahlungsströme von Leasingverträgen und deren Refinanzierung, in:
Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 69, Ergänzungsheft 3,
1999, S. 19-39.

Voss, Christoph (1999)

Aktuelle Tendenzen bei der Ermittlung des Totalüberschusses bei den Einkünften aus Vermietung
und Verpachtung, in: DStR-Deutsches Steuerrecht, 37. Jahrgang (1999), S.877-883.