

Franken, Wilhelm G.

Article — Digitized Version

Leasing, ein neues Instrument der Investitionsfinanzierung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Franken, Wilhelm G. (1963) : Leasing, ein neues Instrument der Investitionsfinanzierung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 43, Iss. 7, pp. VI-XII

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/141759>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Leasing- ein neues Instrument der Investitionsfinanzierung

Wilhelm G. Franken, Hamburg

T äglich investiert unsere Industrie viele Millionen Mark. Hohe laufende Kapitalinvestitionen sind dabei zu einem permanenten Bestandteil unseres industriellen Systems geworden, und die zukünftige Stabilität unserer Wirtschaft hängt nicht zuletzt ab von einer weitsichtigen, realökonomischen Planung dieser Mittel. Neben der Berücksichtigung und Würdigung der übrigen grundsätzlichen wirtschaftlichen Faktoren sollte angesichts der neuen Entwicklung jetzt mehr als zuvor eine Entscheidung über die Wahl einer Methode der Investitionsfinanzierung nur nach analytischen Wirtschaftlichkeitsvergleichen aller einem Unternehmen zugänglichen Finanzierungsmethoden getroffen werden. In den Kreis dieser Überlegungen tritt jetzt als neues Instrument der Investitionsfinanzierung das in den USA entwickelte und inzwischen auch von Europa übernommene LEASING-SYSTEM.¹⁾

Wie jede andere Form der Finanzierung ist auch das Leasing-System geeignet, Erträge zu erhöhen oder zu verringern. Der Schlüssel zur Ausschöpfung der dem System anhaftenden Vorteile liegt in der Beherrschung der Finanzierungstechnik. Denn die potentiellen Leasing-Vorteile ergeben sich nicht zwingend für jeden Bedarfsfall. Man sollte auch wissen, daß Leasing kein Patentrezept für die Abwendung eines Konkurses darstellt, sondern daß ein Ausweichen auf die Leasing-Technik mit empfindlichen Verlusten verbunden sein kann, wenn über die Tragweite und die Konsequenzen dieser Finanzierungsart nur unklare Vorstellungen herrschen. Vorgetragene Leasing-Argumente versuchen sich über die konventionelle Eigentumskonzeption hinwegzusetzen, indem sie in der Investitionsentscheidung das Schwergewicht auf die Nutzung eines Kapitalgutes legen. Sie besagen, daß in unserer westlichen Konkurrenzwirtschaft mit Voll- oder sogar Überbeschäftigung der unternehmerische Ertrag von der Verwendung moderner, rentabler Anlagen abhängt und nicht von der Unterhaltung und Pflege eigener, technisch aber vielleicht längst überholter Produktionsmittel.

Nun beleuchtet dieses Argument eigentlich nur ein negatives psychologisches Eigentumsmerkmal, nämlich, wenn ein übersteigertes und unwirtschaftliches Eigentumsdenken die Drohung der Veralterung genutzter Produktionsmittel mißachtet und wenn damit die Einhaltung der Wettbewerbsfähigkeit bedroht wird. In der Regel aber beruht jede Investitionsentscheidung auf dem unternehmerischen Prinzip der Erzielung eines Ertrages aus dem potentiellen Investitionsprojekt. Auf dieser Ebene liegen die grundsätz-

lichen Wesenszüge einer Investition und sie ordnen die Entscheidung ob Kauf oder ob Miete als Kalkulationsfaktor in die Ertragsrechnung ein. Voraussetzung für die Wirtschaftlichkeit jeder Investition ist die langfristige Unternehmensplanung, die auch die wirtschaftliche Entwicklung auf lange Sicht berücksichtigt. Denn sonst wird es schwer sein, Fehlinvestitionen oder Unterkapazitäten zu vermeiden. Falsch wäre aber im Hinblick auf die Leasing-Technik, Investitionen um jeden Preis betreiben zu wollen. Auf der anderen Seite stellen aber der technische und technologische Fortschritt sowie die Steigerung der Rentabilität auch in Zeiten mit ungewissem Konjunkturverlauf die Forderung nach der Rationalisierungsinvestition. Kostensenkende Investitionen dürfen daher nicht grundsätzlich durch zeitweilige ungünstige Umsatzerwartungen beeinträchtigt werden, wenn die betriebliche Wettbewerbsfähigkeit auf lange Sicht erhalten und gefestigt werden soll.

EIGENTUMSDENKEN KONTRA RENTABILITÄTSSUBERLEGUNGEN

In Europa und insbesondere in Deutschland zeichnet sich der Besitzerstolz als ein sehr stark motivierender Faktor in allen Entscheidungen sowohl bei jedem einzelnen als auch bei den Unternehmen aus. Der große Einfluß dieser für uns typischen Charakteristik auf unser ganzes Streben und wirtschaftliches Handeln kann wohl von niemandem ganz verneint werden. Deshalb ist man im allgemeinen leicht geneigt, hierin die Schwierigkeiten für die europäische Übernahme des erweiterten Mietgedankens zu sehen.

Eigentum bedeutet Sicherheit und weitgehende Unabhängigkeit. Betriebswirtschaftlich gesehen bedeutet Eigentum aber auch die „Vorfinanzierung“ einer Leistung, die erst durch Nutzung zu einem späteren Zeitpunkt nach und nach Erträge und Einkommen schafft. Der Barkauf ist das Beispiel einer vollen „Vorfinanzierung“, wohingegen Leasing — wie auch jede andere teilzahlungsähnliche Finanzierungsform — die Möglichkeit bietet, eine weitgehende Synchronisierung des Ausgaben- und Einnahmen-Anfalls herbeizuführen.

Die Frage der Anwendung einer bestimmten Finanzierungsform ist eine Frage der Priorität. Leasing verhütet zwar, daß Betriebsmittel zweckgebunden einfrieren, so daß mehr Umlaufkapital für anderweitige wirtschaftliche Betätigungen freigesetzt ist. Leasing verlangt aber von der Kostenseite her auch, daß dieses von ihm freigesetzte Kapital einen „angemessenen“ wirtschaftlichen Ertrag erbringt. Jeder Unternehmer wird danach trachten, seine vorhandenen Mittel so einzusetzen, daß sie für ihn das gewünschte Einkommen schaffen. Beschaffung und volle Nutzung von

¹⁾ von to lease = (ver)mieten, (ver)pachten; vgl. auch Wirtschaftsdienst Nr. 4/1962, S. IX—XVI, und Nr. 5/1963, S. 212—216.

produzierenden Produktionsmitteln stehen also in zwingender wirtschaftlicher Interdependenz, und zwar zunächst ohne Unterschied unter den Bedingungen eines Kaufes oder einer Miete.

ENTSCHEIDUNGSMOMENT KAUF ODER MIETE

Leasing (wie auch jede andere Finanzierungsart) überläßt dem Unternehmer die Verwendung von geborgtem Kapital zur Erzielung eines Gewinns. Es wurde konstruiert, um der Industrie ein zusätzliches Instrument zur Finanzierung der Expansion in die Hand zu geben. Daher ist es auch kein Zufall, daß in den USA das Leasing gerade in den Wachstumsindustrien seine weiteste Anwendung gefunden hat. Bei der Anwendung dieses Finanzierungs-Systems spielt die Kosten-Ertrags-Kalkulation jedoch eine zentrale Bedeutung. Ohne jegliche unternehmerische Vorleistung ist aber auch Leasing nicht existenzfähig, denn die Zurverfügungstellung einer Dienstleistung in Form der Finanzierung durch eine Leasing-Gesellschaft basiert in der Regel auf der Kreditfähigkeit des Mieters, also auf einer von diesem in irgendeiner Form erbrachten Vorleistung.

Diese Einschränkung ist notwendig, weil die Gefahren einer übermäßigen Fremdfinanzierung mutatis mutandis auch durch Leasing nicht abgeschwächt werden können. Leasing-Verträge kreieren Verbindlichkeiten, und insbesondere beim echten, nicht kündbaren Investitions-Leasing geht der Mieter eine langfristige Zahlungsverpflichtung ein, so daß eine Abschätzung der durch Leasing geschaffenen finanziellen Belastungen im Rahmen der gesamtunternehmerischen Betätigung unbedingt erforderlich ist.

DIE LEASING-WIRKUNGEN

Die amerikanische Praxis, auf die bei der Erörterung des Leasing immer wieder zurückgegriffen werden muß, hat gezeigt, daß eine ganze Reihe von Argumenten vorhanden sind, die — je nach Art und Lage des Bedarfsfalles — für oder gegen die Anwendung dieses Systems sprechen.

Wenn man das langfristige Leasing dem Wesen nach als eine Form des Borgens von Geld ansehen muß, so ist die Entscheidung zur Anwendung dieser Finanzierungsart nur auf der Grundlage ihrer im Vergleich zu anderen Fremdfinanzierungsmethoden relativen Vorteile zu fällen.

Jede Investitionsentscheidung ist eine Entscheidung zwischen mehreren potentiellen Möglichkeiten. Triebfeder jeder Investition ist dabei, wie gesagt, die Erzielung eines „angemessenen“ Gewinns. Aus diesem Grunde ist es erforderlich, in die Investitionsrechnung sowohl die Kapitalverzinsung als auch die Kosten der Kapitalbeschaffung unter den verschiedenen Finanzierungsmethoden einzubeziehen.

DIE LEASING-KOSTEN

Bei der Erörterung der Investitionsfinanzierung mag man erfahrungsgemäß wissen, daß die Emission von Aktien oder die Auflage einer Anleihe höhere Kosten verursacht als die Darlehensaufnahme über Schuld-

scheine. Wie aber verhält sich Leasing zu den verschiedenen kreditorientierten Kaufmöglichkeiten?

Kostenvergleiche verschiedener amerikanischer Finanzanalytiker stellen Leasing als die aufwendigste Form der Investitionsfinanzierung hin. Griesinger²⁾ erstellte für die Beschaffung eines Kapitalgutes im Werte von 100 000 US-Dollar folgenden Kostenvergleich:

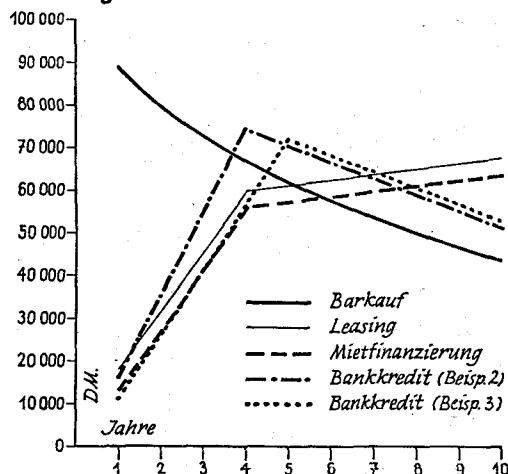
| | |
|---|-----------------|
| — Leasing, Vertrag mit einer Laufzeit von fünf Jahren | = 140 000 US-\$ |
| — Ratenkauf, Laufzeit der Raten zehn Jahre 25 % Anzahlung | = 131 875 US-\$ |
| — Bankkredit, Laufzeit über fünf Jahre m. 100%iger Auszahlung | = 112 000 US-\$ |
| — Bankkredit, Laufzeit über fünf Jahre mit 75%iger Auszahlung | = 109 000 US-\$ |
| — Barkauf, 30 Tage netto | = 100 000 US-\$ |

Demnach erscheint Leasing auf amerikanische Verhältnisse bezogen und ohne Berücksichtigung des Restwertes also um 40 % aufwendiger als der Barkauf. Ein Brutto-Kosten-Vergleich der verschiedenen Beschaffungsfinanzierungen in der Bundesrepublik, wie sie in den Finanzierungsmodellen der Beispiele 1—4 am Schluß des Artikels für DM 100 000,— aufgestellt worden sind, ergibt folgende, mit der oben aufgeführten amerikanischen Übersicht jedoch nicht vergleichbare Kostenskala:

| | |
|--|----------------|
| — Leasing, Vertrag mit einer Laufzeit von 4 Jahren mit Anschlußmiete | = DM 157 728,— |
| — Mietfinanzierung ³⁾ über 4 Jahre unter Einschaltung eines Bankinstituts | = DM 146 050,— |
| — Bankkredit mit einer Laufzeit von 5 Jahren | = DM 121 000,— |
| — Bankkredit mit einer Laufzeit von 4 Jahren | = DM 117 500,— |
| — Barkauf | = DM 100 000,— |

In dem nachstehenden Schaubild sind die Netto-Kapital-Abflüsse, d. h. die Netto-Kosten der verschiedenen kreditorientierten Beschaffungsformen, wie sie in den Beispielen 1—4 errechnet worden sind, dargestellt.

Netto-Kapital-Abfluß unter den verschiedenen Finanzierungsarten



²⁾ F. Griesinger: „Pros and cons of Leasing Equipment“, in: Harvard Business Review, Boston, März—April 1955, S. 80.

³⁾ Finanzierung von Mietverträgen. Die Bank wird im Gegensatz zur Leasing-Gesellschaft nicht Eigentümer des Mietobjektes.

Wie die Graphik zeigt, ist der Netto-Kapital-Abfluß über einen Abschreibungszeitraum von 10 Jahren beim Leasing wesentlich größer als beim Barkauf. Er ist auch höher als bei der Mietfinanzierung oder beim Kreditkauf mittels eines mittelfristigen Bankkredites. Die Graphik zeigt ferner, daß der Barkauf isoliert unter Netto-Kosten-Gesichtspunkten und ohne Berücksichtigung des Restwertes wie folgt in Relation zu den kreditorientierten Beschaffungsformen steht:

Netto-Kosten-Vergleich deutscher Finanzierungsarten
(in DM)

| Finanzierungsform | Nettokosten | Differenz zugunsten (+) Barkauf |
|---------------------|-------------|---------------------------------|
| Barkauf | 43 600 | — |
| Leasing | 67 894 | + 24 294 |
| Mietfinanzierung | 63 676 | + 20 076 |
| Bankkredit, 5 Jahre | 52 755 | + 9 155 |
| Bankkredit, 4 Jahre | 51 230 | + 7 630 |

Leasing erscheint hier — wie auch bereits im amerikanischen Beispiel deutlich wurde, um fast 56 % aufwendiger, die Mietfinanzierung um gut 46 % aufwendiger als der Barkauf. Die mittelfristigen Bankkredite sind bezüglich des Aufwandes günstigere Finanzierungsformen als die Investitionsmiete. Ihre Nettokosten liegen vergleichsweise nur um 17,5 % bzw. 21 % höher als beim Barkauf. Diese Vergleiche beziehen sich jedoch auf einen Abschreibungszeitraum von 10 Jahren.

Im Gegensatz zur nur kalkulationsorientierten aber liquiditätsanspannenden Eigenkapitalfinanzierung sind die übrigen hier beschriebenen Finanzierungsformen aufwands- und ertragsorientiert. Sie sind zwar liquiditätsentspannend, so doch infolge ihrer Aufwandsorientierung liquiditätsbelastend, wobei sowohl die Kosten des Leasing als auch die der Mietfinanzierung strukturelle Belastungsfaktoren darstellen.

Das System der Leasing- oder der Mietfinanzierung würde, isoliert unter diesen Kostengesichtspunkten betrachtet und bei Vorhandensein anderweitiger Kreditquellen, wohl kaum in die engere Wahl einer Investitionsfinanzierung gezogen werden, wenn nicht andere Wirkungen vorhanden wären, die die obenerwähnten Kostennachteile ganz oder teilweise aufwiechen bzw. aufzuheben in der Lage sind.

Diese angedeuteten Wirkungen sind auf verschiedenen Ebenen vorhanden. Sie zeigen sich sowohl in steuerpolitischer als bilanztechnischer Eigenschaft und sie können Einfluß üben auf die finanzielle Flexibilität eines Unternehmens und auf die Entscheidung zum vergleichsweise ertragsreichsten Einsatz von Betriebsmitteln.

LEASING UND DIE STEUER

Wie in den meisten Industrieländern sind auch nach dem deutschen Steuersystem Mietzahlungen sowohl unter dem Leasing-System als auch unter der Mietfinanzierung steuerlich voll absetzbar. Für den Nutzer liegen die Vorteile dieser Finanzierungstechnik gegenüber dem Kauf darin, daß der Mietzins für die aufgrund eines Leasing-Vertrages genutzte Maschine

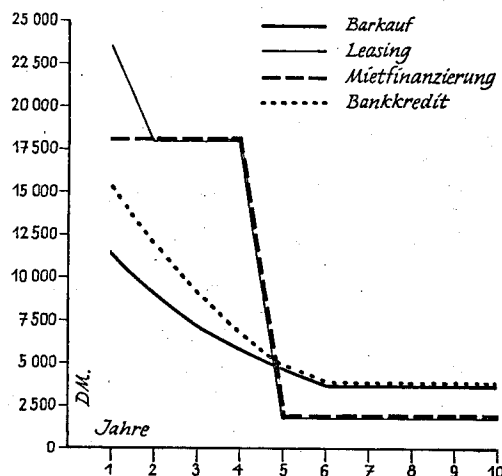
oder Anlage für Zwecke der steuerlichen Veranlagung im ganzen Umfange als Kosten gebucht werden können, während der fiskalischen Ausnutzung von Abschreibungen feste Grenzen gesetzt sind.

Die Vorstellung allerdings, daß Leasing grundsätzlich geeignet ist, Steuern einzusparen, ist umstritten und hat jetzt einer realistischeren Auffassung Platz gemacht. Während noch vereinzelt Leasing-Firmen mit diesem Argument arbeiten, sind sich die meisten Leasing-Theoretiker darüber einig, daß das Leasing nur in ganz besonderen Fällen auf die Dauer aus seiner steuerlichen Wirkung heraus Vorteile bringt, weil diese Technik gewöhnlich nur dazu verhilft, den Zeitpunkt der Steuerzahlung hinauszuschieben. Denn die steuerlichen Absetzungen für Mietzahlungen sind am höchsten in den Jahren des Initial-Mietvertrages, und der Umfang dieser Absetzung bestimmt das Tempo der Reduzierung des steuerpflichtigen Gewinns. Hier liegt zwar ein Leasing-Vorteil verborgen, denn sind weniger Steuern zu zahlen, erhöhen sich vergleichsweise die für anderweitige Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel, doch ist dieser Effekt nach Ablauf des Initial-Mietvertrages nicht mehr vorhanden. Im Gegenteil.

In den Erneuerungsperioden wird der Mieter im allgemeinen eine wesentlich reduzierte jährliche Miete — in der Regel 1—10 % des ursprünglichen Warenwertes — zu leisten haben, weil der Vermieter den Gegenwert der Beschaffungskosten für das Mietobjekt bereits in den Jahren des Initial-Leasing-Vertrages bezogen hat. Werden die Mietzahlungen reduziert, ist die Konsequenz eine Erhöhung der Steuerzahlung mit dem Ergebnis, daß über eine bestimmte Anzahl von Jahren die Besteuerung über Leasing fast übereinstimmend sein kann mit der Gesamtbesteuerung unter Berücksichtigung der normalen Abschreibungszeiträume.

In der nachstehenden Graphik sind die Steuerwirkungen der verschiedenen Formen der Beschaffungsfinanzierung dargestellt. Die Werte sind den Beispielen 1—4 entnommen.

Vergleichende Steuereffekte



Der Steuerminderungseffekt in den ersten vier Jahren ist entsprechend der gewählten Finanzierungsbeispiele am wirksamsten unter der Leasing-Finanzierung. Er wird hervorgerufen durch den vergleichsweise höheren Aufwand bei Leasing. Da die Mietfinanzierung in der Initial-Periode kostengünstiger ist, wird auch die steuermindernde Wirkung während dieses Zeitraumes abgeschwächt.

Während bei den beiden obenerwähnten Systemen der Aufwand bei der Einkommens- und Körperschaftssteuer⁴⁾ steuerlich voll wirksam wird, sind es bei der Eigenkapitalfinanzierung vergleichsweise nur die jeweiligen steuerlichen Abschreibungen für das Anlageobjekt bzw. beim Bankkredit die Abschreibung plus Fremdzinsen für das geborgte Geld.

Die prospektiven steuerlichen Vorteile des Leasing-Systems hängen in ihren Wirkungen sowohl von der Höhe als auch von der Entwicklung der Einkommensbesteuerung ab. Auch ist der Umfang des Nettogewinns eines Unternehmens von zentraler Bedeutung für die Ausschöpfung der steuerlichen Vorteile.

Läßt sich eine Tendenz zur Reduzierung der Unternehmensbesteuerung voraussagen, wird Leasing vergleichsweise von Vorteil sein können, weil die späteren niedrigeren Mieten nach Abschluß der Initial-Mietperiode einen vergleichsweise geringeren Besteuerungseffekt ausüben. Umgekehrt aber, d. h. wenn ein Anziehen der Steuerlast für wahrscheinlich gehalten wird, kann sich der Kauf mit normaler Abschreibung vergleichsweise günstiger auswirken. Situationsgerechte Leasing-Verträge können jedoch auch dieser Forderung gerecht werden. Da sich Besteuerungsprognosen erfahrungsgemäß sehr schwer erstellen lassen und die Problematik dabei noch, wie bei jeder Voraussage, mit dem Entwicklungszeitraum wächst, sollten sie nur mit entsprechendem Gewicht innerhalb des Gesamtanalysen-Komplexes eingestuft werden.

Nach der Betrachtung der steuerlichen Wirkungen des Leasing oder der Mietfinanzierung läßt sich als Ergebnis festhalten, daß die Steuerminderung dieser Finanzierungsarten schwächer ist als allgemein angenommen wird. Die Effekte hängen von der Unternehmensform, von der Art und der Lebensdauer des Anlageobjektes, von der Höhe der Besteuerung, von der Entwicklung des Steuertarifs, von den Abschreibungsbedingungen und von den Konditionen des Leasing- oder Mietfinanzierungs-Vertrages ab. Das eigentliche Wesen des Leasing (oder der Mietfinanzierung) ist nicht steuerpolitischer Natur, sondern die beiden Finanzierungsarten bilden mit dem Kapitalfreistellungseffekt ein geeignetes Mittel unternehmerischer Liquiditätspolitik.

⁴⁾ Die Steuerminderungseffekte unter der Vermögens- oder Gewerbesteuer bleiben im Rahmen dieser Untersuchung unberücksichtigt. Hier hängt die steuerliche Wirkung von der Unternehmensform (z. B. Vermögenssteuer § 54 (1) BewG in Verbindung mit § 12, 2 KStG) oder, wie bei der Gewerbesteuer, von der jeweiligen Belastung durch Miet- oder Pachtzinsen (§ 8, Nr. 7 GewStG) ab. Siehe hierüber auch Adolf-F. Jacob: „Leasing-Finanzierung. Ein Belastungsvergleich“, in: „Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis“, Herne, Nr. 15/1963, S. 199.

Jeder Unternehmer steht im betrieblichen Ablauf laufend vor Entscheidungen einer Steigerung oder Minderung der Liquidität. Er führt diese Entscheidungen aus mit einem Blick auf die Beibehaltung des Gleichgewichts des Pendelausschlages. Seine Sorge gilt der Unterliquidität genauso wie auch — jedoch unter anderem Vorzeichen — der Hyperliquidität. Er schwebt sozusagen — und immer im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit seines Unternehmens am Markt — dauernd zwischen den Polen der Illiquidität und der Unrentabilität. Daher spielt die Ergiebigkeit des Kapital- oder Geldmarktes für die liquiditätspolitische Konzeption des Unternehmens eine bedeutende Rolle.

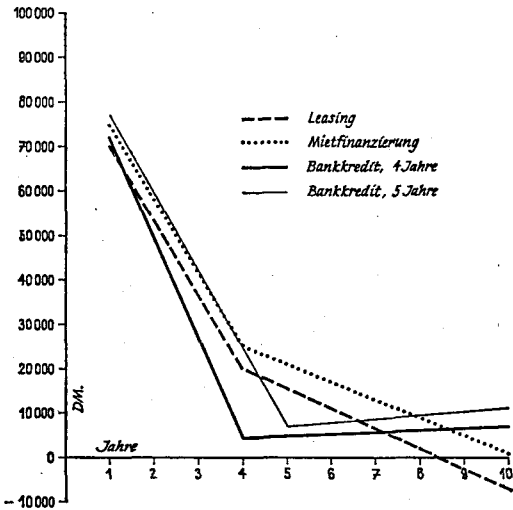
Bei den Überlegungen über das Ausmaß der Kapitalfreistellung durch Leasing muß sich der Mieter zunächst Klarheit darüber verschaffen, ob durch die Anwendung der Leasing-Technik die Summe seiner Gesamtfinanzierung wächst oder nicht. Die Antwort liegt in der Funktion der Leasing-Gesellschaft. Stellt sie eine zusätzliche Kreditquelle dar, d. h. ist diese Gesellschaft entweder kapitalkräftig genug, die Mittel selbst bereitzustellen oder hat sie Zugang zu den Bereichen des Kapital- oder Geldmarktes, die dem einzelnen Unternehmer verschlossen sind, so bedeutet das Ausweichen auf Leasing für das Unternehmen eine echte Erhöhung seiner Gesamtfinanzierung. Werden auf der anderen Seite aber konventionelle Kreditlinien blockiert oder um den Umfang der Leasing-Finanzierung reduziert, so wird das positive Leasing-Argument der Kapitalfreisetzung dadurch mit entsprechender Wirkung aufgehoben.

Der Unternehmer muß also wissen, daß er mit der Leasing-Finanzierung seine normalen Kreditlinien beeinträchtigen kann, weil Leasing eine langfristige Schuld darstellt, die zwar heute weder passivierungsfähig noch passivierungspflichtig ist, die aber im Falle der Refinanzierungsnotwendigkeit der Leasing-Firmen die Bereitschaft der Banken zur Krediterteilung einzuschränken geeignet ist. Die Sicherheiten verschwinden, die für eine Kreditgewährung nun einmal notwendig sind. Damit wäre ein großer Teil der Vorteile des Leasing in der Kapitalfreisetzung aufgehoben, weil ein extremes Ausweichen auf die Leasing-Finanzierung, das zwar das Anlagevermögen zugunsten des Umlaufvermögens verkleinern oder sogar fast ganz auflösen und damit die monetäre Rentabilität wesentlich steigern kann, die „Kreditelastizität“ eines Unternehmens erheblich einzuschränken in der Lage ist.

Die nachstehende Graphik zeigt einen auf die bereits erwähnten Finanzierungsbeispiele 1—4 bezogenen Liquiditätsvergleich. Unter der Berücksichtigung einer zusätzlichen Netto-Kapital-Rendite auf das durch die verschiedenen Finanzierungsarten im Vergleich zum Barkauf jeweils freigestellte Kapital ist — wie die entsprechenden Kurven zeigen — ein Liquiditätseffekt beim Leasing bis etwa Ende des 8. Jahres, bei der Mietfinanzierung noch bis über das Ende des 10. Jahres hinaus vorhanden. Die Liquiditätswirkung der einzelnen Finanzierungsarten wird gemessen am Abstand

der jeweiligen y-Koordinate zur Abzisse. Unter Annahme einer bestimmten Kapital-Rendite für das freigestellte Kapital läßt sich hieraus der Differentialverlust errechnen, der eintritt bei der Eigenkapitalfinanzierung durch den Verzicht auf die potentielle Alternativ-Investition.

Liquiditätsvergleich der verschiedenen Finanzierungsarten ¹⁾



¹⁾ Liquidität unter Berücksichtigung einer zusätzlichen 8 %igen Netto-Kapital-Rendite.

Bei den beiden Beispielen des mittelfristigen Bankkredites ist, wie die Graphik zeigt, der Liquiditätseffekt — auf den gesamten Zeitraum von zehn Jahren bezogen — insgesamt höher als bei Leasing und Mietfinanzierung. Er ist am günstigsten beim Bankkredit-Beispiel mit fünfjähriger Laufzeit. Allerdings ist hierzu einschränkend zu erwähnen, daß der Zinssatz des mittelfristigen Bank-Kredites für beide Beispiele mit 7 % angenommen worden ist, um die Veränderung des Liquiditätseffektes unter gleichen Bedingungen, jedoch mit unterschiedlicher Tilgungszeit zu veranschaulichen. Eine entsprechende Veränderung des Zinssatzes würde die Kurve jedoch nur geringfügig beeinflussen.

Die einzelnen Kurven liegen — mit Ausnahme derjenigen von Leasing — nach Ablauf des 10. Jahres noch über der Abzisse. Dies bedeutet, daß allein Leasing in einem Kosten-Ertrags-Vergleich einen negativen Saldo (exakt -7531 DM) aufweist, während er bei der Mietfinanzierung (+1651 DM) noch geringfügig positiv ist und bei den mittelfristigen Bankkrediten (Laufzeit 4 Jahre +7699 DM, Laufzeit 5 Jahre +11784 DM) sogar mit steigendem Liquiditätseffekt positiv bleibt.

In den Liquiditätsvergleichen wird der Kurvenverlauf durch die Höhe der Netto-Kapital-Rendite beeinflusst. Fällt also die unternehmerische Entscheidung in der Investitionsfinanzierung auf der Ebene des Kapitalfreistellungsmomentes, so ist zu bedenken, daß in der

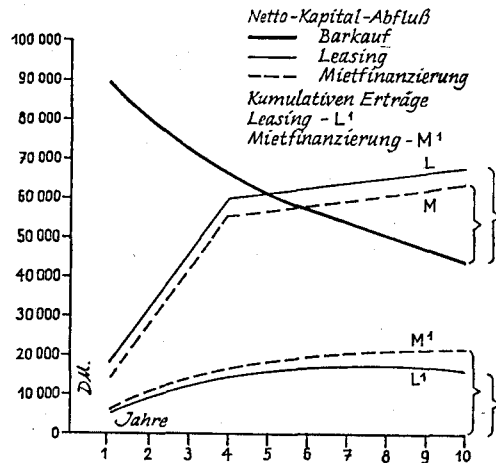
vollen Nutzung des durch Leasing (oder irgendeine andere Finanzierungsmethode) freigesetzten Kapitals eine Anwendungsvoraussetzung liegt.

Dieses Beispiel zeigt, daß das positive Moment der Kapitalfreisetzung sich in der Regel nur dann günstig auswirkt, wenn die Möglichkeiten eines Differentialertrages einer Alternativ-Investition mit einem entsprechend den höheren Finanzierungskosten „angemessenen“ Ertrag gegeben sind. Eine potentielle Alternativ-Anlage wird deshalb gewissermaßen zur *conditio sine qua non* im Leasing — wie auch bei jeder anderen Fremdfinanzierungsart.

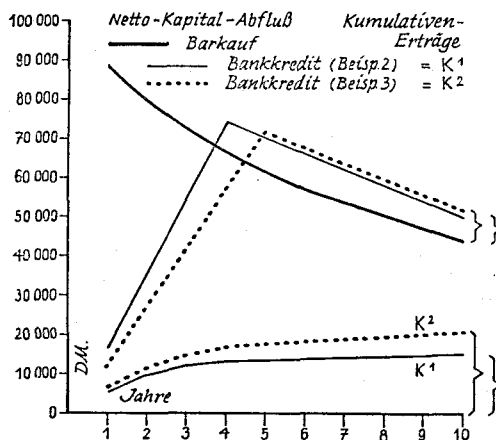
DER KOSTEN-ERTRGS-VERGLEICH

Die Konditionen des Leasing-Vertrages oder auch die jeder anderen Finanzierungsart beeinflussen den durch die Fremdfinanzierung zu erzielenden Liquiditätseffekt. Sie bestimmen dadurch ebenfalls den Differentialertrag aus der Alternativ-Investition. Nachstehende Schaubilder 4 und 5 veranschaulichen die Entwicklung des Netto-Kapitalabflusses und des Differentialertrages unter den Bedingungen der Beispiele der verschiedenen Finanzierungsarten.

Kosten-Ertrags-Vergleich



Kosten-Ertrags-Vergleich



Aus dem Endstand der y-Koordinate nach Ablauf des 10. Jahres im Liquiditätsvergleich (3. Schaubild) war bereits der jeweilige Differentialertrag (positiv oder negativ) abzulesen. Das 4. und 5. Schaubild zeigen deutlich die aus der vergleichsweise günstigeren Liquiditätswirkung erzielte höhere Netto-Kapitalrendite des mittelfristigen Bankkredites, bezogen auf den gesamten Entwicklungszeitraum. Bei Ablauf des Initial-Leasing-Vertrages oder der Laufzeit der Mietfinanzierung oder des mittelfristigen Bankkredites nach dem 4. Jahr ist jedoch diese Wirkung, wie die nachstehende Tabelle zeigt, beim Bankkredit mit vierjähriger Laufzeit wesentlich geringer als bei Leasing oder der Mietfinanzierung, während der Saldo aus Kapitalertrag und Kapitalabfluß beim Bankkredit mit fünfjähriger Laufzeit den weitaus günstigsten Wert erreicht. Allerdings stellte dieser Saldo keinen echten Vergleichswert zu dem der anderen Finanzierungsarten dar, weil hierfür auch die Entwicklungswerte der Leasing- oder Mietfinanzierung auf eine fünfjährige Vertragslaufzeit bezogen zu errechnen wären.

**Netto-Kosten — Netto-Ertrags-Vergleich
der verschiedenen Finanzierungsarten zum Barkauf¹⁾**
(in DM)

| Jahr | Saldo: | | | |
|------|----------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Netto-Kapital-Erträge (+ oder -) | | Netto-Kapital-Abfluß | |
| | LEASING | Miet- finanzierg. | Bankkredit 4. Jahr | Bankkredit 5. Jahr |
| 1. | + 76 192 | + 80 867 | + 77 524 | + 83 104 |
| 2. | + 57 624 | + 62 640 | + 54 448 | + 65 515 |
| 3. | + 39 520 | + 44 904 | + 30 256 | + 47 179 |
| 4. | + 21 528 | + 27 309 | + 4 852 | + 28 036 |
| 5. | + 16 769 | + 23 009 | + 5 240 | + 8 020 |
| 6. | + 12 625 | + 19 385 | + 5 659 | + 8 662 |
| 7. | + 8 152 | + 15 449 | + 6 112 | + 9 351 |
| 8. | + 3 321 | + 11 199 | + 6 601 | + 10 103 |
| 9. | - 1 896 | + 6 609 | + 7 129 | + 10 911 |
| 10. | - 7 531 | + 11 651 | + 7 699 | + 11 784 |

¹⁾ Bezogen auf die Finanzierungsmodelle 1—4 im Anhang.

Die vorstehenden Werte beziehen sich auf einen Entwicklungszeitraum von 10 Jahren. Der Differentialertrag ist bei Leasing bis zum 7. Jahr höher als der der vergleichbaren Bankkredite mit vierjähriger Laufzeit (DM 8 152,— zu DM 6 112,—), jedoch weit ge-

ringer als unter der Mietfinanzierung (DM 15 449,—), deren Differentialertrag auch nach Ablauf des 8. Jahres wesentlich höher ist als der des Bankkredites.

Auf der Grundlage dieser Entwicklungswerte können allerdings noch keine grundsätzlichen unternehmerischen Entscheidungen „Kauf oder Miete“ getroffen werden. Sie sind aber ein Hilfsmittel zur Entscheidungsorientierung in besonders gelagerten Fällen, wie z. B. bei Einsatz eines Kapitalgutes über eine bestimmte, im voraus feststehende Nutzungsperiode und wenn diese Nutzungsperiode dabei kürzer ist als der erlaubte Abschreibungszeitraum. (Der Restwert des Kapitalgutes ist jedoch auch in diesem Beispiel unberücksichtigt geblieben.)

Während bei der Leasing- oder Mietfinanzierung die kurzfristige Amortisation in den Vordergrund geschoben ist — wobei die Belastungsfaktoren von vornherein feststehen und im Investitionskalkül berücksichtigt werden können —, bezieht sich die Abschreibung bei Eigentumserwerb gewöhnlich auf einen längeren Zeitraum. Die Gefahr der technischen Innovation eines Kapitalgutes ist im allgemeinen kleiner in den Anfangsjahren der Nutzung und vergrößert sich mit dem Fortschreiten der Nutzungsdauer. So gesehen, schwächt Leasing das Risiko der technischen Innovation vergleichsweise ab. Je länger aber die Laufzeit eines Leasing-Vertrages, um so größer wird zwar der Kapitalfreistellungseffekt, um so kleiner ist aber auch die Risikodeckung bezüglich der technischen Innovation. Denn auch die konventionellen Beschaffungsarten sind nicht grundsätzlich und starr an die festgelegte Abschreibungsdauer gebunden, sondern kennen auch die vorzeitige Absetzung bei außergewöhnlichem technischen Wertverfall.

Zusammenfassend darf man sagen, daß die Leasing-Finanzierung eine interessante, aber von Fall zu Fall sorgfältig zu erwägende Art der Investitionsfinanzierung darstellt. Sie ist geeignet, einen bei uns bestehenden Engpaß im Angebot von mittelfristigen Bankkrediten zu erweitern und auf dieser Ebene liegt auch wohl der Hauptvorteil des Systems.

Beispiel 1: Beschaffung eines Kapitalgutes im Werte von 100 000 DM, ohne Restwert. Abschreibungszeitraum 10 Jahre, Abschreibungsmethode degressiv-linear, Übergangzeitpunkt Ende des 6. Jahres. Steuersatz 56,4 %. Leasing-Vertrag über 4 Jahre, monatlicher Mietzins 2,64 %. Leasing-Provision 10 % des Beschaffungswertes, vorab fällig. Verlängerung des Leasing-Vertrages über 6 Jahre, Mietzins 3,168 % jährlich. Netto-Kapital-Rendite 8 %.

| Jahr | BARKAUF | | | | LEASING | | | Kapitalfreisetzung | | Netto-Kapital-Rendite 8 % in Spalte 10 | Kumulative Erträge netto |
|------|-----------------------|---------|----------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------------|---|--|--------------------------|
| | Brutto-Kapital-Abfluß | Afa | Steuer-minderung durch Afa | Netto-Kapital-Abfluß | Brutto-Kapital-Abfluß | Steuer-minderung dch. Leasing | Netto-Kapital-Abfluß | zum Barkauf ¹⁾ | plus kumulative Erträge Vorjahr ²⁾ | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 1. | 100 000 | 20 000 | 11 280 | 88 720 | 41 680 | 23 508 | 18 172 | 70 548 | 70 548 | 5 644 | 5 644 |
| 2. | — | 16 000 | 9 024 | 79 696 | 31 680 | 17 868 | 31 984 | 47 712 | 53 356 | 4 268 | 9 912 |
| 3. | — | 12 800 | 7 219 | 72 477 | 31 680 | 17 868 | 45 796 | 26 681 | 36 593 | 2 927 | 12 839 |
| 4. | — | 10 240 | 5 775 | 66 702 | 31 680 | 17 868 | 59 608 | 7 094 | 19 933 | 1 595 | 14 434 |
| 5. | — | 8 192 | 4 620 | 62 082 | 3 168 | 1 787 | 60 989 | 1 093 | 15 527 | 1 242 | 15 676 |
| 6. | — | 6 556 | 3 698 | 58 384 | 3 168 | 1 787 | 62 370 | - 3 986 | 11 690 | 935 | 16 611 |
| 7. | — | 6 553 | 3 696 | 54 688 | 3 168 | 1 787 | 63 751 | - 9 063 | 7 548 | 604 | 17 215 |
| 8. | — | 6 553 | 3 696 | 50 992 | 3 168 | 1 787 | 65 132 | - 14 140 | 3 075 | 246 | 17 461 |
| 9. | — | 6 553 | 3 696 | 47 296 | 3 168 | 1 787 | 66 513 | - 19 217 | - 1 756 | - 140 | 17 321 |
| 10. | — | 6 553 | 3 696 | 43 600 | 3 168 | 1 787 | 67 894 | - 24 294 | - 6 973 | - 558 | 16 763 |
| | 100 000 | 100 000 | 56 400 | 43 600 | 155 728 | 87 834 | 67 894 | — | — | 16 763 | 16 763 |

¹⁾ Spalte 5 minus Spalte 8. ²⁾ Spalte 9 plus Vorjahresertrag Spalte 12.

Beispiel 2: Beschaffung eines Kapitalgutes im Werte von 100 000 DM, ohne Restwert; Bankkredit: Laufzeit 4 Jahre, Zinssatz 7%, Auszahlung 100%. Kapital- und Zinszahlung Ende des Jahres. Abschreibungszeitraum 10 Jahre, Abschreibungsmethode degressiv-linear, Übergangszeitpunkt Ende des 6. Jahres. Steuersatz 56,4%. Netto-Kapital-Rendite 8%.

| Jahr | Bankkredit, 4 Jahre, 7%, 100%ige Auszahlung | | | | | | Kapitalfreisetzung | | Netto-Kapital-Rendite 8% von Spalte 9 | Kumulative Erträge netto |
|------|---|--------|---------|---------|------------------|----------------------|--------------------|--|---------------------------------------|--------------------------|
| | Brutto-Kapital-Abfluß | Zinsen | Tilgung | Afa | Steuer-minderung | Netto-Kapital-Abfluß | zum Barkauf 1) | plus kumu-lative Erträge Vorjahr ²⁾ | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 1. | 32 000 | 7 000 | 25 000 | 20 000 | 15 228 | 16 772 | 71 948 | 71 948 | 5 756 | 5 756 |
| 2. | 30 250 | 5 250 | 25 000 | 16 000 | 11 985 | 35 037 | 44 657 | 50 415 | 4 033 | 9 789 |
| 3. | 28 500 | 3 500 | 25 000 | 12 800 | 9 193 | 54 344 | 18 133 | 27 922 | 2 334 | 12 123 |
| 4. | 26 750 | 1 750 | 25 000 | 10 240 | 6 762 | 74 332 | -7 630 | 4 493 | 359 | 12 482 |
| 5. | — | — | — | 8 192 | 4 620 | 69 712 | -7 630 | 4 852 | 388 | 12 870 |
| 6. | — | — | — | 6 556 | 3 698 | 66 014 | -7 630 | 5 240 | 419 | 13 289 |
| 7. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 62 318 | -7 630 | 5 659 | 453 | 13 742 |
| 8. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 58 622 | -7 630 | 6 112 | 489 | 14 231 |
| 9. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 54 926 | -7 630 | 6 601 | 528 | 14 759 |
| 10. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 51 230 | -7 630 | 7 129 | 570 | 15 329 |
| | 117 500 | 17 500 | 100 000 | 100 000 | 66 270 | 51 230 | — | — | 15 329 | 15 329 |

1) Spalte 5 Beispiel 1 minus Spalte 7 Beispiel 2. 2) Spalte 8 plus Vorjahresertrag Spalte 11.

Beispiel 3: Beschaffung eines Kapitalgutes im Werte von 100 000 DM, ohne Restwert; Bankkredit: Laufzeit 5 Jahre, Zinssatz 7%, Auszahlung 100%. Kapital- und Zinszahlung Ende des Jahres. Abschreibungszeitraum 10 Jahre, Abschreibungsmethode degressiv-linear, Übergangszeitpunkt Ende des 6. Jahres. Steuersatz 56,4%. Netto-Kapital-Rendite 8%.

| Jahr | Bankkredit, 5 Jahre, 7%, 100%ige Auszahlung | | | | | | Kapitalfreisetzung | | Netto-Kapital-Rendite 8% von Spalte 9 | Kumulative Erträge netto |
|------|---|--------|---------|---------|------------------|----------------------|--------------------|--|---------------------------------------|--------------------------|
| | Brutto-Kapital-Abfluß | Zinsen | Tilgung | Afa | Steuer-minderung | Netto-Kapital-Abfluß | zum Barkauf 1) | plus kumu-lative Erträge Vorjahr ²⁾ | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 1. | 27 000 | 7 000 | 20 000 | 20 000 | 15 228 | 11 772 | 76 948 | 76 948 | 6 156 | 6 156 |
| 2. | 25 600 | 5 600 | 20 000 | 16 000 | 12 182 | 25 190 | 54 506 | 60 662 | 4 853 | 11 009 |
| 3. | 24 200 | 4 200 | 20 000 | 12 800 | 9 588 | 39 802 | 32 675 | 43 684 | 3 495 | 14 504 |
| 4. | 22 800 | 2 800 | 20 000 | 10 240 | 7 355 | 55 247 | 11 455 | 25 959 | 2 077 | 16 581 |
| 5. | 21 400 | 1 400 | 20 000 | 8 192 | 5 410 | 71 237 | -9 155 | 7 426 | 594 | 17 175 |
| 6. | — | — | — | 6 556 | 3 698 | 67 539 | -9 155 | 8 020 | 642 | 17 817 |
| 7. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 63 843 | -9 155 | 8 662 | 693 | 18 510 |
| 8. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 60 147 | -9 155 | 9 355 | 748 | 19 258 |
| 9. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 56 451 | -9 155 | 10 103 | 808 | 20 066 |
| 10. | — | — | — | 6 553 | 3 696 | 52 755 | -9 155 | 10 911 | 873 | 20 939 |
| | 121 000 | 21 000 | 100 000 | 100 000 | 68 245 | 52 755 | — | — | 20 939 | 20 939 |

1) Spalte 5 Beispiel 1 minus Spalte 7 Beispiel 3. 2) Spalte 9 plus Vorjahresertrag Spalte 11.

Beispiel 4: Beschaffungsbedingungen bei Barkauf wie Beispiel 1. Mietfinanzierung über Bankinstitut. Ankaufswert 90%, Laufzeit der Miete 4 Jahre. Finanzierungsgebühr 30% vom Ankaufswert. Verlängerung der Miete über 6 Jahre. Mietgebühr 10% der anfänglichen Miete.

| Jahr | Mietfinanzierung | | | Kapital-freisetzung zum Barkauf | Kapital-freisetzung plus kumulative Erträge Vorjahr | Netto-Kapital-Rendite 8% | Kumulative Erträge netto |
|------|-----------------------|------------------|----------------------|---------------------------------|---|--------------------------|--------------------------|
| | Brutto-Kapital-Abfluß | Steuer-minderung | Netto-Kapital-Abfluß | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1. | 31 750 | 17 907 | 13 843 | 74 877 | 74 877 | 5 990 | 5 990 |
| 2. | 31 750 | 17 907 | 27 686 | 52 010 | 58 000 | 4 640 | 10 630 |
| 4. | 31 750 | 17 907 | 41 529 | 30 948 | 41 578 | 3 326 | 13 956 |
| 3. | 31 750 | 17 907 | 55 372 | 11 330 | 25 286 | 2 023 | 15 979 |
| 5. | 3 175 | 1 791 | 56 756 | 5 326 | 21 305 | 1 704 | 17 683 |
| 6. | 3 175 | 1 791 | 58 140 | 244 | 18 223 | 1 458 | 19 141 |
| 7. | 3 175 | 1 791 | 59 524 | — 4 836 | 14 305 | 1 144 | 20 285 |
| 8. | 3 175 | 1 791 | 60 908 | — 9 916 | 10 369 | 830 | 21 115 |
| 9. | 3 175 | 1 791 | 62 292 | — 14 996 | 6 119 | 490 | 21 605 |
| 10. | 3 175 | 1 791 | 63 676 | — 20 076 | 1 529 | 122 | 21 727 |
| | 146 050 | 82 374 | 63 676 | — | — | 21 727 | 21 727 |