

Sonderdruck aus:

Christoph J. Börner | Oliver Everling  
Robert Soethe (Hrsg.)

# **Kauf, Miete und Leasing im Rating**

Finanzierungswege langlebiger  
Wirtschaftsgüter sicher beurteilen

1. Auflage 2008  
Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler  
Wiesbaden

[www.gabler.de](http://www.gabler.de)



# Mobilien-Leasing und Rating

*Martin Starck / Burkhard Scherer*

1. Mobilien-Leasing in Deutschland
  - 1.1 Bedeutung und Entwicklung
  - 1.2 Herausforderung Rating
2. Mobilien-Leasing – Nur Miete oder mehr?
  - 2.1 Operate-Leasing
  - 2.2 Finanzierungsleasing
3. Handelsrechtliche Einordnung des Mobilien-Leasings
  - 3.1 Nationale Rechnungslegung
  - 3.2 Internationale Rechnungslegung
4. Ratingverfahren
  - 4.1 Internes Rating
  - 4.2 Externes Rating
5. Ratingverbesserung durch Leasing?
  - 5.1 Quantitatives Rating
  - 5.2 Qualitatives Rating
  - 5.3 Fazit



# 1. Mobilien-Leasing in Deutschland

## 1.1 Bedeutung und Entwicklung

Das Leasinggeschäft in Deutschland ist eine Erfolgsgeschichte. Die volkswirtschaftliche Bedeutung nimmt – abgesehen von wenigen Konsolidierungsphasen – stetig zu. So liegen die Leasinginvestitionen in 2006 mit insgesamt 54,1 Mrd. EUR 14,4 Prozent über dem Wert des Jahres 2002. Demgegenüber erreichten die gesamtwirtschaftlichen Investitionen nur einen Zuwachs um 6,7 Prozent. Die Leasingquote – der Anteil leasingfinanzierter Investitionen an den gesamtwirtschaftlichen Investitionen – liegt mittlerweile bei 19 Prozent, in manchen Objektbereichen deutlich darüber. So liegt der Anteil der leasingfinanzierten Ausrüstungsinvestitionen (Mobilien-Leasing) an den gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen bei rund 24 Prozent (Mobilien-Leasingquote). Die Mobilien-Leasinginvestitionen erreichten im oben genannten Fünfjahresvergleich ein Wachstum von 20,1 Prozent. Mit einem Mobilien-Leasingvolumen von 46 Mrd. EUR wurde in 2006 knapp jeder vierte, in Ausrüstung investierte EUR über Leasing finanziert (vgl. Abbildung 1).

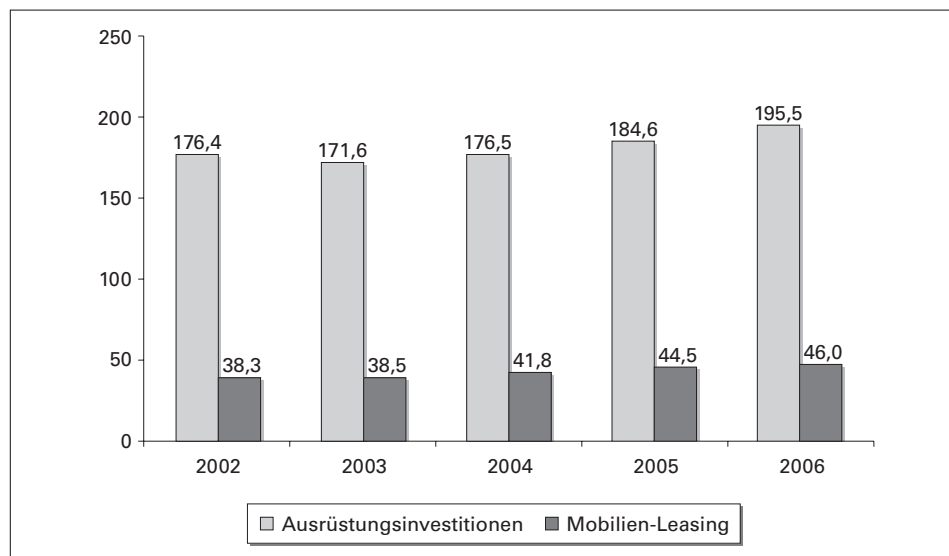


Abbildung 1: Gesamtwirtschaftliche Ausrüstungsinvestitionen und Mobilien-Leasing (Neugeschäft) in Deutschland in Mrd. EUR, Berechnungsstand August 2007  
 (Quelle: Bundesverband Deutscher Leasingunternehmen, ifo Investitionstest, Statistisches Bundesamt)

Ein Blick auf die Verteilung der Mobilien-Leasingobjekte nach Güterarten zeigt, dass sich eine starke Dominanz des Fahrzeugsektors mit einem Marktanteil von insgesamt 64,1 Prozent ergibt (vgl. Abbildung 2).

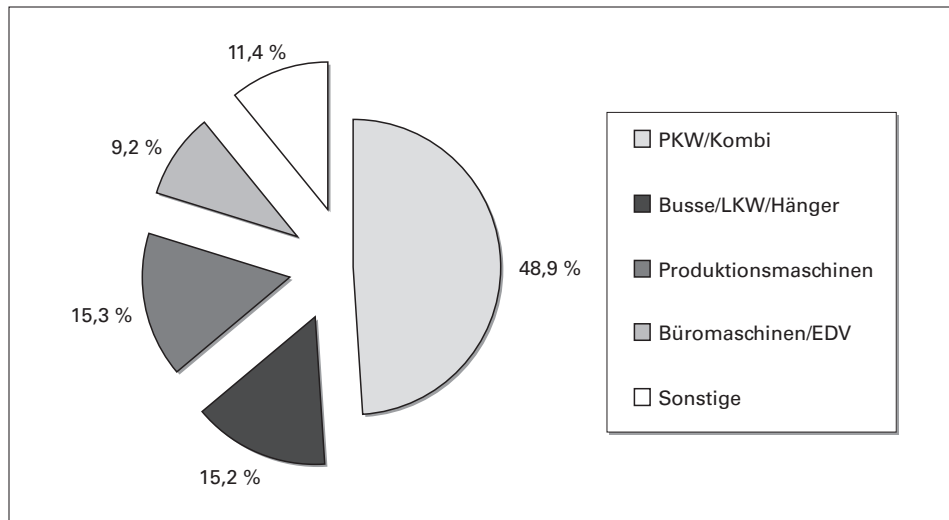


Abbildung 2: Mobilien-Leasing (Neugeschäft) in Deutschland 2006 nach Güterarten in Prozent  
(Quelle: Bundesverband Deutscher Leasingunternehmen)

Gerade in diesem Bereich wird das Leasinggeschäft künftig von produktbegleitenden Dienstleistungen gekennzeichnet sein. Zu nennen ist hier insbesondere das Angebot eines Full-Service-Leasings für Pkw und Nutzfahrzeuge. Aber auch bei Produktionsmaschinen sowie Büromaschinen und EDV wird die Bedeutung finanzierungsbegleitender Dienstleistungen weiter zunehmen.

## 1.2 Herausforderung Rating

Die überdurchschnittliche Entwicklung des Leasingvolumens deutet auf eine Vorteilhaftigkeit der Leasingfinanzierung gegenüber anderen Formen der Fremdfinanzierung hin. Dennoch ist der klassische Firmenkredit – nach wie vor – eine wesentliche Finanzierungsquelle für die mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Änderungen auf dem Kreditmarkt haben daher einen wesentlichen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit der Finanzierungsinstrumente. Diesbezüglich kann das zu Beginn des Jahres 2007 in Deutschland in Kraft getretene Regelwerk Basel II genannt werden. Kernstück von Basel II ist die ratingbasierte Risikoeinschätzung des Kreditnehmers durch das Kreditinstitut. Die auf Basis dieses **internen** Ratings ermittelte Ratingnote bestimmt die bankaufsichtlich erforderliche Eigenkapitalunterlegung des Kredites und ist damit Basis für die risikoorientierte Bepreisung. So führt das neue Regelwerk bei guten Bonitäten zu sinkenden Kreditkosten und bei weniger guten Bonitäten zu steigenden Kreditkosten.

Nicht zuletzt auch aufgrund dieser Auswirkungen von Basel II finanzieren sich die größeren Unternehmen in zunehmendem Maße direkt über den Kapitalmarkt. Dieser bietet den

Unternehmen die ganze Bandbreite an Finanzierungsmöglichkeiten – von der Fremdkapitalfinanzierung über Schuldscheindarlehen bis hin zu Eigenkapitalfinanzierungen über „private equity“. Das Umfeld für Unternehmensfinanzierung ist somit in einem grundlegenden Wandel begriffen. In diesem Umfeld stellt das **externe** Rating einer Ratingagentur ein interessantes Instrument für mittelständische Unternehmen dar, denn es kann helfen, die Finanzierungskosten zu senken und neue Finanzierungsquellen am Kapitalmarkt zu erschließen.

Es stellt sich somit die Frage, ob vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung von internen und externen Ratings die Vorteilhaftigkeit des Leasings gegenüber anderen Finanzierungen, insbesondere gegenüber der Kreditfinanzierung, steigt. Oder anders formuliert: Führt die Leasingfinanzierung zu einer Verbesserung des internen/externen Ratings des Leasingnehmers? Um diese Frage zu beantworten, ist zunächst ein Blick auf die Gestaltungsmöglichkeiten des Leasings erforderlich.

## 2. Mobilien-Leasing – Nur Miete oder mehr?

Für den aus dem anglo-amerikanischen Sprachraum stammenden Begriff „Leasing“ gibt es im Deutschen keine Legaldefinition. Im Allgemeinen versteht man unter Leasing die gegen Entgelt gewährte Nutzungsüberlassung beweglicher und unbeweglicher Investitions- und Gebrauchsgüter. Damit entspricht Leasing in wesentlichen Grundelementen der Vermietung. Von anderen Mietverträgen unterscheidet sich Leasing durch größere Gestaltungsfreiheit und die Möglichkeit zusätzlicher, produktbezogener Dienstleistungen, z. B. das oben genannte Kfz-Full-Service-Leasing. Im Bereich des Mobilien-Leasing sind zwei Vertragstypen zu unterscheiden: das Operate-Leasing und das Finanzierungsleasing.

### 2.1 Operate-Leasing

**Operate-Leasing-Verträge** zeichnen sich dadurch aus, dass der Leasinggeber durch den Leasingvertrag keine volle Amortisation für seine Investition erhält. Das heißt, die vom Leasingnehmer zu zahlenden Leasingraten reichen nicht aus, um die Anschaffungskosten des Leasingobjekts (z. B. den Kaufpreis der verleaste Maschine) auszugleichen. Typischerweise haben Operate-Leasing-Verträge eine kurze, fest vereinbarte Laufzeit oder sie sind kurzfristig kündbar. Durch den Abschluss mehrerer, nachfolgender Verträge und/oder den Verkauf des Leasingobjekts kann der Leasinggeber die Investition amortisieren und gegebenenfalls einen Gewinn realisieren.

### 2.2 Finanzierungsleasing

Im Gegensatz zum Operate-Leasing beinhalten **Finanzierungsleasingverträge** eine volle Amortisation der Anschaffungs- oder Herstellungskosten des Leasinggebers durch den

Leasingnehmer. Dabei sind in Deutschland vor allem die folgenden Gestaltungsformen verbreitet:

Bei **Vollamortisationsverträgen** deckt der Leasingnehmer mit den während der Grundmietzeit zu entrichtenden Leasingraten sämtliche, dem Leasinggeber entstehenden Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten, Finanzierungskosten sowie etwaige Nebenkosten ab. Bei Beendigung des Vertragsverhältnisses am Ende der Grundmietzeit gibt der Leasingnehmer das Leasingobjekt an den Leasinggeber zurück, es sei denn, es kommt ein Anschlussgeschäft in Form eines Kaufs oder einer Mietverlängerung zustande. In den meisten Fällen räumt der Leasinggeber dem Leasingnehmer eine Kaufoption zum Restbuchwert bei linearer AfA oder zum niedrigeren Verkehrswert ein.

Bei **Teilamortisationsverträgen** werden die dem Leasinggeber entstehenden Gesamtinvestitionskosten mittels der in der Grundmietzeit zu entrichtenden Leasingraten lediglich teilweise amortisiert. Der am Ende der Grundmietzeit verbleibende kalkulierte Restwert, also der nicht amortisierte Teil der Investition, wird durch ein Andienungsrecht des Leasinggebers gedeckt. Diese Verkaufsoption gibt dem Leasinggeber das Recht, vom Leasingnehmer den Kauf des Leasingobjekts zum kalkulierten und vereinbarten Restwert zu verlangen. Der Leasinggeber hat am Ende der Laufzeit folgendes Wahlrecht:

- Rücknahme des Leasingobjekts und Verkauf zum aktuellen Verkehrswert am Markt
- Verkauf des Leasingobjekts zum aktuellen Verkehrswert an den Leasingnehmer oder Vereinbarung einer Mietverlängerung
- Ausübung des Andienungsrechts mit der Folge, dass ein Kaufvertrag zu dem vereinbarten kalkulierten Restwert zustande kommt

Bei einer Verwertung zu einem über dem vereinbarten Restwert liegenden Verkaufspreis wird in der Regel eine Mehrerlösbeteiligung des Leasingnehmers vereinbart. Im Ergebnis hat damit neben dem Leasinggeber auch der Leasingnehmer einen Anteil an der Wertsteigerungschance.

## 3. Handelsrechtliche Einordnung des Mobilien-Leasings

### 3.1 Nationale Rechnungslegung

Maßgeblichen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit von Leasingfinanzierungen unter Ratingaspekten hat die handelsrechtliche Einordnung des Leasings. Da es im deutschen Handelsrecht keine spezifischen Leasingnormen gibt, finden die steuerrechtlichen Vorschriften auch im Handelsrecht Anwendung. Das Leasing betreffend besteht also eine Identität zwischen Handels- und Steuerbilanz.

Da sich **Operate-Leasing-Verträge** nicht von normalen Mietverträgen des BGB unterscheiden, ergeben sich bei der handels- und steuerrechtlichen Einordnung keine besonderen Probleme. Sie werden wie übliche Mietverträge bilanziert, das heißt, die Leasingobjekte sind beim Leasinggeber zu aktivieren und von diesem über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer abzuschreiben. Für den Leasingnehmer stellen die gezahlten Leasingraten Aufwand dar.

Beim **Finanzierungsleasing** stellt sich die Sachlage etwas komplexer dar. Das Steuerrecht entscheidet die Frage, wer – unabhängig vom zivilrechtlichen Eigentum – als steuerlicher, das heißt wirtschaftlicher Eigentümer das Leasingobjekt bilanzieren und abschreiben muss. Grundsätzlich ist der zivilrechtliche Eigentümer auch der steuerrechtliche Eigentümer, also die Leasinggesellschaft bzw. der Leasinggeber. Gibt es im Steuerrecht im Einzelfall jedoch Anhaltspunkte, dass aus der wirtschaftlichen Betrachtungsweise heraus das Objekt dem Leasingnehmer zuzurechnen ist, so wird das Leasingobjekt in dessen Bilanz abgebildet.

Zur wirtschaftlichen Zurechnung des Leasingobjekts gibt es zwei **Leasingerlasse** der Bundesfinanzverwaltung: einen Erlass für Vollamortisationsverträge sowie einen Erlass für Teilamortisationsverträge. Als erster Leasingerlass wurde 1971 der Erlass für Vollamortisationsverträge im Mobilienleasing herausgegeben. Entscheidende Bedeutung für die Zurechnung des Leasingobjekts erlangt danach das Verhältnis „betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer zu Grundmietzeit“ sowie die Höhe des Optionsentgelts. Während die Dauer der Grundmietzeit zwischen 40 und 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer liegen muss, gilt hinsichtlich des Kaufoptionspreises der steuerlich lineare Restbuchwert bzw. der niedrigere Verkehrswert als Kaufpreisuntergrenze, um die steuerliche Zurechnung des Leasingobjekts beim Leasinggeber nicht zu gefährden.

Auf den Mobilien-Leasingerlass für Vollamortisationsverträge folgte 1975 der Mobilien-Leasingerlass für Teilamortisationsverträge. Dieser Erlass bezieht sich auf die bereits oben genannten Vertragsausprägungen bei Teilamortisation. Entscheidend für die Zurechnung des Leasingobjekts beim Leasinggeber ist, dass der Leasinggeber als Investor die Chance der Wertsteigerung behält.

## 3.2 Internationale Rechnungslegung

Vor dem Hintergrund

- zunehmender Bedeutung der internationalen Kapitalmärkte für die heimischen Unternehmen,
- der Vereinheitlichung der Rechnungslegung innerhalb der EU sowie
- der Tendenz, bei den internen und externen Ratingverfahren zunehmend auf einheitliche Jahresabschlüsse abzustellen,

gewinnen die internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS zunehmend an Bedeutung. Die Bilanzierung von Leasingverträgen ist im International Accounting Standard

(IAS) 17 geregelt. Danach ist das Leasingobjekt von demjenigen zu aktivieren, der die mit dem Eigentum an dem Vermögenswert verbundenen Chancen und Risiken trägt.

IAS 17 unterscheidet zwischen zwei Formen von Leasingverträgen: „operating leases“ und „finance leases“. In der Abgrenzung und in den Rechtsfolgen bestehen Unterschiede zum Operate-Leasing und Finanzierungsleasing nach deutschem Recht. Wird ein Leasingvertrag anhand der Kriterien in IAS 17 als „finance lease“ klassifiziert, hat der Leasingnehmer das Leasingobjekt zu bilanzieren. Bei „operating leases“ ist das Objekt hingegen in der Bilanz des Leasinggebers auszuweisen.

„Operating leases“ werden durch eine Negativabgrenzung definiert; Leasingvereinbarungen, die nicht die Definitionsmerkmale eines „finance lease“ erfüllen, sind „operating leases“. „Finance lease“ liegt immer dann vor, wenn eines der folgenden Kriterien erfüllt ist:

- Am Ende der Grundmietzeit geht das Eigentum am Leasingobjekt auf den Leasingnehmer über.
- Der Leasingvertrag sieht eine Kaufoption vor, wobei der Kaufpreis niedriger als der „fair value“ des Objekts am Ende der Grundmietzeit ist, sodass mit der Ausübung der Option zu rechnen ist.
- Die Grundmietzeit umfasst einen wesentlichen Teil der Nutzungsdauer des Objekts.
- Der Barwert der Mindestleasingraten zu Beginn der Grundmietzeit ist größer oder annähernd gleich dem „fair value“ des Leasingobjekts.
- Es liegt Spezialleasing vor, das heißt, nur der Leasingnehmer kann das Leasingobjekt sinnvoll nutzen.

Bei der Formulierung der Zurechnungsgrundsätze wurde auf eine Konkretisierung der Bestimmungen, z. B. durch die Angabe von Prozent- oder Wertgrenzen, bewusst verzichtet. Dies eröffnet in der Praxis auf der einen Seite Spielräume für individuelle Gestaltungen. Auf der anderen Seite führt dies aber auch zu Unsicherheiten bei Leasinggebern und Leasingnehmern, wenn es um die Zurechnung konkreter Einzelverträge geht. Daher sollten die Leasingnehmer auf entsprechende Expertise der Leasinggesellschaften im Hinblick auf die internationale Rechnungslegung achten, um die gewollte Zurechnung des Leasinggegenstands zu erreichen.

## 4. Ratingverfahren

### 4.1 Internes Rating

Ein internes Rating ist die Einschätzung der Bonität eines Kreditkunden durch eine Bank. Das interne Rating wird anhand ratingrelevanter Kriterien, zu denen unternehmensindividuelle Charakteristika sowie makroökonomische Variablen zählen, gebildet. Inhaltlich drückt ein internes Rating die Wahrscheinlichkeit aus (in einer aggregierten Kennzahl), dass ein Kreditnehmer innerhalb einer bestimmten Zeitperiode ausfällt, das heißt, den

Kredit nicht zurückzahlt. Aufgrund der Bedeutung für die Eigenkapitalunterlegung, für das Kreditpricing und für das Risikomanagement kommt dem internen Rating eine große Bedeutung für das Kreditgeschäft von Banken zu. Die ratingrelevanten Kriterien bestehen einerseits aus kreditnehmerspezifischen und andererseits aus kreditnehmerunabhängigen Variablen. Eine andere, häufig zu findende Aufteilung der Ratingkomponenten ist die Unterteilung in quantitative und qualitative Faktoren.

Ein **quantitatives** Ratingkriterium ist ein Kriterium, das messbar und damit objektiv vergleichbar ist. Ein wichtiger harter Faktor ist die Eigenkapitalquote eines Unternehmens. Weitere wichtige quantitative Faktoren sind die Kapitalstruktur, der Cashflow, die Liquidität, die Eigenkapitalrendite, die Umsatzrendite und die Abschreibungsquote. Diese Liste ist als ein Ausschnitt aus der Masse der möglichen Ratingkriterien zu verstehen. Grundsätzlich kommen als harte Kriterien alle Kennzahlen eines Unternehmens sowie makroökonomische Variablen in Frage. Im Hinblick auf diese Kennzahlen wird das quantitative Rating auch als Finanzrating bezeichnet.

Ein **qualitatives** Ratingkriterium ist ein Kriterium, das von den am Prozess der Ratingerstellung beteiligten Personen subjektiv eingeschätzt wird. Eine objektive Vergleichbarkeit der Ausprägung qualitativer Ratingkriterien ist damit nicht möglich. Beispiele für qualitative Faktoren sind: Managementqualität, Qualität von Rechnungswesen/Controlling, Produktpolitik, Flexibilität. Auch bezüglich der qualitativen Ratingfaktoren gibt es eine Vielzahl weiterer, möglicher Kriterien, die Aufschluss über die Bonität eines Unternehmens geben können.

## 4.2 Externes Rating

Externe Ratings stellen die zweite bedeutende Gruppe von Ratings im Finanzbereich dar. Sie sind vor allem in Kapitalmarkt orientierten Finanzmärkten wie den USA oder Großbritannien verbreitet, in denen sich die Unternehmen extern vornehmlich über den Kapitalmarkt finanzieren. Obwohl hierzulande Banken bei der externen Fremdkapitalfinanzierung dominieren und damit interne Ratings eine sehr hohe Bedeutung haben, nimmt der Gebrauch externer Ratings auch in Deutschland zu.

Externe Ratings stellen Einschätzungen von speziellen Ratingagenturen über die zukünftige Fähigkeit eines Emittenten dar, Zahlungen von Zins und Tilgung einer von ihm begebenen Anleihe termingerecht und vollständig zu erfüllen. Externe Ratings messen also ebenso wie interne Ratings vor allem das Ausfallrisiko des Emittenten.

So zielt auch ein externes Ratingverfahren darauf ab, die wirtschaftliche Lage, das Management, die Produkte und Dienstleistungen sowie weitere bonitätsrelevante Parameter eines Unternehmens einzuschätzen. Ratingkriterien sind zum einen die **allgemeinen Geschäftsrisiken** wie Branchenrisiko, Management, Wettbewerbsposition und zum anderen die **finanziellen Risiken** wie Kapitalstruktur, Profitabilität, Cashflow-Sicherheit und finanzielle Flexibilität.

## 5. Ratingverbesserung durch Leasing?

### 5.1 Quantitatives Rating

Basis des quantitativen Ratings, das in der Regel mit einem Gewicht von 60 Prozent in das Gesamtrating einfließt, ist der Jahresabschluss des Unternehmens. Die Kennzahlen lassen sich entsprechend des jeweiligen Informationsgehalts in drei Gruppen (Vermögens-, Ertrags-, Finanzlage) einteilen. Aus diesen Gruppen ist im Folgenden jeweils nur diejenige Kennziffer genannt, die für den Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen Leasing- und Kreditfinanzierung eine maßgebliche Rolle spielt. Man unterscheidet:

#### Kennziffern zur Vermögenslage: Eigenkapitalquote

Nach der in Abschnitt 3 dargestellten handelsrechtlichen Zuordnung ist Leasing für den Leasingnehmer grundsätzlich bilanzneutral. Da es – im Gegensatz zu einer Kreditfinanzierung – bei einer Leasingfinanzierung nicht zu einer Bilanzverlängerung kommt, ergeben sich bei Leasingfinanzierungen positivere Bilanz- bzw. Verschuldungskennzahlen, insbesondere eine höhere Eigenkapitalquote. In einigen Ratingverfahren wird die daraus resultierende Verbesserung des Ratings infrage gestellt. Einige Banken und Ratingagenturen nehmen für sich in Anspruch, alle Verbindlichkeiten zu erfassen, das heißt auch Leasingverbindlichkeiten durch eine gedachte Bilanzverlängerung. Dagegen spricht jedoch, dass die Bilanzneutralität des Leasings betriebswirtschaftlich gerechtfertigt ist. Leasingverträge, die den Leasingerlassen bzw. IAS 17 entsprechen, belassen die Investitionsrisiken und Wertsteigerungschancen beim Leasinggeber. Der Leasingnehmer beschränkt sich wie ein Mieter auf die Nutzung. Daher besteht kein sachlicher Grund, Miete und erlass- bzw. IFRS-konforme Leasingverträge unterschiedlich zu behandeln.

#### Kennziffern zur Ertragslage: Return-on-Investment (ROI)

Der ROI (= Gesamtkapitalrentabilität) gibt an, welche Rendite das investierte Kapital erwirtschaftet hat. Als Quotient aus Betriebsergebnis und Gesamtkapital steigt der ROI mit abnehmendem Kapitaleinsatz. Daher führt eine Leasingfinanzierung im Gegensatz zu einer Kreditfinanzierung unter sonst gleichen Bedingungen zu einer Erhöhung der Gesamtkapitalrentabilität.

Das erlasskonforme Leasing wirkt sich aber nicht nur über die Bilanzneutralität auf den Nenner des Return-on-Investment aus. Mit Leasing lassen sich im Vergleich zur Kreditfinanzierung auch Kosten einsparen – mit positiver Auswirkung auf das Betriebsergebnis. Denn Leasing ist mehr als eine Finanzierungsalternative. Ein wesentlicher Punkt hierbei ist die mögliche Absenkung der Anschaffungs- und Herstellungskosten im Leasing. Leasinggesellschaften nutzen ihre Marktstärke als Großabnehmer mit guter Bonität und können im Markt signifikante Preisnachlässe erzielen – und an die Leasingnehmer weitergeben.

Durch die Übernahme zusätzlicher Dienstleistungen im Sinne eines Full-Service-Leasing durch den Leasinggeber, z. B. beim Kfz-Flottenleasing oder im Bereich IT/EDV, lassen sich beim Leasingnehmer Folgekosten reduzieren. Eine Fuhrparkverwaltung ist bei der Flottengröße einer Kfz-Leasing-Gesellschaft von 50.000 bis 100.000 Fahrzeugen effizienter als in einem Unternehmensfuhrpark mit 50 Fahrzeugen. Das Outsourcing dieser leasingnahen Aktivitäten ist also schon wegen der Degressionseffekte wirtschaftlicher als die Eigenerstellung.

Auch beim Nutzungsende des Objekts erreicht eine Leasinggesellschaft regelmäßig höhere Verwertungserlöse durch den bundesweiten Marktüberblick, durch den Aufbau eigener, spezialisierter Verwertungsabteilungen oder durch Rücknahmeabkommen mit Herstellern. Durch die Beteiligung am möglichen Mehrerlös ergibt sich auch dadurch ein zusätzlicher Ertrag für den Leasingnehmer (siehe Abschnitt 2.2).

### Kennziffern zur Finanzlage: Dynamischer Verschuldungsgrad

Der dynamische Verschuldungsgrad ist eine wichtige Kennziffer zur Beurteilung der Unternehmensfinanzierung. Als Quotient aus Fremdkapital und Cashflow misst sie die Verschuldung als x-faches des Cashflow und macht damit eine Aussage über die Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens: Wie viele Cashflows sind erforderlich, das heißt, wie viele Jahre dauert es, bis das Fremdkapital vollständig zurückgeführt ist? Je geringer der dynamische Verschuldungsgrad ist, umso schneller kann das Unternehmen seine Schulden tilgen.

Wie beim ROI wirken auch beim dynamischen Verschuldungsgrad sowohl die Bilanzneutralität des Leasings (kleinerer Zähler) wie auch die Verbesserung der Kostenposition (größerer Nenner) zu einer gegenüber der Kreditfinanzierung verbesserten, weil hier kleineren Kennziffer.

Zur Veranschaulichung der Auswirkungen der Finanzierungsalternativen Leasing und Kredit auf die dargestellten Finanzkennziffern wird von folgendem Beispiel aus der Druckindustrie ausgegangen.

Eine Muster GmbH verfügt über folgende Bilanz zum 31.12.2006 (zugleich Eröffnungsbilanz zum 01.01.2007):

Aktiva		Passiva	
<b>Anlagevermögen</b>		<b>Eigenkapital</b>	
Grundstücke und Gebäude	4.000	gez. Kapital	1.500
Anlagen und Maschinen	3.000	Jahresüberschuss	1.000
	7.000		2.500
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>Fremdkapital</b>	
Vorräte	1.000	Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstitut	6.000
Forderungen	1.500	Verbindlichkeiten a. L. L.	1.000
Liquide Mittel	500	Sonstige Verbindlichkeiten	500
	3.000		7.500
Summe Aktiva	10.000	Summe Passiva	10.000

Abbildung 3: Ausgangsbilanz, in TEUR

Des Weiteren wird von folgenden Annahmen ausgegangen: Das Betriebsergebnis in 2006 beträgt 1.500 TEUR und der Cashflow erreicht 2.000 TEUR.

Damit ergeben sich folgende Kennziffern für 2006:

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}} = 25 \text{ Prozent}$$

$$\text{Return-on-Investment} = \frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{Gesamtkapital}} = 15 \text{ Prozent}$$

$$\text{Dynam. Verschuld.-grad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Cashflow}} = 3,75 \text{ Jahre}$$

In 2007 plant die Muster GmbH die Anschaffung einer weiteren Druckmaschine. Die Anschaffungskosten betragen 1.000 TEUR. Sofern die Druckmaschine geleast wird, ergeben sich keine Auswirkungen der Investition auf die Bilanz. Damit bleibt die Eigenkapitalquote konstant bei 25 Prozent. Wegen des Pay-as-you-earn-Effekts des Leasings belastet die geleaste Druckmaschine im Beispiel weder das Betriebsergebnis noch den Cashflow. Die Leasingrate wird so kalkuliert, dass sie aus dem Umsatz bezahlt werden kann, den die geleaste Maschine erwirtschaftet. Daher bleiben auch der ROI und der dynamische Verschuldungsgrad unverändert.

Sofern die Druckmaschine gekauft und über einen Kredit finanziert wird (Hundertprozent-Finanzierung), wirkt sich dies auf die Bilanz aus wie folgt:

Aktiva		Passiva	
<b>Anlagevermögen</b>		<b>Eigenkapital</b>	
Grundstücke und Gebäude	4.000	gez. Kapital	1.500
Anlagen und Maschinen	4.000	Jahresüberschuss	1.000
	8.000		2.500
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>Fremdkapital</b>	
Vorräte	1.000	Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstitut	7.000
Forderungen	1.500	Verbindlichkeiten a. L. L.	1.000
Liquide Mittel	500	Sonstige Verbindlichkeiten	500
	3.000		8.500
<b>Summe Aktiva</b>	11.000	<b>Summe Passiva</b>	11.000

Abbildung 4: Bilanz nach Hunderprozent-Finanzierung, in TEUR

Der Wert für Anlagen und Maschinen steigt um die Höhe der Anschaffungskosten (1.000 TEUR) auf 4.000 TEUR. Damit erhöhen sich auch das Anlagevermögen und die Summe der Aktiva um 1.000 TEUR. Auf der Passivseite der Bilanz steigen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um den Finanzierungsbetrag (1.000 TEUR) auf 7.000 TEUR. Damit erhöhen sich das Fremdkapital und die Summe der Passiva ebenfalls um 1.000 TEUR. Insgesamt führt die Alternative Kauf der Druckmaschine mittels Hundertprozent-Kreditfinanzierung zu einer Bilanzverlängerung in Höhe der Anschaffungskosten bzw. des Finanzierungsbetrags.

Bei unverändertem Betriebsergebnis bzw. Cashflow ergeben sich folgende Kennziffern für 2007:

Eigenkapitalquote:	22,7 Prozent
Return-on-Investment:	13,6 Prozent
Dynamischer Verschuldungsgrad:	4,25 Jahre

Damit zeigt sich, dass sich sämtliche Kennziffern bei der Kreditfinanzierung verschlechtern haben. Dagegen bleiben die Kennziffern bei der Leasingfinanzierung unverändert (bei gleichbleibendem Betriebsergebnis und gleichbleibendem Cashflow).

In der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt aufgrund der unterschiedlichen Finanzierungsweise eine Verschiebung zwischen den betroffenen Aufwandspositionen. Die Kreditfinanzierung führt zu einer Erhöhung der Positionen „Zinsaufwand“ und „Abschreibungen auf Sachanlagen“. Leasing führt zu einer Erhöhung der Position „Sonstiger betrieblicher Aufwand“, die im Beispiel durch den mit der Maschine erwirtschafteten Umsatz kompensiert wird (Pay-as-you-earn-Effekt). Geht man von den oben dargestellten Kostenvorteilen des Leasings aus, so ergeben sich ceteris paribus sogar positive Auswirkungen des Leasings auf das Betriebsergebnis und den Cashflow. Damit verbessern sich ROI und dynamischer Verschuldungsgrad bei Leasinginvestitionen nicht nur aufgrund der Bilanzneutralität von Leasing.

## 5.2 Qualitatives Rating

Das qualitative Rating umfasst in der Regel die Faktoren

- Unternehmensführung: Führungsstruktur, Management, Nachfolgeregelung
- Planung und Steuerung: Ergebnisplanungsprozess, Finanz- und Liquiditätsplanung, Controlling und Revision
- Produkt und Markt: Marktstellung, allgemeine Branchenentwicklung, Abhängigkeiten
- Allgemeines: Kontoführung (z. B. Überziehungen, Scheck- oder Lastschriftrückgaben)

Das qualitative Rating bewertet also aktuelle Faktoren wie auch die zukünftige Entwicklung. Ein wesentlicher qualitativer Faktor, der für das Leasing spricht, ist der **Liquiditätseffekt**. Auf die Liquidität wirkt sich Leasing positiv aus, weder Eigenkapital noch Kreditlinien werden belastet. Der unternehmerische Handlungsspielraum steigt.

Der bereits genannte **Pay-as-you-earn-Effekt** drückt aus, dass der Investor beim Leasing seine Zahlungsverpflichtungen (die Leasingraten) aus den Umsatzeinnahmen heraus leisten kann. Der Finanzierungsaufwand aus der Investition verteilt sich auf die wirtschaftliche Nutzungsdauer und somit auf den Zeitraum, in dem Erträge daraus erwirtschaftet werden. Der vorhandene Gestaltungsspielraum des Leasings kann für die individuellen Bedürfnisse des Leasingnehmers optimal genutzt werden. So kann die Höhe der laufenden Leasingzahlungen durch eine erlasskonforme Streckung der Vertragslaufzeit, eine angemessene Sonderzahlung, sowie eine verkehrswertorientierte Erhöhung des Restwertes den Liquiditätserfordernissen des Leasingnehmers angepasst werden. Die daraus resultierende Kongruenz von Ein- und Auszahlungen reduziert das unternehmerische Risiko und wirkt sich damit positiv auf das Rating aus.

Dasselbe gilt für die **klare Kalkulationsgrundlage** beim Leasing. Aufgrund der klar fixierten Leasingleistungen ist es dem Leasingnehmer jederzeit möglich, seine unternehmerischen Planungen auf der Basis bekannter und konstanter Verpflichtungen vorzunehmen. Die Leasingrate ist eine fest kalkulierte Größe, die auch langfristig nicht durch Rating- oder Zinsänderungen beeinflusst werden kann.

Beim Full-Service-Leasing hat das Argument der verbesserten Kalkulationsgrundlage eine besondere Bedeutung. Hier zahlt der Leasingnehmer nur eine Rate für Nutzung und Service und muss Kosten für zusätzliche Dienstleistungen (z. B. für Wartung) nicht mehr einzeln kontrollieren, verbuchen und zur Zahlung anweisen. Das **Outsourcing** dieser Geschäftsprozesse wirkt nicht nur Kosten senkend, sondern führt über schlankere Prozesse zu einer verbesserten Unternehmenssteuerung.

Leasing erhöht auch die unternehmerische **Flexibilität** des Leasingnehmers. Er hat die Möglichkeit, tendenziell modernere Objekte zu nutzen, da die Laufzeit von Leasingverträgen deutlich unter der tatsächlichen Nutzungsdauer beim Kauf liegt. Durch die besseren

Verwertungsmöglichkeiten eines Leasinganbieters wird der Umstieg des Leasingnehmers auf eine neue Technologie erleichtert.

Flexibler ist der Leasingnehmer auch hinsichtlich des Gesamtfinanzierungsvolumens. Mit Leasing als zusätzlicher Finanzierungsform und mit einer Leasinggesellschaft als weiterem Finanzierungspartner kann das Unternehmen den Gesamtfinanzierungsrahmen tendenziell weiter stecken.

### 5.3 Fazit

Es gibt zahlreiche Aspekte, die vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung des Ratings für Leasing sprechen.

Das Leasing hat eine positive Auswirkung auf das Rating im Wesentlichen aus folgenden Gründen:

- Bilanzneutralität: Verbesserung sämtlicher Kennziffern mit Bezug auf Fremd- und Gesamtkapital wie z. B. Eigenkapitalquote, Return-on-Investment, dynamischer Verschuldungsgrad
- Kostensenkung: Verbesserung des Cashflows und daraus abgeleiteter Kennziffern
- Erhöhung der Liquidität und Flexibilität.

Diese Faktoren können zu einer günstigeren Bonitätsklassifizierung beitragen als im Falle einer reinen Kreditfinanzierung.

## Literatur

- BEHR, P./GÜTTLER, A. (2004): Interne und externe Ratings, Frankfurt/Main 2004.
- BÜSCHGEN, H. E. (Hrsg.) (1998): Praxishandbuch Leasing, München 1998.
- KRATZER, J./KREUZMAIR, B. (2002): Leasing in Theorie und Praxis. Leitfaden für Anbieter und Anwender, 2. Aufl., Wiesbaden 2002.
- KROLL, M. (2004): Finanzierungsalternative Leasing, 3. Aufl., Stuttgart 2004.
- MOLDENHAUER, T. (2006): Leasing mobiler Anlagegüter, Münster 2006.
- MUDERSBACH, M. (2000): Kauf oder Leasing. Ein Wirtschaftlichkeitsvergleich am Beispiel des Mobilien-Leasing, in: Eckstein, W./Feinen, K.: Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 7. Aufl., Frankfurt/Main 2000.
- SABEL, E. (2006): Leasingverträge in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, Wiesbaden 2006.
- SPITTLER, H.-J. (2002): Leasing für die Praxis, 6. Aufl., Köln 2002.