

Die approbierte Originalversion dieser Diplom-/  
Masterarbeit ist in der Hauptbibliothek der Tech-  
nischen Universität Wien verfügbar und zugänglich.

<http://www.ub.tuwien.ac.at/>

MSc Program

Immobilienmanagement & Bewertung



The approved original version of this diploma or  
master thesis is available at the main library of the  
Vienna University of Technology.

<http://www.ub.tuwien.ac.at/eng>



## Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades „Master of Science“

eingereicht bei

## Eidesstattliche Erklärung

Ich, **DI DAVID HOFMANN**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "PRAKTISCHE ASPEKTE DES IMMOBILIENLEASING IM AUSLAND. FALLBEISPIEL: PROJEKTFINANZIERUNG EINER GEWERBEIMMOBILIE IN WARSCHAU", 75 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 29.03.2015

---

Unterschrift

## **Vorwort**

Im Rahmen des postgradualen Universitätslehrgangs „Immobilienmanagement & Bewertung“ ist eine abschließende Masterthese zu erstellen. Die vorliegende Arbeit enthält ein Praxisbeispiel aus dem Berufsumfeld des Autors.

Die dieser Arbeit zugrunde liegenden Informationen basieren einerseits auf projektbezogenem Wissen des Autors andererseits fließen Informationen aus firmeninternen Unterlagen, Dokumenten und sonstigen Recherchen ein. Die Verwendung dieser Informationen und Daten wurde vorab zwischen dem Autor und den beteiligten Firmen abgestimmt. Aus Gründen der Verschwiegenheit werden in dieser Arbeit keine exakten Daten, Zahlen oder Beträge bekanntgegeben; die Bezeichnung des Beispielprojektes sowie die Namen der beteiligten Firmen und Parteien wurden verändert.

Alle in diesem Dokument getätigten Aussagen sind als geschlechtsneutral zu verstehen.

Abschließend möchte ich mich bei meiner Frau Karin für die Unterstützung im Laufe des Studiums sowie bei Herrn Mag. Robert Hörhann, MSc für die Betreuung dieser Masterthese bedanken.

DI David Hofmann

## **Kurzfassung**

Ziel dieser Masterthese ist, auf Basis der in der Literatur angeführten Grundlagen, die für die Finanzierungsform Immobilienleasing in der Praxis relevanten Prozesse und Mechanismen herauszuarbeiten sowie deren Vernetzung mit Finanzierung, Projektmanagement, Vertragsgestaltung und Strukturierung von Immobilien-transaktionen aufzuzeigen. Anhand eines Fallbeispiels wird die Finanzierung einer Immobilienprojektentwicklung im Ausland durch Leasing erläutert. Diese Projektentwicklung umfasste die Revitalisierung und Erweiterung von Bestandsgebäuden zu einem Gewerbeobjekt mit insgesamt ca. 7.000 m<sup>2</sup> Nutzfläche. Ein internationaler Immobilienentwickler besaß über eine Holdingstruktur eine lokale Projektgesellschaft. Die Projektgesellschaft besaß ein Erbnießbrauchrecht an einem Grundstück im Geschäftszentrum von Warschau und war Eigentümerin von zwei darauf errichteten historischen Wohnhäusern. Als passende Projektfinanzierungsform wurde eine Sale-and-Lease-Back Struktur mit einem internationalen Unternehmen für Leasingfinanzierungen ausgewählt. Die Projektgesellschaft inklusive Liegenschaft wurde vom Immobilienentwickler an die Leasinginstitution verkauft. In Folge beauftragte der Leasinggeber den Leasingnehmer aufgrund eines Totalübernehmervertrages mit der Herstellung des Leasingobjektes. Nach Fertigstellung leaste der Leasingnehmer die Immobilie vom Leasinggeber aufgrund eines Immobilienleasingvertrages gegen Bezahlung einer Leasingrate und vermietete die Nutzflächen an verschiedene Untermieter. Nach einer relativ kurzen Nutzungsphase wurde die Immobilie unter Ausnutzung einer Rückkauf-Option vom Immobilienentwickler an einen institutionellen Investor veräußert. Die Sale-and-Lease-Back Finanzierung wurde durch eine komplexe Struktur von verschiedenen Verträgen definiert. Das Finanzierungsvolumen entsprach den Gesamtinvestitionskosten und bildete die Basis für die Ermittlung der Leasingraten. Diese Projektfinanzierung kann grob in die drei Abschnitte Liegenschaftserwerb, Objektfinanzierung und Restwertleasing unterteilt werden. Zur Absicherung des aus der Objektfinanzierung resultierenden Fremdwährungsrisikos wurde ein Devisentermingeschäft abgeschlossen. Weitere Erfordernisse von grenzüberschreitenden Immobilienentwicklungen wurden in Projektmanagement, Organisationsstruktur und Leistungsfortschrittskontrolle berücksichtigt. Immobilienleasing hatte für das vorliegende Projekt die Vorteile der Finanzierung der Gesamtinvestitionskosten, der Ausnutzung stiller Reserven der Liegenschaft sowie der Vereinbarung einer Rückkauf-Option. Sämtliche Vorteile konnten im Zuge der Immobilienentwicklung realisiert werden und führten am Ende zu einem substanziellen Projekterfolg.

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	I
Kurzfassung .....	II
1 Einleitung.....	1
2 Allgemeine Erläuterungen über Leasing .....	2
2.1 Begriffsbestimmungen .....	2
2.2 Leasingformen .....	4
2.2.1 Differenzierung nach der Vertragslaufzeit.....	4
2.2.2 Differenzierung nach der Art des Leasingobjektes .....	5
2.2.3 Differenzierung nach dem Alter des Leasingobjektes .....	8
2.2.4 Differenzierung nach dem Leistungsumfang des Leasing .....	8
2.2.5 Differenzierung nach den Währungs-, Steuer- und Rechtssystemen .....	8
2.2.6 Differenzierung nach der Rechtsstellung .....	9
2.3 Leasingvertragsmodelle.....	10
2.3.1 Vollamortisationsleasing .....	10
2.3.2 Teilamortisationsleasing.....	11
2.3.3 Leasing mit Sonderzahlungen.....	12
2.3.4 Leasing mit Kautionszahlungen .....	12
2.3.5 Leasing mit einer Kombination aus Sonder- und Kautionszahlungen... ..	14
2.3.6 Sale-and-Lease-Back Leasing .....	14
2.4 Zusammenfassung .....	15
3 Vergleich Leasing- versus Kreditfinanzierung .....	17
3.1 Vorteile von Leasingfinanzierungen.....	17
3.1.1 Finanzierungsvorteile .....	17
3.1.2 Steuervorteile .....	18
3.1.3 Allgemeine Vorteile .....	18
3.1.4 Vorteile durch Zusatzdienstleistungen .....	18
3.2 Nachteile von Leasingfinanzierungen.....	19
3.2.1 Komplexe Vertragsstrukturen und Verwaltungsaufwand .....	19
3.2.2 Vertragsbindung.....	19
3.3 Vergleich wesentlicher Finanzierungsparameter .....	19
3.4 Zusammenfassung .....	20
4 Beschreibung des Fallbeispiels.....	21
4.1 Definition wesentlicher Projektparameter .....	21

4.2	Projektmanagement.....	23
4.2.1	Projektentwicklung .....	23
4.2.2	Projektrealisierung .....	24
4.2.3	Projektnutzung .....	26
4.2.4	Projektzeitplan.....	27
4.3	Projektfinanzierung .....	28
4.3.1	Ablaufschema .....	28
4.3.2	Organisationsstruktur.....	30
4.4	Projektverträge .....	32
4.4.1	Vertrag über den Verkauf von Gesellschaftsanteilen.....	33
4.4.2	Totalübernehmervertrag.....	36
4.4.3	Immobilienleasingvertrag .....	41
4.4.4	Anbot auf Übertragung von Gesellschaftsanteilen.....	48
4.4.5	Vereinbarung über begleitende Leistungsfortschrittskontrolle .....	49
4.4.6	Garantien des Immobilienentwicklers .....	49
4.5	Zusammenfassung .....	50
5	Erörterung projektrelevanter Finanzierungsthemen .....	52
5.1	Zusammensetzung der Gesamtinvestitionskosten .....	52
5.2	Ermittlung des Finanzierungsvolumens.....	53
5.3	Wesentliche Finanzierungsparameter .....	57
5.4	Auszahlungsmodalitäten der Projektfinanzierung.....	60
5.4.1	Liegenschaftserwerb – einmalige Anteilszahlung .....	60
5.4.2	Objektfinanzierung – monatliche Baufortschrittszahlungen .....	60
5.5	Fremdwährungssicherung .....	61
5.6	Zusammenfassung .....	62
6	Schlussfolgerungen.....	64
	Literaturverzeichnis .....	70
	Abkürzungsverzeichnis .....	71
	Abbildungsverzeichnis.....	72
	Tabellenverzeichnis.....	73

## **1 Einleitung**

Das gegenständliche Thema dieser Masterthese steht im Zusammenhang mit der beruflichen Tätigkeit des Verfassers im Bereich Immobilienentwicklung im CEE-Raum, aus der auch das beschriebene Projekt stammt.

Die Finanzierung einer Immobilienprojektentwicklung im Ausland durch Leasing anstatt einer klassischen Kreditfinanzierung wird durch ein reelles Projekt erläutert. Als Beispiel dient eine baufällige Wohnimmobilie im Geschäftszentrum von Warschau, welche grundlegend saniert, erweitert, untervermietet und in Folge als Gewerbeimmobilie verkauft wurde. Viele der in diesem postgradualen Universitätslehrgang vermittelten Themen und Fachgebiete finden im Gesamtprozess einer internationalen Immobilienentwicklung ihren Platz und sind zur Darstellung der Zusammenhänge in dieser Arbeit kurz erwähnt. Das Thema Immobilienleasing stellt einen spezifischen Teilbereich des gesamten Immobilienentwicklungsprozesses dar.

Zum besseren Verständnis werden vorab die allgemeinen Grundlagen der Finanzierungsvariante Leasing erklärt sowie die in der Literatur angeführten, wesentlichen Unterschiede zur Kreditfinanzierung wiedergegeben. Der Gesamtprozess des vorliegenden Sale-and-Lease-Back Projektes wird allgemein beschrieben und in verschiedene thematische Bereiche sowie in zeitliche Projektabschnitte gegliedert. Die zur Durchführung dieser Immobilienentwicklung erforderliche Vertragsstruktur sowie die Ausgestaltung der wesentlichen Verträge wird detailliert erläutert. Einzelne projektrelevante Finanzierungsthemen werden herausgegriffen und speziell behandelt. Abschließend werden die anfangs erwähnten Grundlagen mit den für dieses Fallbeispiel zutreffenden Projektparametern verglichen, die resultierenden Vorteile für dieses Immobilienprojekt abgeleitet und Spezifika einer Investition im Ausland aufgezeigt.

Ziel dieser Masterthese ist, auf Basis der in der Literatur angeführten Grundlagen, die für die Finanzierungsform Immobilienleasing in der Praxis relevanten Prozesse und Mechanismen herauszuarbeiten sowie deren Vernetzung mit diversen immobilienpezifischen Bereichen wie unter anderem Finanzierung, Projektmanagement, Vertragsgestaltung und Strukturierung von Immobilientransaktionen aufzuzeigen.

## 2 Allgemeine Erläuterungen über Leasing

Dieses Kapitel gewährt einen allgemeinen Überblick zur Finanzierungsvariante Leasing. Wesentliche Begriffe werden aufgezeigt sowie die unterschiedlichen Formen und Anwendungsbereiche dargestellt. Da die verwendeten Begriffe und Definitionen branchenüblich und daher in vielen Quellen zu finden sind, wurden als Basis für die Inhalte dieses Kapitels vor allem das Werk von Kuhnle & Kuhnle-Schadn aus dem Jahr 2001 sowie die Ausführungen des Verbandes Österreichischer Leasinggesellschaften aus den Jahren 2012 und 2014 verwendet (siehe Literaturverzeichnis).

### 2.1 Begriffsbestimmungen

*„Grundsätzlich herzuleiten ist der Begriff „Leasing“ aus dem englischen Sprachraum. So bedeutet der englische Begriff „to lease“ übersetzt mieten oder pachten. Der englische Begriff ist wiederum vom französischen Wort „laisser“ (erlauben, gestatten) und dieser vom lateinischen Wort „laxere“ (loslösen) abgeleitet. Sinngemäß bedeutet der Begriff Leasing, dass jemand einer anderen Person etwas erlaubt, und zwar die Nutzung einer Sache. Somit erfolgt hier eine **Trennung** zwischen der **Nutzung** einer Sache und der **Eigentümerstellung** an dieser.“* (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001: 13)

Der Österreichische Leasingverband (VÖL) definiert den Begriff **Leasing** wie nachstehend angeführt: *„Leasing ist ein Rechtsgeschäft eigener Art über die entgeltliche Nutzungsüberlassung von Wirtschaftsgütern, wobei deren Auswahl und Spezifikation in der Regel durch den Nutzer erfolgt. Im Gegensatz zum Miet- bzw. Bestandvertrag werden jedoch das Investitionsrisiko (wirtschaftliche Risiken und Chancen) sowie die Sach- und Preisgefahr teilweise bzw. überwiegend auf den Nutzer (Leasingnehmer) übertragen. Allenfalls werden vom Leasinggeber auch noch über die bloße Nutzungsüberlassung hinausgehende, und damit wirtschaftlich zusammenhängende Dienstleistungen, erbracht.“* (Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften 2014: 7)

Der Österreichische Leasingverband (VÖL) definiert den Begriff **Immobilienleasing** in folgender Art und Weise: *„Als Immobilien-Leasing bezeichnet man eine langfristige und objektbezogene Form der Fremdfinanzierung von Grundstücken und Gebäuden. Bei Immobilien-Leasing erwirbt die Leasinggesellschaft (der*

*Leasinggeber) die Liegenschaft mit einem Betriebsobjekt (oder errichtet ein solches nach dem Bedarf des Leasingnehmers) und überlässt es entgeltlich und zeitlich begrenzt dem Leasingnehmer zur wirtschaftlichen Nutzung.“ (Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften 2012: Leasing ABC)*

**Leasinggeber** sind Leasinggesellschaften, die das Leasingobjekt im Eigentum halten oder es nach Auswahl und Spezifikation des Leasingnehmers ankaufen.

**Leasingnehmer** sind juristische oder natürliche Personen, denen vom Leasinggeber entgeltlich Nutzungsrechte am Leasingobjekt für einen bestimmten, prinzipiell unkündbaren Zeitraum zugesprochen werden.

Mit Übergabe des Leasingobjektes an den Leasingnehmer übernimmt dieser einen Großteil jener Risiken und Verpflichtungen, welche üblicherweise dem Eigentümer einer Sache obliegen. Beispiel für derartige Risiken und Verpflichtungen sind unter anderem: (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001)

- **Investitionsrisiko**, damit im Zusammenhang stehend
  - Spezifikationsrisiko des Leasingobjektes
  - Amortisation der Investitionskosten des Leasingobjektes
  - nicht-amortisierter Restwert der Investition
- **Sachgefahr**, gegeben durch
  - Erhaltung des Leasingobjektes
  - Instandhaltung des Leasingobjektes
  - Instandsetzung des Leasingobjektes
- **Preisgefahr**, ausgedrückt durch
  - die Tatsache, dass die Leasingraten jedenfalls zu bezahlen sind, auch wenn das Leasingobjekt untergegangen oder beschädigt ist

**Leasinggesellschaften** unterliegen in Österreich als Finanzinstitute dem Bankwesengesetz und haben zusätzliche Sonderbestimmungen für gewerbliches Leasing einzuhalten. Sie sind oftmals Teil eines Bankenkonzerns und können sich somit konzernintern refinanzieren.

Allgemein werden Finanzierungen hinsichtlich der Mittelherkunft in Außenfinanzierung, dabei wird das Kapital von außen zugeführt, und in Innenfinanzierung, dabei erfolgt die Finanzierung aus den Umsatzerlösen des

Unternehmens, eingeteilt. Leasing wird grundsätzlich der Außenfinanzierung und darin dem Teilbereich der Fremdfinanzierung zugerechnet, da die Finanzierungsleistung in Form einer Zurverfügungstellung eines kapitaladäquaten Leasingobjektes durch betriebsfremde Institutionen erbracht wird. Eine Ausnahme bildet jedoch die Sonderform des „Sale-and-Lease-Back“, welche dem Bereich der Innenfinanzierung zuzuordnen ist, da in diesem Fall eine Vermögensumschichtung innerhalb des Unternehmens vorliegt.

## **2.2 Leasingformen**

Die verschiedenen heute in der Praxis angewandten Leasingformen lassen sich folgendermaßen untergliedern:

### **2.2.1 Differenzierung nach der Vertragslaufzeit**

#### **a) Operating Leasing**

Das Operating-Leasing ist durch die kurzfristige Nutzungsüberlassung eines Leasingobjektes gekennzeichnet und weist daher Parallelen zur Miete oder Pacht auf. Grundsätzlich überwiegt die Funktion der Nutzung vor der Finanzierung. Das Operating-Leasing kann gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001), wie folgt beschrieben werden:

- Der Leasinggeber trägt neben dem Finanzierungsrisiko auch andere Risiken und Verpflichtungen, insbesondere das Investitionsrisiko, welche beim Finanzierungsleasing vom Leasingnehmer übernommen werden.
- Demgemäß trägt in diesem Fall der Leasinggeber das Risiko eines Untergangs oder einer Wertminderung.
- Üblicherweise übernimmt der Leasinggeber die Verpflichtung der laufenden Wartung und Versicherung des Leasingobjektes.
- Es handelt sich normalerweise um einen kündbaren Leasingvertrag, welcher auf unbestimmte Zeit abgeschlossen wird.
- Ein Ankauf des Leasingobjektes ist grundsätzlich nicht vorgesehen.
- Die Leasingraten decken prinzipiell nicht die ursprünglichen Anschaffungskosten des Leasinggegenstandes. Der Leasinggeber verleast in der Regel den Leasinggegenstand mehrmals um eine vollständige Tilgung der Anschaffungskosten zu erreichen.

## **b) Finanzierungsleasing**

Das Finanzierungsleasing, mittel- und langfristige Finanzierung eines Leasingobjektes durch den Leasinggeber, ist laut Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) die in Österreich bisher am häufigsten anzutreffende Leasingart. Sie kann wie folgt beschrieben werden:

- Der Leasinggeber stellt dem Leasingnehmer das Leasingobjekt für eine definierte Laufzeit gegen Entgelt zur Verfügung. Die Berechnung der Leasingrate erfolgt auf Basis der Laufzeit.
- Der Leasinggeber kauft oder errichtet das vom Leasingnehmer spezifizierte Leasingobjekt und wird somit zum Eigentümer.
- Das Investitionsrisiko sowie die Sach- und Preisgefahr trägt der Leasingnehmer.
- Das Finanzierungsrisiko trägt der Leasinggeber (Ausfallrisiko des Leasingnehmers).
- Die Leasingvertragslaufzeit übersteigt nicht die Nutzungsdauer des Leasingobjektes.
- Etwaige Versicherungs-, Wartungs- und Reparaturaufwendungen sind vom Leasingnehmer auf eigene Kosten durchzuführen.
- Die Leasingraten beinhalten die Rückführung der Anschaffungskosten, die Finanzierungszinsen sowie einen Gewinnaufschlag für den Leasinggeber.
- Das Leasingobjekt kann, je nach Vereinbarung, am Ende der Leasingvertragslaufzeit vom Leasingnehmer zurückgegeben, angekauft oder weitergeleast werden.

Die Leasingvertragslaufzeit wird soweit möglich den Ansprüchen des Leasingnehmers angepasst. Zu berücksichtigen sind dabei sowohl die Einkommensteuerrichtlinien sowie die Risikobeurteilung des Leasinggebers. Üblicherweise werden zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer keine Leasingvertragslaufzeiten von mehr als 20 Jahren vereinbart. (Pohn 2012)

### **2.2.2 Differenzierung nach der Art des Leasingobjektes**

Generell können alle Wirtschaftsgüter durch Leasing finanziert werden, sofern sie mindestens folgenden Kriterien entsprechen: (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001)

- selbstständige wirtschaftliche Einheit
- Eigentumserwerb möglich

- technische und wirtschaftliche Entwertung (Abnutzbarkeit) im Gebrauch
- mittel- bis langfristige Lebensdauer (mindestens 4 Jahre)
- ausreichende Marktgängigkeit
- neuwertig oder gebraucht

Leasingobjekte werden gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) nach ihrer Art in folgende Gruppen unterteilt:

**a) Immobilienleasing**

Beim Immobilienleasing wird dem Leasingnehmer eine langfristige Nutzung unbeweglicher Wirtschaftsgüter wie beispielsweise Gebäude oder Grundstücke ermöglicht. Die entsprechenden Güter können dabei entweder bereits bestehen oder sie sind noch zu errichten. Neben einer Leasingfinanzierung bieten die Leasinggesellschaften häufig Zusatzdienstleistungen wie zum Beispiel Beratung, Planung, Errichtung und Instandhaltung von Gebäuden an. In der Praxis häufig mittels Leasing finanzierte Objekte sind unter anderem Wohnhäuser, Wohnungen, Geschäftsgebäude, Betriebsgebäude, Hallen und Hotels.

**b) Mobilienleasing**

Diese Gruppe umfasst neue oder gebrauchte bewegliche Investitions- oder Konsumgüter.

**c) Kraftfahrzeug-Leasing**

Kfz-Leasing kommt sowohl im privaten als auch im geschäftlichen Bereich zur Anwendung. In Österreich werden aufgrund umsatzsteuerrechtlicher Bestimmungen im Bereich Personenkraftwagen lediglich Neu- oder Vorführfahrzeuge verleast.

**d) Universal-, Spezial- und Personenleasing**

Beim Mobilien-, Kfz- und beim Immobilienleasing kann grundsätzlich zwischen Universal- und Spezialleasing unterschieden werden.

Das **Universalleasing** sieht die Nutzung eines Leasingobjektes durch Dritte vor (Multifunktionalität, „Second-Hand-Markt“).

Beim **Spezialleasing** wird das Leasingobjekt individuell auf die spezifischen Bedürfnisse des Leasingnehmers angepasst und erlaubt somit keine Drittverwertung.

Das **Personalleasing** stellt eine Spezialform des Leasings dar, da es sich dabei um keine Finanzdienstleistung sondern um die zeitlich begrenzte, entgeltliche Zurverfügungstellung von Arbeitskräften handelt.

Gemäß der von Leaseurope (2015) erstellten Statistik kann der europäische Leasingmarkt derzeit folgendermaßen beschrieben werden:

Das Neugeschäftsvolumen aller Leasingobjekte zeigt zwischen den zuletzt ausgewerteten Jahren 2012 und 2013 einen leichten Anstieg um ca. 0,7%, wobei das österreichische Leasinggeschäft in dieser Periode um ca. 12,7% wuchs. Im selben Zeitraum verringerte sich das Neugeschäftsvolumen von Immobilienleasing europaweit um ca. 17,4%, in Österreich stieg es jedoch um ca. 141,5% an.

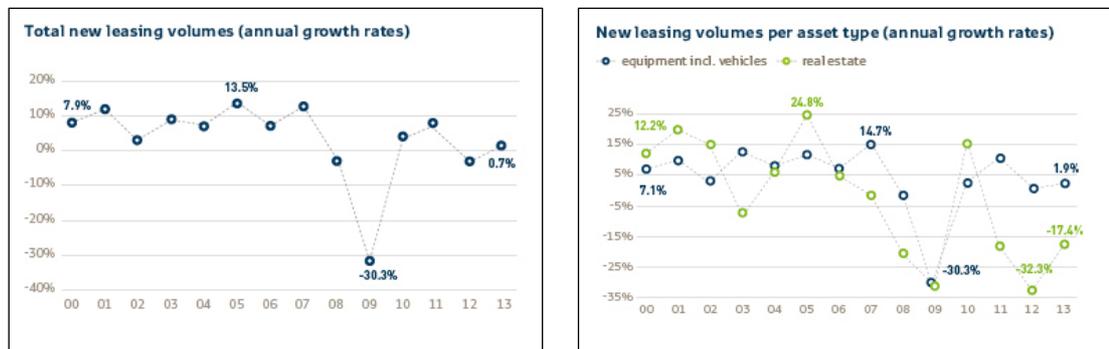


Abb. 1: Änderung Neugeschäftsvolumen europäischer Leasingmarkt 2000-2013  
Quelle: Leaseurope (2015): Annual Survey 2013

Im Jahr 2013, dem zur Zeit letzten Jahr der statischen Auswertung, betrug das europäische Leasing Neugeschäftsvolumen ca. 251.931 Millionen EUR (Euro). Der Immobilienleasinganteil machte dabei ca. 13.531 Millionen EUR aus, ca. 15% entfielen davon auf Büroimmobilien. Das österreichische Immobilienleasingvolumen von ca. 1.113 Millionen EUR betrug dabei ca. 8,2% des europäischen Volumens.

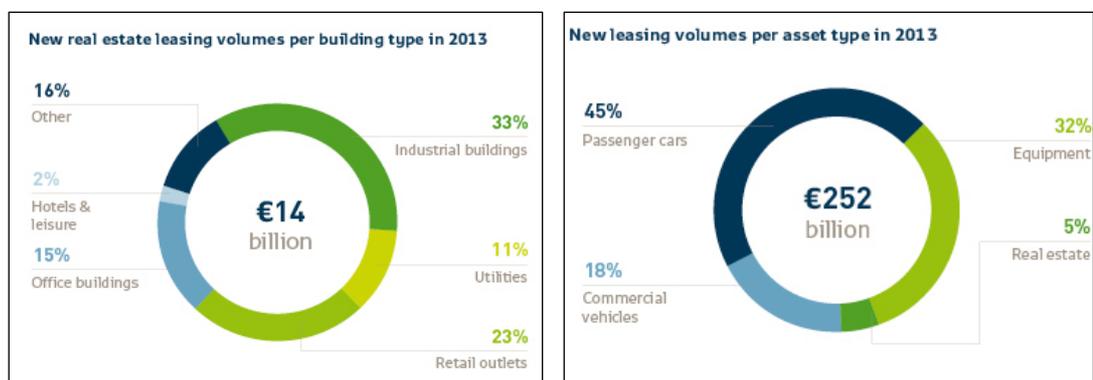


Abb. 2: Neugeschäftsvolumen europäischer Leasingmarkt 2013  
Quelle: Leaseurope (2015): Annual Survey 2013

### **2.2.3 Differenzierung nach dem Alter des Leasingobjektes**

In Bezug auf das Alter wird nach Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) unterschieden in:

#### **a) First-hand Leasing**

Das First-hand Leasing umfasst neuwertige, ungenutzte Objekte. Es findet vor allem im Finanzierungsleasing Anwendung.

#### **b) Second-hand Leasing**

Das Second-hand Leasing beinhaltet bereits genutzte Objekte. Es kommt eher im Bereich des Operating-Leasing zur Anwendung. Eine Sonderform stellt dabei das „Sale-and-Lease-Back“ Leasing dar.

### **2.2.4 Differenzierung nach dem Leistungsumfang des Leasing**

Hinsichtlich Leistungsumfang kann in zwei Kategorien unterschieden werden: (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001)

#### **a) Net Leasing**

Der Leasinggeber übernimmt in dieser Form rein die Funktion eines Financiers und stellt dem Leasingnehmer das Leasingobjekt zur Verfügung. Der Leasingnehmer kommt für sämtliche dem Objekt zuordenbare und für die Nutzung notwendige Leistungen auf (z.B. Instandhaltungskosten, Servicekosten, Versicherungen).

#### **b) Gross Leasing**

Im Fall von Gross oder „Full service“ Leasing kommt der Leasinggeber für alle mit der Nutzung des Leasingobjektes anfallenden Kosten auf und rechnet diese in die Leasingrate ein. Daraus resultieren für den Leasingnehmer beim Gross Leasing höhere Kosten als beim Net Leasing. Im Gegenzug reduziert sich für den Leasingnehmer jedoch das Risiko aufgrund klar kalkulierbarer Gesamtkosten.

### **2.2.5 Differenzierung nach den Währungs-, Steuer- und Rechtssystemen**

Generell ist zu unterscheiden zwischen: (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001)

#### **a) Domestic Leasing**

Beim Domestic Leasing, auch Nationales Leasing, liegen Leasinggeber, Leasingnehmer sowie das Leasingobjekt im selben Land.

## **b) Cross-Border Leasing**

Beim Cross-Border Leasing, auch Grenzüberschreitendes Leasing, liegt entweder der Leasinggeber, der Leasingnehmer oder das Leasingobjekt in einem anderen Land. Es kann weiter in Export- und Importleasing unterteilt werden, wobei hier auf diesen Unterschied nicht weiter eingegangen wird.

### **2.2.6 Differenzierung nach der Rechtsstellung**

Basierend auf Zivil- und Steuerrecht kann hinsichtlich der Eigentümerstellung folgendermaßen unterschieden werden: (Kuhnle & Kuhnle-Schadn 2001)

#### **a) Leasinggeber ist zivil- und steuerrechtlicher Eigentümer**

Nachdem der Leasinggeber das Leasingobjekt ankauft, ist er zivilrechtlicher Eigentümer. Grundsätzlich folgt auch die steuerrechtliche Zuordnung des Leasingobjektes dem zivilrechtlichen Eigentum. Im Fall eines Kaufs des Leasingobjektes durch den Leasingnehmer am Ende der Vertragslaufzeit zum kalkulatorischen Restwert, geht das Eigentum zu diesem Zeitpunkt zivil- sowie steuerrechtlich an den Leasingnehmer über.

#### **b) Leasinggeber ist zivilrechtlicher Eigentümer, Leasingnehmer ist steuerrechtlicher Eigentümer**

Da der Leasinggeber das Leasingobjekt ankauft, ist er somit zivilrechtlicher Eigentümer. In speziellen Fällen kann es jedoch zu einer steuerrechtlichen Zuordnung des Leasingobjekts zum Leasingnehmer ab Beginn des Leasingvertrages kommen. Diese Leasingverträge werden auch als **Mietkaufverträge** bezeichnet. Sie können z.B. wie folgt ausgestaltet sein:

- Bei Vertragsabschluss wird bereits fix vereinbart, dass das Leasingobjekt am Ende der Vertragslaufzeit automatisch an den Leasingnehmer verkauft wird. Aus zivilrechtlicher Sicht wird dabei ein Mietvertrag mit Kaufoption am Vertragsende vereinbart. Der Kaufpreis ist in die Mietraten (Leasingraten) eingerechnet und daher bei Vertragsende beglichen.
- Aufgrund spezieller Vertragsgestaltungen durch die Parteien kann die steuerrechtliche Zurechnung bewusst oder unbewusst abgeändert werden. Dies trifft z.B. zu, wenn die Leasingvertragslaufzeit zur Gänze der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Objekts entspricht oder Sonder- sowie Kautionszahlungen, wie im Unterkapitel 2.3.3 und Unterkapitel 2.3.4

erwähnt, die steuerrechtlich definierten Höchstmaße überschreiten. Der Leasinggeber bleibt dabei zivilrechtlicher Eigentümer, der Leasingnehmer wird jedoch steuer- und handelsrechtlich als wirtschaftlicher Eigentümer angesehen.

## **2.3 Leasingvertragsmodelle**

Es gibt verschiedene Arten von Leasingverträgen. In folgen werden die in der Praxis häufig angewandten Formen kurz beschrieben.

### **2.3.1 Vollamortisationsleasing**

Das Vollamortisations- oder Full-Pay-Out-Leasing sieht gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) eine (beinahe) gänzliche Amortisation des finanzierten Leasingobjekts bis zum Ende der Vertragsdauer vor. Diese Leasingart wird häufig beim Mobilienleasing eingesetzt, da in dieser Gruppe der Wertverlauf der Leasingobjekte nicht genau kalkulierbar ist und eine Wiederverwertbarkeit aufgrund eines geringen Second-Hand-Marktes nicht unbedingt gegeben ist. Eher selten kommt sie im Bereich des Kfz-Leasings vor. Aus steuerrechtlichen Gründen wird sie im Bereich des Immobilienleasing nicht angewandt. Das vom Leasingnehmer bezahlte Gesamtentgelt beinhaltet:

- die beinahe gänzliche Amortisation des finanzierten Leasingobjekts
- die Finanzierungskosten (Zinsaufwand)
- den Gewinnanteil des Leasinggebers

Am Ende der Vertragslaufzeit verbleibt (in Österreich) üblicherweise ein Restwert in der Höhe von 1 bis 3 Leasingraten. Daraus ergeben sich am Vertragsende folgende zwischen den Parteien einvernehmlich zu vereinbarende Möglichkeiten:

- Verlängerung des Leasingvertrags (selten angewandt)
- Rückgabe des Leasingobjekts und Verwertung an Dritte (häufig angewandt)
- Ankauf des Leasingobjekts durch den Leasingnehmer zum kalkulierten Restwert (häufig angewandt)

Welche der oben erwähnten Varianten zur Anwendung kommt hängt vor allem vom Verhältnis zwischen dem kalkulierten Restwert und dem wirtschaftlichen und technischen „Restwert“ (Überalterung) des Leasingobjektes am Ende der Vertragsdauer ab. Aufgrund der vollen Rückführung der Anschaffungskosten des

Leasingobjektes durch den Leasingnehmer über die Leasingvertragslaufzeit kommt eine Vertragsverlängerung in der Regel nur selten vor. Beim Vollamortisationsleasing sind die Leasingraten wesentlich höher als beim Teilamortisationsmodell. Die Gesamtzinsbelastung ist jedoch durch das niedrigere gebundene Durchschnittskapital geringer.

Die Grenzen der Leasingvertragslaufzeit sind in Österreich unter anderem durch die Einkommensteuerrichtlinien definiert. EStR 2000/EZ 137 sieht eine Höchstgrenze der Laufzeit bei max. 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer vor, sonst würde das Leasingobjekt dem Leasingnehmer zugerechnet werden. (EStR 2000 GZ 06 0104/9-IV/6/00 idF GZ BMF-010200/0012-VI/6/2013 vom 24. Juli 2013)

### **2.3.2 Teilamortisationsleasing**

Das Teilamortisationsleasing sieht laut Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) während der Vertragslaufzeit nur eine Teilrückführung der Anschaffungs- und Finanzierungskosten durch den Leasingnehmer vor. Die Leasingraten beinhalten daher nur folgende Anteile:

- Amortisation eines Teils der Anschaffungskosten
- Gewinnanteil des Leasinggebers
- Finanzierungskosten

Bei der Berechnung der Leasingraten werden für Grund- und Boden, welche dem Leasinggeber zugerechnet werden, keine Amortisation sondern nur Finanzierungskosten berücksichtigt. Der am Ende der Vertragslaufzeit verbleibende kalkulatorische Restwert sollte daher dem Marktwert, als Maß für die Objektentwertung und die Wieder-verwendbarkeit des Leasinggegenstandes, entsprechen. Daraus ergibt sich für den Leasingnehmer der Vorteil von geringeren Leasingraten, jedoch der Nachteil einer gesamt höheren Zinsbelastung aufgrund des höheren gebunden Kapitals. Das Teilamortisationsleasing wird sowohl im Bereich Fahrzeug- als auch im Bereich Immobilienleasing angewandt.

Analog zum Vollamortisationsleasing ergeben sich am Vertragsende folgende zwischen den Parteien einvernehmlich zu vereinbarende Möglichkeiten:

- Verlängerung des Leasingvertrags (in diesem Fall durchaus üblich)
- Rückgabe des Leasingobjekts und Verwertung an Dritte (häufig angewandt)

- Ankauf des Leasingobjekts durch den Leasingnehmer zum kalkulierten Restwert (häufig angewandt)

Im Falle eines Ankaufs des Leasingobjektes durch den Leasingnehmer sollte der Restwert nicht erheblich niedriger als der Verkehrswert sein. Andernfalls würde das Leasingobjekt steuerlich dem Leasingnehmer zugerechnet werden. (Pohn 2012)

### **2.3.3 Leasing mit Sonderzahlungen**

Eine Leasingsonder- oder auch Mietvorauszahlung ist gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) ein vom Leasingnehmer normalerweise bei Leasingvertragsbeginn zu erbringender Einmalbetrag, welcher auf die Leasingraten angerechnet wird. Diese Sonderzahlung kann erfolgen als:

- Bareinzahlung, oder als
- Erlös aus dem Verkauf eines Altgegenstandes.

Die Sonderzahlung verringert sofort die Berechnungsbasis der Leasingratenkalkulation und reduziert daher die Leasingraten. Sie kann folglich als sofortige Tilgung eines Teils des aushaftenden Kapitals angesehen werden. Daraus ergibt sich die Tatsache, dass die Sonderzahlung seitens des Leasingnehmers nicht rückforderbar ist.

Die Höhe der Sonderzahlung ist in Österreich aufgrund steuerlicher Aspekte nach oben hin begrenzt. Höhere Beträge würden eine Interpretation des Leasingvertrages als Mietkauf sowie eine wirtschaftliche Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasingnehmer nach sich ziehen.

Anwendung findet die Leasingsonder- oder Mietvorauszahlung bei allen gebräuchlichen Leasingobjekten, auch beim Immobilienleasing, sowohl für Vollamortisations- als auch für Teilamortisationsmodelle.

### **2.3.4 Leasing mit Kautionszahlungen**

Gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) stellt eine Kautions- oder auch Depotzahlung einen Einmalbetrag dar, welcher zur Besicherung aller seitens des Leasingnehmers übernommenen Verpflichtungen dient. Die Kautions (Depot) ist

grundsätzlich mit der ersten Leasingrate fällig, jedoch bestehen hinsichtlich der Zahlung des Betrags folgende Optionen:

- Zahlung zu Vertragsbeginn (Einmalkaution)
- Verteilung über die Vertragslaufzeit (laufende Kaution)
- Aufteilung in Einmalkaution und laufende Kaution

Folgende vertragliche Verpflichtungen werden u.a. durch die Kaution „besichert“:

- ordnungsgemäße Wartung und Instandhaltung
- vereinbarte Rückgabe des Leasingobjektes am Ende der Vertragslaufzeit
- Sicherung von Mietzahlungen während der Betriebsphase

Aus rechtlicher Sicht kann die Kaution als „Mietdarlehen“ des Leasingnehmers an den Leasinggeber für die Dauer des Leasingvertrages angesehen werden. Die Höhe der Kaution ist hinsichtlich der wirtschaftlichen Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasinggeber nach oben hin begrenzt.

Aus finanzmathematischer Sicht kann die Kaution in zwei verschiedenen Formen berücksichtigt werden:

**a) Keine Verzinsung der Kautionszahlung**

Die Kaution ist zwar im Leasingvertrag angeführt jedoch erhält der Leasingnehmer keine Zinsgutschrift. In dieser Form reduziert die Kaution, durch die anteilige Tilgung des offenen Kapitals, die Finanzierungsbasis.

**b) Verzinsung der Kautionszahlung**

Entweder werden die Zinsen auf die Leasingraten angerechnet oder der Leasingnehmer erhält eine Zinsgutschrift. In dieser Form reduziert die Kaution nicht die Finanzierungsbasis. Die Leasingraten sind daher höher als jene ohne Verzinsung der Kaution. Diese Form wird in der Praxis selten angewandt.

Ungleich der Leasingsonderzahlung wird die Kaution nicht „aufgebraucht“ und kann folglich vom Leasingnehmer wieder rückgefordert werden. Am Ende der Leasinglaufzeit können Kautionszahlungen wie folgt behandelt werden:

- Rückzahlung in voller Höhe an den Leasingnehmer

- teilweise oder gänzliche Einbehaltung durch den Leasinggeber, da der Leasingnehmer seine vertraglichen Verpflichtungen nicht ordnungsgemäß erfüllt hat
- im Falle eine Ankaufs des Leasingobjektes durch den Leasingnehmer, wird die Kautionszahlung als Teilzahlung auf den Kaufpreis angerechnet

Kautionszahlungen werden bei allen gebräuchlichen Leasingobjekten, auch beim Immobilienleasing, angewandt. Die Form ohne Verzinsung kommt jedoch nur im Zusammenhang mit Teilamortisationsmodellen vor.

### **2.3.5 Leasing mit einer Kombination aus Sonder- und Kautionszahlungen**

Im Zusammenhang mit Teilamortisationsmodellen können laut Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) auch Kombinationen aus Sonderzahlungen, Kautionszahlungen sowie sonstiger Zahlungsformen (Darlehen, Subventionen etc.) durch den Leasingnehmer auftreten. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasinggeber sind auch hier steuerlich festgelegte Obergrenzen zu berücksichtigen.

### **2.3.6 Sale-and-Lease-Back Leasing**

Das „Sale-and-Lease-Back“ ist gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) ein spezielles Leasingmodell bei dem ein Objekt an eine Leasinggesellschaft verkauft wird, bei gleichzeitigem Abschluss eines Leasingvertrags. Der Verkäufer wird dabei zum Leasingnehmer und der Käufer zum Leasinggeber. Dieses Leasingmodell wird aus folgenden Gründen angewandt:

- Ausnutzung stiller Reserven
- Bilanzverbesserung
- Kapitalbeschaffung bei gleichbleibender Geschäftsgrundlage (Liquiditätserhöhung und Kapazitätserweiterung)

Wie bereits im Unterkapitel 2.1 erwähnt, ist das „Sale-and-Lease-Back“ dem Bereich der Innenfinanzierung zuzuordnen, da eine Vermögensumschichtung innerhalb des Unternehmens vorliegt. Es kann generell sowohl für neuwertige als auch für gebrauchte Objekte herangezogen werden, wobei eine Anwendung bei gebrauchten Objekten weitaus häufiger vorkommt.

Diese Art von Finanzierung findet bei Teilamortisations- sowie bei Vollamortisationsmodellen mit oder ohne Sonder- sowie Kautionszahlungen Anwendung. Sie ist hinsichtlich der steuerlichen Zurechnung an folgende Kriterien gebunden:

- der zwischen den Parteien vereinbarte Kaufpreis muss den tatsächlichen Verkehrswert widerspiegeln
- die Leasingvertragsdauer darf die Restnutzungsdauer des entsprechenden Objektes nicht überschreiten

Zur Feststellung des Verkehrswertes und der Restnutzungsdauer wird üblicherweise ein Gutachten eines akkreditierten Sachverständigen eingeholt.

## **2.4 Zusammenfassung**

Der Begriff Leasing steht für „mieten“ oder „pachten“ und bedeutet sinngemäß einer anderen Person die Nutzung einer Sache zu erlauben. Folglich ist eine Trennung zwischen Nutzung und Eigentum einer Sache per se inhaltlich definiert.

Leasing ist eine Finanzierungsvariante, welche die entgeltliche Gebrauchs- und Nutzungsüberlassung von Wirtschaftsgütern (Kfz, Mobilien, Immobilien) zum Inhalt hat. Der Leasinggeber kauft das Leasingobjekt für den oder, im Fall von „Sale-and-Lease-Back“, vom Leasingnehmer und wird somit zum wirtschaftlichen Eigentümer. Das Leasingobjekt wird in Folge dem Leasingnehmer entgeltlich, für eine vertraglich vereinbarte und grundsätzlich unkündbare Laufzeit zur Verfügung gestellt. Während der Nutzung des Leasingobjekts übernimmt der Leasingnehmer, als Nutzer, alle jene Risiken und Verpflichtungen, welche dem Eigentümer dieses Objektes obliegen würden. Dies betrifft vor allem das Investitionsrisiko, die Sach- und die Preisgefahr.

Leasing wird grundsätzlich der Außenfinanzierung und darin dem Teilbereich der Fremdfinanzierung zugerechnet. Eine Ausnahme bildet jedoch die Sonderform des „Sale-and-Lease-Back“, welche dem Bereich der Innenfinanzierung zuzuordnen ist.

Leasing kann nach unterschiedlichen **Formen** differenziert werden:

<b>Vertragslaufzeit</b>	Finanzierungsleasing
	Operating Leasing
<b>Leasingobjekt</b>	Immobilienleasing
	Mobilienleasing
	Kraftfahrzeug-Leasing
	Universal-, Spezial- und Personenleasing
<b>Alter des Leasingobjektes</b>	First-hand Leasing
	Second-hand Leasing
<b>Leistungsumfang</b>	Net Leasing
	Gross Leasing
<b>Währungs-, Steuer- und Rechtssystem</b>	Domestic Leasing
	Cross-Border Leasing
<b>Rechtsstellung</b>	Leasinggeber ist zivil- und steuerrechtlicher Eigentümer
	Leasinggeber ist zivilrechtlicher, Leasingnehmer ist steuerrechtlicher Eigentümer

Tab. 1: Leasingformen  
Quelle: eigene Darstellung

Folgende **Leasingvertragsmodelle** finden in der Praxis Anwendung:

Vollamortisationsleasing	Teilamortisationsleasing
Leasing mit Sonderzahlungen	Leasing mit Kautionszahlungen
Leasing mit einer Kombination aus Sonder- und Kautionszahlungen	
Sale-and-Lease-Back	

Tab. 2: Leasingvertragsmodelle  
Quelle: eigene Darstellung

### **3 Vergleich Leasing- versus Kreditfinanzierung**

In der Literatur sind vielfach Vergleiche zwischen Leasingfinanzierungen und Kreditfinanzierungen zu finden, wobei an dieses Thema je nach Berufsgruppe sehr unterschiedlich herangegangen wird.

Gemäß Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001) liegen verschiedene grundlegende Entscheidungskriterien für und gegen Leasingfinanzierungen vor. Diese Pro und Kontra werden in den Unterkapiteln 3.1 und 3.2 zusammengefasst.

#### **3.1 Vorteile von Leasingfinanzierungen**

Nachfolgende Auflistung ist keinesfalls erschöpfend. Sie gibt ausgewählte positive Argumente für eine Leasingfinanzierung wieder. Trotzdem ist es nötig in der jeweiligen Situation anhand der projektspezifischen Umstände zu evaluieren, ob die Vorteile im konkreten Fall zutreffen. An dieser Stelle sei erwähnt, dass ein Teil dieser Argumente heute durchaus auch mittels Kreditfinanzierungen darstellbar sind.

##### **3.1.1 Finanzierungsvorteile**

Leasingfinanzierungen sind grundsätzlich mittel- bis langfristig angelegt, für eine kurzfristige Bereitstellung von Fremdkapital kommen sie eher nicht zur Anwendung. In den meisten Fällen werden beim Leasing die Gesamtinvestitionskosten durch den Leasinggeber finanziert. Im Gegensatz dazu hat der Kreditnehmer für eine Kreditfinanzierung einen erheblichen Anteil der Investitionskosten (z.B. 30%) durch Eigenmittel abzudecken.

Da der Leasinggeber wirtschaftlicher Eigentümer des Leasingobjektes ist, hat er hinsichtlich Inanspruchnahme und Verwertung der vorliegenden Sicherheiten eine bessere Position.

Die Verwendung von Leasingfinanzierungen belastet nicht bestehende Kreditlinien des Unternehmens, welche für andere Investitionen ausgeschöpft werden können.

Durch Inanspruchnahme des Leasingvertragsmodells Restwertleasing reduziert sich für den Leasingnehmer die Liquiditätsbelastung.

Eine Vorfinanzierung der Umsatzsteuer ist beim Leasing nicht erforderlich. Die Umsatzsteuer muss folglich nicht mitfinanziert werden. Der Leasinggeber bezahlt als Käufer des Leasingobjektes die entsprechende Umsatzsteuer und zieht sie als

Vorsteuer ab. Der Leasingnehmer entrichtet die Umsatzsteuer erst mit Bezahlung der Leasingraten.

Im Zuge von Sale-and-Lease-Back Finanzierungen können stille Reserven in einem Anlagevermögen nutzbar gemacht werden. Dabei verzichtet der Leasingnehmer nicht auf die Nutzung des Leasingobjektes und der damit verbundenen Erzielung von Einkünften aus dem Grundgeschäft, da er nach Verkauf an den Leasinggeber das Leasingobjekt auf Grundlage eines Leasingvertrages zurückleast.

### **3.1.2 Steuervorteile**

Mit Ausnahme des Pkw-Leasing werden Leasingraten als Betriebsausgaben anerkannt und unterliegen daher der steuerlichen Absetzbarkeit.

Ist die Leasingvertragslaufzeit kürzer als die betriebsübliche Nutzungsdauer, kann unter Umständen der volle Leasingaufwand aufgrund der kürzeren Laufzeit steuerlich beschleunigt abgeschrieben werden. Weiters stellt die gesamte Leasingrate betrieblichen Aufwand dar. Im Gegensatz dazu ist bei einer Kreditfinanzierung lediglich der Zinsanteil der Rate zuzüglich zulässiger Abschreibung steuerlich abzugsfähig. Ist daher die Leasingrate höher als Kreditzins plus Abschreibung einer vergleichbaren Kreditfinanzierung, ergibt sich durch die Leasingfinanzierung ein steuerlicher Vorteil für den Leasingnehmer.

### **3.1.3 Allgemeine Vorteile**

Da in Österreich im Falle von Finanzierungsleasing die Leasingverpflichtungen nicht in der Bilanz des Leasingnehmers berücksichtigt werden, kommt es generell zu einer Verschönerung der Bilanzoptik (keine Bilanzverlängerung) und Verbesserung wesentlicher betrieblicher Kennzahlen.

Leasingverträge lassen sich sehr gut an die individuellen Bedürfnisse des jeweiligen Leasingnehmers anpassen und sind aufgrund ihrer hohen Flexibilität maßgeschneidert an das jeweilige Finanzierungsgeschäft adaptierbar (z.B. Laufzeit, Restwert, Sonderzahlungen). (Brezovits 2012)

### **3.1.4 Vorteile durch Zusatzdienstleistungen**

Im Zuge der Abwicklung einer Leasingfinanzierung können Leasinggesellschaften verschiedene Zusatzdienstleistungen anbieten und einbringen. Durch ihre Stellung als Objekteigentümer verfügen sie oftmals über fundierte Markt- und

Produktkenntnisse. Weiters verfügen sie als Großabnehmer generell über eine bessere Verhandlungsposition bei der Anschaffung von Gütern. Im Bereich Immobilienleasing werden häufig Steuerungs- und Kontrolleistungen während der Bauphase durchgeführt.

## **3.2 Nachteile von Leasingfinanzierungen**

Ergänzend zu den im Unterkapitel 3.1 angeführten Vorteilen sind natürlich auch Nachteile von Leasingfinanzierungen zu erwägen. Folgende Aufzählung beschränkt sich auf eine kleine Auswahl. Auch hier gilt, dass einzelne Argumente unter Umständen entsprechend der vorliegenden projektspezifischen Gegebenheiten nicht zutreffen.

### **3.2.1 Komplexe Vertragsstrukturen und Verwaltungsaufwand**

Die im Unterkapitel 3.1.3 angesprochenen Flexibilität in der Leasingvertragsgestaltung birgt im Gegenzug den Nachteil der Komplexität sowie eines erhöhten Verwaltungsaufwandes bei Vertragserstellung und -administration. Auch erfordern die Vertragstexte, aufgrund ihrer von Projekt zu Projekt maßgeschneiderten Gestaltung, eine inhaltlich fundierte Prüfung.

### **3.2.2 Vertragsbindung**

Nach Abschluss eines Leasingvertrages ist der Leasingnehmer für die vertraglich vereinbarte Dauer an die Erfüllung der Verpflichtungen gebunden. Die Leasingvertragslaufzeit ist in der Regel unveränderbar. Eine vorzeitige Kündigung, sofern vertraglich möglich, ist im Falle von Leasinggeschäften nur mit deutlichen Nachteilen und Mehrkosten für den Leasingnehmer möglich.

## **3.3 Vergleich wesentlicher Finanzierungsparameter**

Nachfolgender Vergleich gibt die wesentlichen Parameter einer Fremdfinanzierung wieder und stellt einen Vergleich ihrer Ausprägung im Fall einer Kredit- und im Fall einer Leasingfinanzierung auf.

<b>Parameter</b>	<b>Kreditfinanzierung</b>	<b>Leasingfinanzierung</b>
<b>Parteien</b>	Kreditgeber Kreditnehmer	Leasinggeber (Eigentümer) Leasingnehmer (Nutzer)
<b>Vertragsinhalt</b>	Finanzierung	Finanzierung und Nutzung
<b>Eigentümerstellung</b>	Kreditnehmer	Leasinggeber
<b>Bilanzierung der Anlage</b>	Kreditnehmer	Leasinggeber
<b>Inhalt der Bilanzierung</b>	Kreditnehmer bilanziert Anlage und Kreditschuld, verbucht aufwands- wirksame Kapitaltilgung und Zinsen	Leasingnehmer bilanziert keine Anlage und keine Verbindlichkeit, verbucht Leasingrate als Aufwand (soweit steuerlich zulässig)
<b>staatliche Gebühren</b>	keine Gebühren	Bestandvertragsgebühren
<b>Finanzierungsumfang</b>	Teilfinanzierung	Voll- oder Teilfinanzierung
<b>Eigenleistungen</b>	verringern Kredithöhe	Depot oder Kautions
<b>Finanzierungsdauer</b>	keine steuerlichen Einschränkungen	Voll- oder Teilamortisation, max. Dauer festgelegt
<b>Teilamortisation</b>	möglich aber selten	Restwertleasing
<b>vorzeitige Vertragsbeendigung</b>	aushaftendes Kapital	aushaftendes Kapital minus Verwertungserlös Objekt
<b>Umsatzsteuer</b>	Objekt-Anschaffungswert, Vorsteuerabzug möglich	Leasingraten USt-pflichtig, Vorsteuerabzug möglich
<b>Investitionsbegünstigung</b>	Anspruch Kreditnehmer	Anspruch Leasinggeber
<b>zusätzliche Leistungen</b>	nicht üblich	diverse Leistungen

Tab. 3: Vergleich Finanzierungsparameter

Quelle: Kuhnle & Kuhnle-Schadn (2001); Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften (2014)

### 3.4 Zusammenfassung

Obwohl die Ausgestaltung von Kreditfinanzierungsgeschäften heute viele der vormals gegebenen Vorteile einer Leasingfinanzierung berücksichtigt, bestehen nach wie vor Unterschiede zwischen Kredit- und Leasing-finanzierungen. Sie manifestieren sich vor allem in folgenden Bereichen:

- Vertragsanpassung und -flexibilität
- Eigentümerstellung
- Bilanzierung
- Finanzierungsumfang
- Zusatzleistungen

## 4 Beschreibung des Fallbeispiels

Dieses Kapitel beschreibt die Finanzierung einer Immobilienentwicklung im Ausland mittels Sale-and-Lease-Back. Das gegenständliche Praxisbeispiel stellt einen für Immobilienleasing charakteristischen Fall dar.

Die Ausgestaltung der Verträge und die Entscheidungsgründe werden erläutert.

Unter Verwendung der einleitend dargestellten Projektparameter fasst das Kapitel die Grundzüge des gewählten Immobilienentwicklungsprojektes zusammen und beschreibt den darin beinhalteten Teilprozess Immobilienleasing.

### 4.1 Definition wesentlicher Projektparameter

Nachstehende Tabelle stellt überblicksmäßig die wesentlichen Projektparameter vor. Die an dieser Stelle festgelegten Bezeichnungen werden in den nächsten Kapiteln dieser Masterthese wiederholt verwendet.

<b>Projektname</b>	<b>Warschau Office</b> (Name vom Autor abgeändert)
<b>Adresse</b>	Geschäftszentrum, Warschau, Polen
<b>Grundstück</b>	Grundstück im Geschäftszentrum von Warschau, mit Rechtstitel Erbnießbrauch - in Folge „ <b>Grundstück</b> “ genannt
<b>Bestandsgebäude</b>	Zwei historische Wohngebäude am Grundstück bestehend aus je einem Erdgeschoß, je 4 Obergeschoßen und je einem Untergeschoß, im Eigentum - in Folge „ <b>Bestandsgebäude</b> “ genannt
<b>Liegenschaft</b>	Bestandsgebäude und Grundstück vor der Investition - in Folge „ <b>Liegenschaft</b> “ genannt
<b>Investition</b>	Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Bestandsgebäude, nahezu Verdopplung der Nutzfläche durch modernen Anbau und teilweise Unterkellerung - in Folge „ <b>Investition</b> “ genannt
<b>Immobilie</b>	Gewerbeobjekt (bestehend aus Büro, Einzelhandel, Gastronomie) am Grundstück nach der Investition, bestehend aus 7.000 m <sup>2</sup> Nutzfläche - in Folge „ <b>Immobilie</b> “ genannt
<b>Leasing-Objekt</b>	Immobilie und Grundstück nach der Investition - in Folge „ <b>Leasing-Objekt</b> “ genannt
<b>Immobilienentwickler</b>	Internationale Investitions-, Entwicklungs- und Immobilienverwaltungsgesellschaft auch Garant - in Folge „ <b>Immobilienentwickler</b> “ genannt

<b>Immobilienholding</b>	<p>Holdingsstruktur des Immobilienentwicklers</p> <p>- in Folge „<b>HoldCo-Immo</b>“ oder „<b>Verkäufer</b>“ genannt</p>
<b>Leasingnehmer</b>	<p>lokale Projektgesellschaft des Immobilienentwicklers, auch Totalübernehmer, Auftragnehmer und Hauptmieter</p> <p>- in Folge auch „<b>DevCo</b>“ genannt</p>
<b>Leasinginstitution</b>	<p>Internationales Unternehmen für Leasingfinanzierungen</p> <p>- in Folge „<b>Leasinginstitution</b>“ genannt</p>
<b>Leasingholding</b>	<p>Holdingsstruktur der Leasinginstitution</p> <p>- in Folge „<b>HoldCo-Bank</b>“ oder „<b>Käufer</b>“ genannt</p>
<b>Leasinggeber</b>	<p>lokale Projektgesellschaft, welche als Eigentümer die Liegenschaft im Eigentum (Gebäude) und Erbnießbrauch (Grundstück) hält; ursprünglich eine Gesellschaft des Immobilienentwicklers, später eine Gesellschaft der Leasinginstitution und somit später auch Bauherr, Auftraggeber und Vermieter</p> <p>- in Folge auch „<b>PropCo</b>“ genannt</p>
<b>Totalübernehmervertrag</b>	<p>Vertrag zwischen PropCo und DevCo über die Errichtung (d.h. Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung) der Immobilie</p> <p>- in Folge „<b>TÜV</b>“ genannt</p>
<b>Generalunternehmervertrag</b>	<p>Vertrag zwischen DevCo und internationaler Baufirma über die Durchführung sämtlicher Sanierungs-, Zusammenlegungs- und Erweiterungsarbeiten der Immobilie inklusive Erstellung der Ausführungsplanung</p> <p>- in Folge „<b>GUV</b>“ genannt</p>
<b>Generalunternehmer</b>	<p>internationale Baufirma, in Folge „<b>GU</b>“ genannt</p>
<b>Immobilienleasingvertrag</b>	<p>Leasing-Vertrag zwischen PropCo und DevCo über das Leasing des Leasing-Objektes durch DevCo</p> <p>- in Folge „<b>ILV</b>“ genannt</p>
<b>Leasingtransaktion</b>	<p>Ankauf PropCo durch HoldCo-Bank im Dezember 2010</p> <p>- in Folge „<b>Leasingtransaktion</b>“ genannt</p>
<b>Bau- oder Investitionsfertigstellung</b>	<p>Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie bis Ende Dezember 2012</p>
<b>Immobilienöffnung</b>	<p>Eröffnung der Gewerbeimmobilie im Jänner 2013</p>
<b>Immobilientransaktion</b>	<p>Verkauf der PropCo an einen internationalen Fonds im Oktober 2013</p>

Tab. 4: Projektparameter  
Quelle: eigene Darstellung

## 4.2 Projektmanagement

Das ausgewählte Fallbeispiel beruht auf einer grundlegenden Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung zweier baufälliger, historischer Wohnimmobilien im Geschäftszentrum von Warschau zu einer Gewerbeimmobilie. Das Entwicklungsobjekt wurde bereits während der Herstellungsphase teilweise untervermietet und nach Fertigstellung an einen internationalen Fonds verkauft. Die nachfolgenden Unterkapitel erläutern die einzelnen Projektmanagementphasen des Beispielprojektes. Sie zeigen wesentliche Schritte von der Projektidee bis zur Projektverwertung.

### 4.2.1 Projektentwicklung

Eine internationale Investitions-, Immobilienentwicklungs- und Immobilienverwaltungsgesellschaft (Immobilienentwickler) hält über eine Holdingstruktur (HoldCo-Immo) sämtliche Anteile an einer lokalen Projektgesellschaft (PropCo) in Polen. Die PropCo besitzt ein in Polen übliches Erbnießbrauchrecht an einem Grundstück im Geschäftszentrum von Warschau. Die PropCo ist weiters Eigentümerin zweier historischer Wohnhäuser (Bestandsgebäude), welche auf dem zuvor erwähnten Grundstück vor mehr als 100 Jahren errichtet wurden. Die beiden Bestandsgebäude bestehen aus einem Erdgeschoß, 4 Obergeschoßen und sind auf gesamter Gebäudefläche unterkellert. Sie fungierten ursprünglich als Wohngebäude, wurden jedoch aufgrund ihres schlechten Bauzustandes einige Jahre vor Beginn des Projektentwicklungsprozesses aufgelassen.

Der **Liegenschaftserwerb** am Grundstück und Bestandsgebäude durch den Immobilienentwickler erfolgte einige Jahre vor Beginn der Projektentwicklung. In der Zwischenzeit wurden mehrere historisch bedingte rechtliche und flächenwidmungsspezifische Themen aufgearbeitet. Aufgrund der hervorragenden Lage wurde 2009 der Entschluss gefasst, die bestehenden Wohnimmobilien zu sanieren und gleichzeitig als Gewerbeobjekt auszubauen. Die **Projektkonzeption** sah eine Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Bestandsgebäude in ein Gewerbeobjekt mit insgesamt ca. 7.000 m<sup>2</sup> Nutzfläche, bestehend aus Büro-, Einzelhandels-, Gastronomie- und Lagerflächen, sowie die Errichtung von Stellplätzen im Untergeschoß vor. Dabei wurde der historische Baucharakter der Altbauteile belassen (Sanierung, Zusammenlegung), ein moderner Trakt an der Gebäuderückseite hinzugefügt, das neue Gebäude um ein

Geschoß erweitert (Erweiterung), das gesamte Gebäude neu unterfangen sowie teilweise, zur Errichtung der Stellplätze, um ein weiteres Geschoß unterkellert. Das neue Flächenkonzept sah Büroflächen in den Obergeschoßen, Einzelhandel sowie Gastronomieflächen im Erdgeschoß und Stellplätze sowie Lagerflächen in den Untergeschoßen vor. Mitte 2010 wurde erfolgreich eine **Baugenehmigung** erwirkt.

Nach Erhalt der Baugenehmigung wurden gleichzeitig zwei parallele Projektentwicklungsprozesse durchgeführt. Einerseits die **Ausschreibung zur Vergabe der Bauleistungen** betreffend Sanierung, Zusammenlegung und Erweiterung der Immobilie. Dies beinhaltete die Ausarbeitung der Ausschreibungsunterlagen und die Angebotseinholung und -verhandlung. Andererseits begab man sich auf die **Suche nach einer geeigneten Finanzierungsform**.

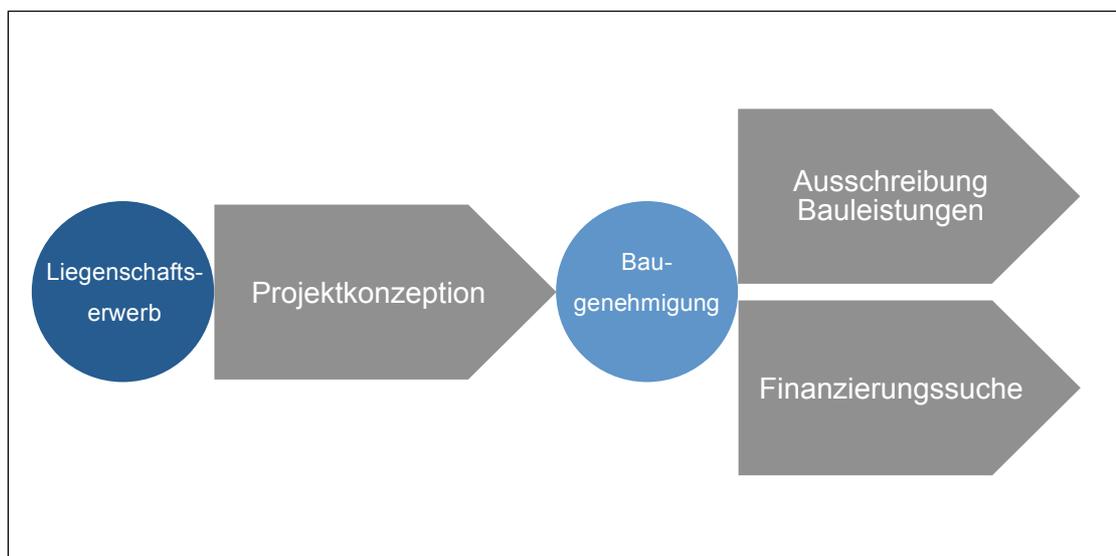


Abb. 3: Projektentwicklungsphase  
Quelle: eigene Darstellung

#### 4.2.2 Projektrealisierung

Die eigentliche Realisierungsphase kann in die drei parallel ablaufenden Prozesse **Vergabe und Durchführung der Bauleistungen**, **Abwicklung der Projektfinanzierung** sowie **Immobilienmarketing und -vermietung** aufgeteilt werden.

Als passende **Projektfinanzierungsform** wurde eine Sale-and-Lease-Back Finanzierung mit einem internationalen Unternehmen für Leasingfinanzierungen (Leasinginstitution) ausgewählt. Die Projektgesellschaft (PropCo) inklusive Liegenschaft wurde vom Immobilienentwickler an die Leasinginstitution verkauft. In Folge beauftragte der Leasinggeber (PropCo) den Leasingnehmer (DevCo) aufgrund eines Totalübernehmervertrages mit der Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Bestandsgebäude zur Immobilie (Investition). Der Leasingnehmer leaste die Immobilie vom Leasinggeber aufgrund eines Immobilienleasingvertrages gegen Bezahlung einer Leasingrate und untervermietete die Nutzflächen an verschiedene Untermieter. Die Details werden später näher erläutert.

Die **Vergabe der Bauleistungen** wurde nach Durchführung einer Ausschreibung und erst nach Unterfertigung sämtlicher für die Sale-and-Lease-Back Finanzierung erforderlichen Verträge vorgenommen. Auf Basis eines Pauschalpreisvertrages wurde eine internationale Baufirma als Generalunternehmer von der DevCo beauftragt. Als Leistungsinhalt des Generalunternehmervertrages (GUV) wurde die **Durchführung sämtlicher Sanierungs-, Zusammenlegungs- und Erweiterungsarbeiten** inklusive **Erstellung der Ausführungsplanung** definiert. Die Bauarbeiten wurden im ersten Quartal des Jahres 2011 in Angriff genommen und innerhalb von 1¾ Jahren bis zur Erteilung der Benützungsbewilligung im Dezember 2012 fertiggestellt. Die Bestandsgebäude wurden dabei komplett „entkernt“ und neu unterfangen. Die historischen Fassaden wurden temporär durch eine Stahlkonstruktion gestützt; sämtliche Holztraversedecken wurden durch Stahlbetondecken ersetzt. An den Gebäuderückseiten wurde ein weiteres Untergeschoß hinzugefügt und ein moderner Anbau über alle 6 Geschoßebenen (inklusive Erdgeschoß) darüber hochgezogen. Die Immobilie erscheint daher heute durch einen zentralen Mittelgang optisch der Länge nach in ein historisches und ein modernes Gebäude getrennt. Als Abschluss der Realisierungsphase übernahm der Leasingnehmer die Immobilie vom Generalunternehmer.

Alle bis zum Fertigstellungszeitpunkt vertraglich untervermieteten Gewerbeflächen wurden gleichzeitig mit der Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung entsprechend den gesondert abgeschlossenen Untermietvereinbarungen, für die zukünftigen Untermieter ausgebaut.

Im Zuge der Realisierungsphase hat der Immobilienentwickler unter Einbeziehung einer namhaften internationalen Makleragentur für die Immobilie ein **Marketingkonzept** erarbeitet und bereits während der Sanierungs-, Zusammenlegungs-, Erweiterungs- und Umnutzungsphase mit der **Untervermietung von Mietflächen** begonnen. Wesentlichen Anteil an dem späteren Erfolg dieser Immobilienentwicklung hatte die Tatsache, dass ca.  $\frac{3}{4}$  der verfügbaren Mietflächen noch vor Fertigstellung der Immobilie vertraglich untervermietet werden konnten. Die Kombination aus guter Lage und markttauglichem Nutzungskonzept hat sich dabei als entscheidender Faktor herausgestellt.

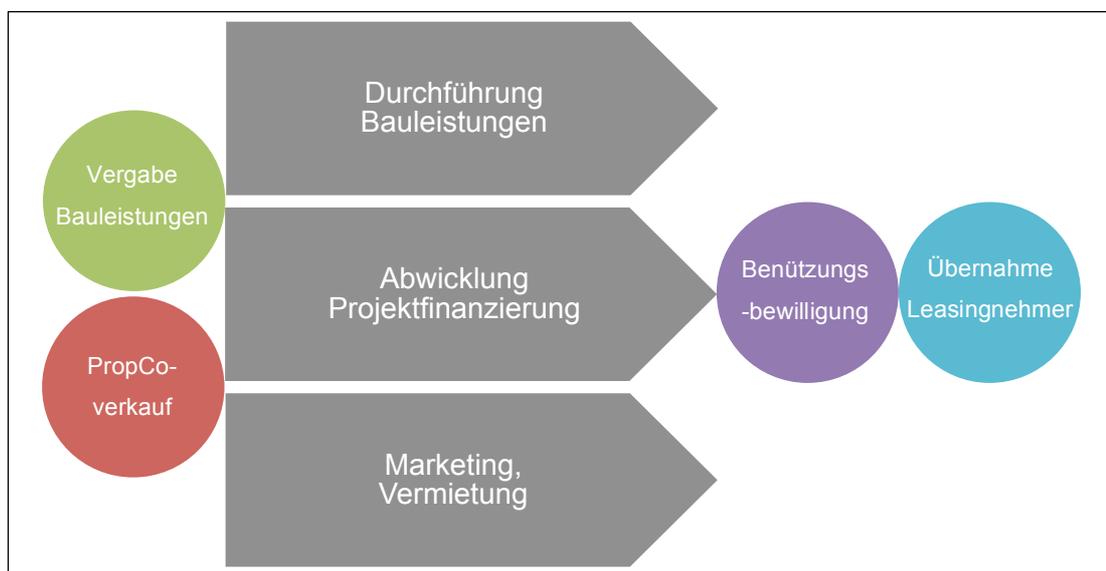


Abb. 4: Projektrealisierungsphase  
Quelle: eigene Darstellung

#### 4.2.3 Projektnutzung

Nach erfolgreicher Inbetriebnahme der Immobilie Anfang Jänner 2013 begann die, aus Sicht des Immobilienentwicklers, relativ kurze Nutzungsphase bis zur Verwertung der Immobilie im Oktober 2013. Alle bis zur Eröffnung untervermieteten und ausgebauten Mietflächen wurden Anfang 2013 bezogen. Die technische Bewirtschaftung des Gewerbeobjektes wurde an ein örtliches Facility-Management-Unternehmen ausgelagert. Ein Großteil der noch verbliebenen Mietflächen wurde später im laufenden Betrieb ausgebaut. Nach Erteilung der Benützungsbewilligung erfolgte die Übernahme der Immobilie durch den Leasingnehmer vom Generalunternehmer gemäß Totalübernehmervertrag. Gleichzeitig erfolgte die

Übernahme der Immobilie durch den Leasinggeber vom Leasingnehmer gemäß Immobilienleasingvertrag. Diese Handlungen bilden den Übergang von der Projektfinanzierungs- zur eigentlichen Immobilienleasing-Phase.

Die Projektnutzungsphase lässt sich demzufolge ebenfalls in drei parallel ablaufende Teilprozesse einteilen:

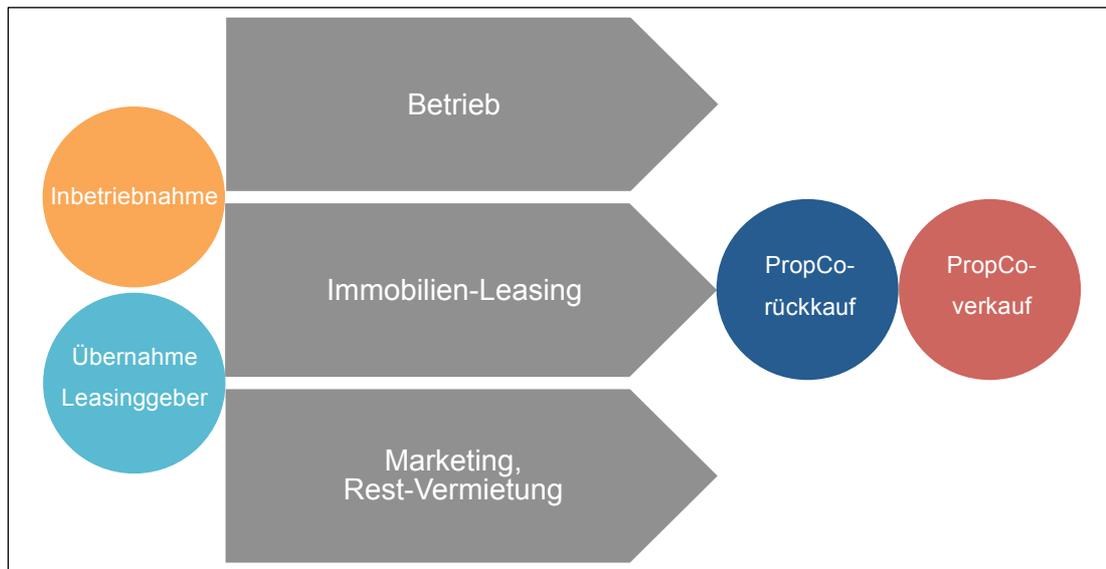


Abb. 5: Projektnutzungsphase  
Quelle: eigene Darstellung

#### 4.2.4 Projektzeitplan

Zeitlich gesehen können die drei Immobilienprojektmanagementphasen folgendermaßen dargestellt werden:

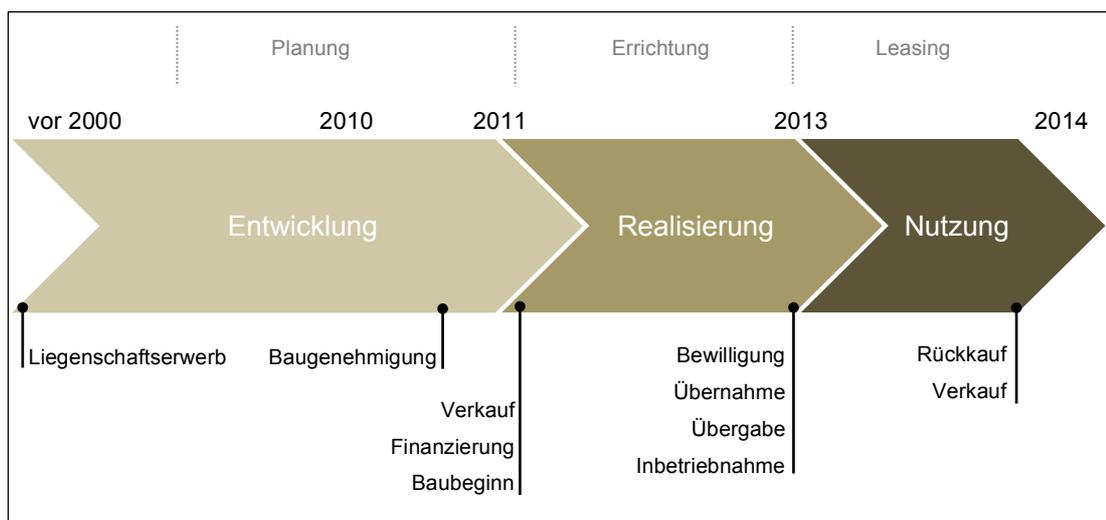


Abb. 6: Gesamtprojektzeitplan  
Quelle: eigene Darstellung

Es ist deutlich erkennbar, dass bei Immobilienprojekten, welche eine Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung eines Bestandobjekts betreffen, die Projektentwicklungsphase aufgrund der erheblichen Unsicherheitsfaktoren (z.B. Umwidmung, Parteieninteressen, politische Einflussnahme, Infrastrukturparameter) viel Zeit in Anspruch nimmt. Die in diesem Beispiel sehr kurze Nutzungsphase würde bei einem herkömmlichen Immobilienleasing, also ohne vorzeitigen Rückkauf, mindestens 10 Jahre in Anspruch nehmen.

### **4.3 Projektfinanzierung**

Zur Projektfinanzierung wurde mit einer internationalen Leasinginstitution eine Sale-and-Lease-Back Finanzierungsstruktur vereinbart. Die über mehrere Jahre laufende Struktur war in mehrere Abschnitte geteilt. Sie beinhaltete allgemein folgende Teile:

- Verkauf von PropCo inklusive Liegenschaft an die HoldCo-Bank
- Gründung einer DevCo durch den Immobilienentwickler
- Unterfertigung des TÜV zwischen PropCo und DevCo
- Unterfertigung des GUV zwischen DevCo und GU
- Bezahlung der Investition durch PropCo (Objektfinanzierung)
- Absicherung des Fremdwährungsrisikos der Baufinanzierung
- Leasing des Leasing-Objektes durch DevCo von PropCo
- Inanspruchnahme der Rückkaufoption durch den Immobilienentwickler

Diese grobe Finanzierungsstruktur wird in den nächsten Unterkapiteln detaillierter erläutert.

#### **4.3.1 Ablaufschema**

Die Sale-and-Lease-Back Finanzierung wurde nach einem für derartige Finanzierungsformen üblichen Ablaufschema durchgeführt. Lediglich die üblicherweise langjährige Immobilienleasingzeit, d.h. das Leasing des Leasing-Objektes durch den Leasingnehmer gegen Bezahlung der Leasingraten, wurde im vorliegenden Fallbeispiel erheblich gekürzt. Die vertraglich zwischen den Parteien vereinbarte Möglichkeit einer vorzeitigen Vertragskündigung und Rückkaufoption durch den Leasingnehmer wurde kurz nach Beginn der tatsächlichen Leasingperiode in Anspruch genommen.

Das für das Fallbeispiel passende Schema stellt sich daher wie folgt dar:

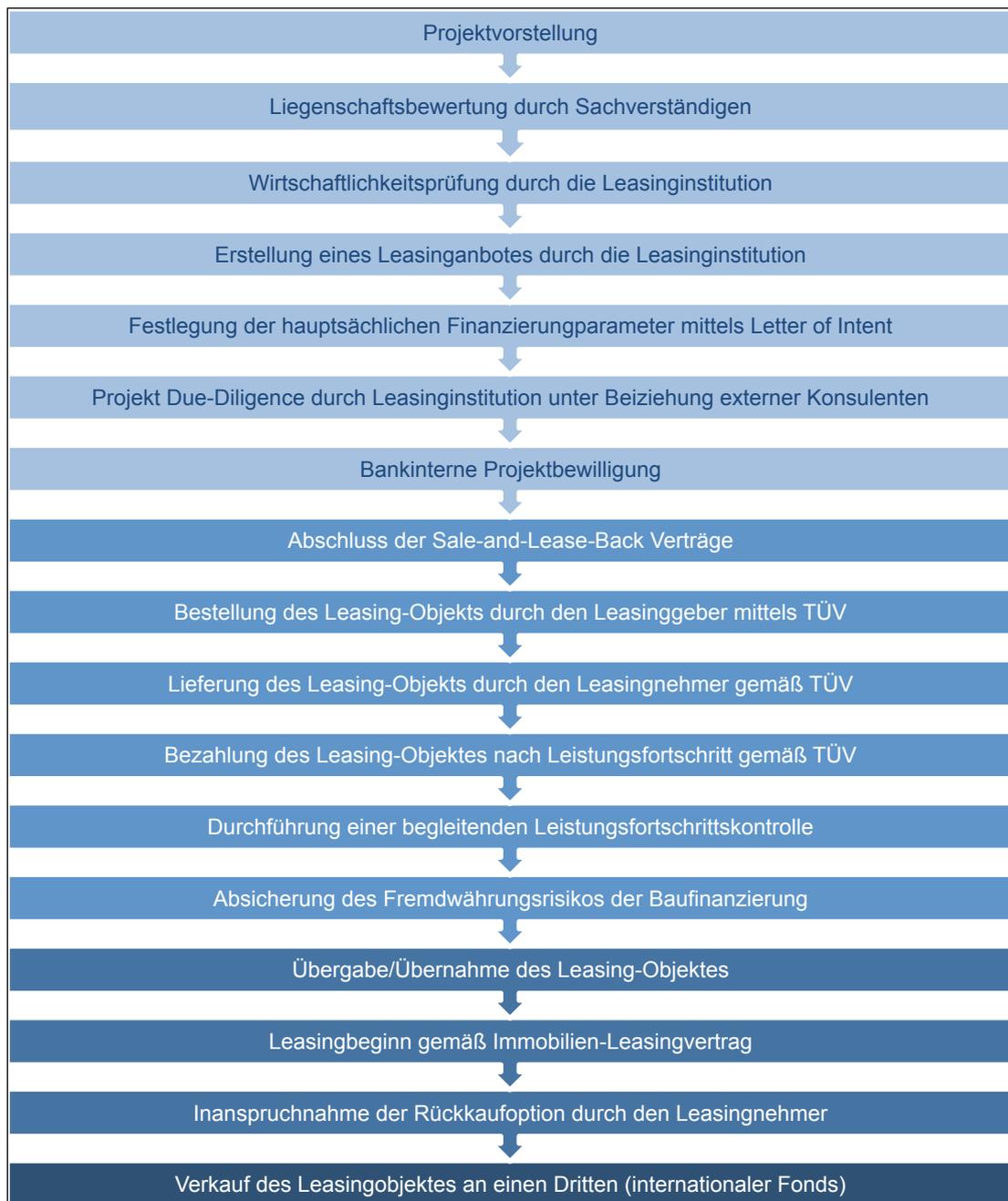


Abb. 7: Ablaufschema Sale-and-Lease-Back Finanzierung  
Quelle: eigene Darstellung

Der Erste Teil der Finanzierung, von der Projektvorstellung bis zum Abschluss der Sale-and-Lease-Back Verträge nahm einen Zeitraum von ca. 6 Monaten ein und wurde Ende 2010 abgeschlossen. Der zweite Teil, die Herstellung und Lieferung des Leasing-Objektes (Investition), erstreckte sich über 2 Jahre bis Ende 2012. Der dritte Teil, das Immobilienleasing, wurde lediglich 10 Monate ausgeführt. Dieser

letzte Teil begann mit der Übernahme der Immobilie durch den Leasinggeber und endete mit dem Verkauf an einen institutionellen Investor im Oktober 2013.

#### 4.3.2 Organisationsstruktur

Die organisatorische Struktur während der gesamten Projektentwicklung wurde den einzelnen Projektphasen entsprechend verändert und mehrmals angepasst. Sie kann somit zu verschiedenen Zeitpunkten betrachtet werden.

##### a) Vor der Leasingtransaktion

Vor der Leasingtransaktion Ende 2010 hält der Immobilienentwickler, wie bereits in Unterkapitel 4.2.1 erwähnt, über die HoldCo-Immo sämtliche Anteile an der PropCo. Die PropCo ist Eigentümerin der Bestandsgebäude und besitzt ein Erbnießbrauchsrecht am Grundstück (Liegenschaft). Die Leasinginstitution verfügt ebenfalls über eine Holdingstruktur, der HoldCo-Bank.

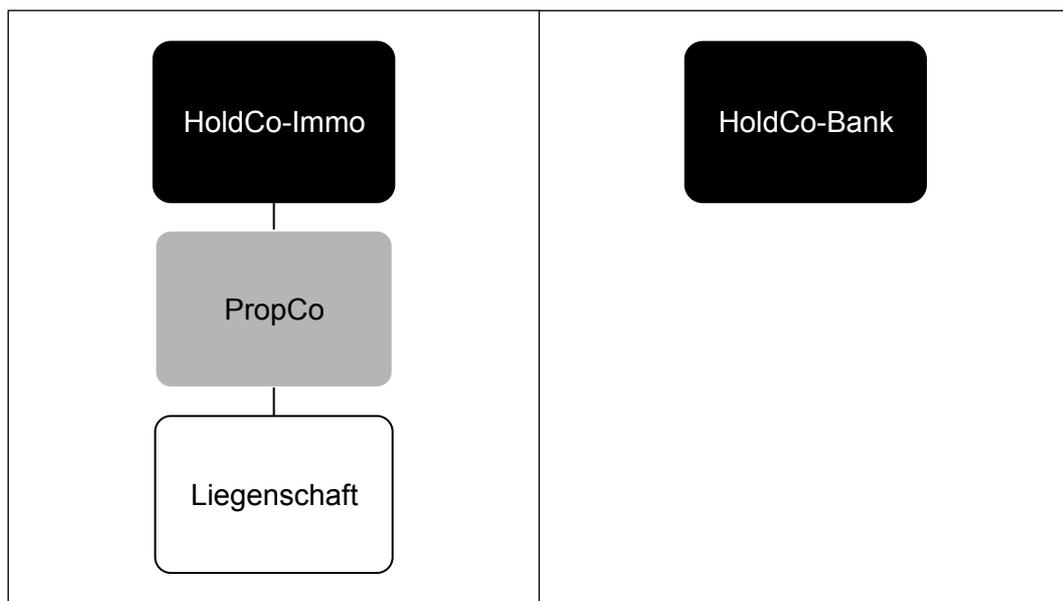


Abb. 8: Organisationsstruktur vor der Leasingtransaktion  
Quelle: eigene Darstellung

##### b) Nach der Leasingtransaktion

Im Zuge der Leasingtransaktion verkauft die HoldCo-Immo alle Anteile der PropCo inklusive Liegenschaft an die Leasinginstitution. Somit wechseln PropCo und Liegenschaft in den Besitz der HoldCo-Bank. Gleichzeitig gründet der Immobilienentwickler die DevCo und gliedert sie unter die HoldCo-Immo ein.

Aufgabe der DevCo ist die administrative und organisatorische Durchführung aller für Sanierung, Zusammenlegung und Erweiterung der Bestandsgebäude erforderlichen Maßnahmen.

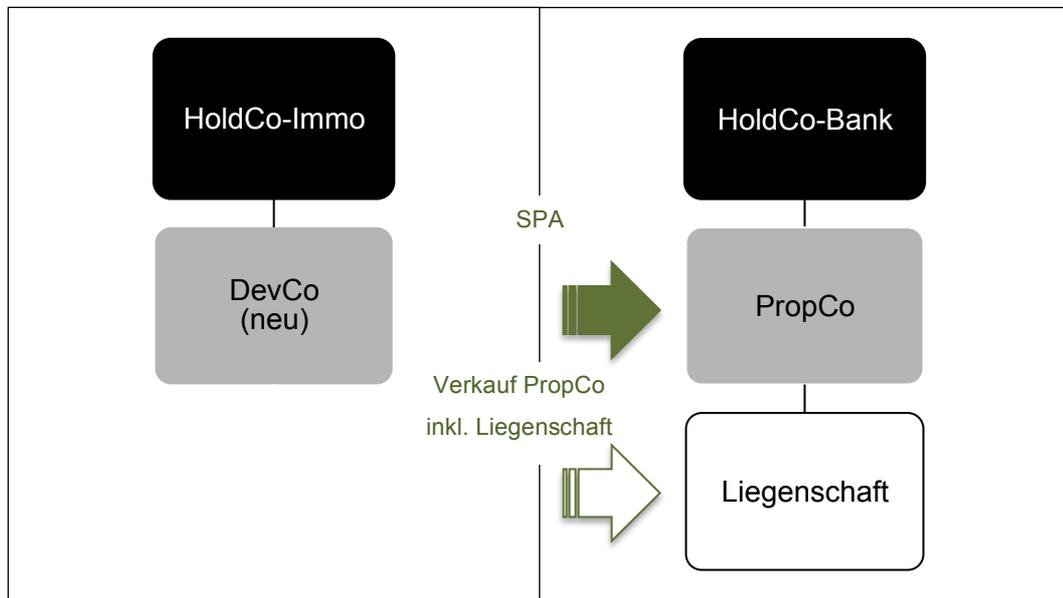


Abb. 9: Organisationsstruktur nach der Leasingtransaktion  
Quelle: eigene Darstellung

### c) Während Objektfinanzierung und Objekt-Leasing

Nach erfolgter Leasingtransaktion bestellt die neue Liegenschaftseigentümerin PropCo bei der DevCo die Errichtung und Lieferung des Leasing-Objektes. Dafür wird zwischen beiden Gesellschaften ein Totalübernehmervertrag (TÜV), auf welchen später genauer eingegangen wird, abgeschlossen. Der Vertrag sieht eine schlüsselfertige Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren zu einem festgelegten Pauschalpreis vor. Dabei übernimmt die DevCo als Totalübernehmer sämtliche Bauherrnrisiken und haftet für die vertragskonforme Lieferung. Die PropCo finanziert die Investition (Leasing-Objekt) innerhalb der bankinternen Struktur und bezahlt nach Leistungsfortschritt kontinuierlich die Lieferung des Leasing-Objektes durch die DevCo. Wie bereits in Unterkapitel 4.2.2 erwähnt, schließt die DevCo ihrerseits, zur Ausführung der Bauarbeiten und Erbringung der Planungsleistungen, mit einer internationalen Baufirma einen Generalunternehmervertrag zu einem Pauschalpreis ab. Die Vergabe der Bauleistungen an einen GU ist einer der Bedingungen des TÜV. Die Abrechnung der GU-Leistungen erfolgt ebenfalls nach Leistungsfortschritt.

Nach Erteilung der Benützungsbewilligung, Inbetriebnahme, Übernahme der Immobilie durch die DevCo vom Generalunternehmer und Übergabe der Immobilie an die PropCo erfolgte gemäß TÜV die Lieferung des Leasing-Objektes. Gemäß Immobilienleasingvertrag bedeutet dies den Übergang von der Objektfinanzierungs- zur eigentlichen Immobilienleasing-Phase. Somit wurde die PropCo zum Leasinggeber und die DevCo wurde zum Leasingnehmer. Der Leasingnehmer leaste nun das Leasing-Objekt vom Leasinggeber gegen Bezahlung der im Immobilienleasingvertrag vereinbarten monatlichen Leasingrate. Rechtlich gesehen hatte somit die DevCo den Status eines „Hauptmieters“ und das Recht, zu von den Parteien zuvor festgesetzten Mindestmietkonditionen, Mietflächen der Immobilie an „Untermieter“ zu vermieten. Die technische Bewirtschaftung des Gewerbeobjektes während der Leasingphase wurde an ein örtliches Facility-Management-Unternehmen ausgelagert.

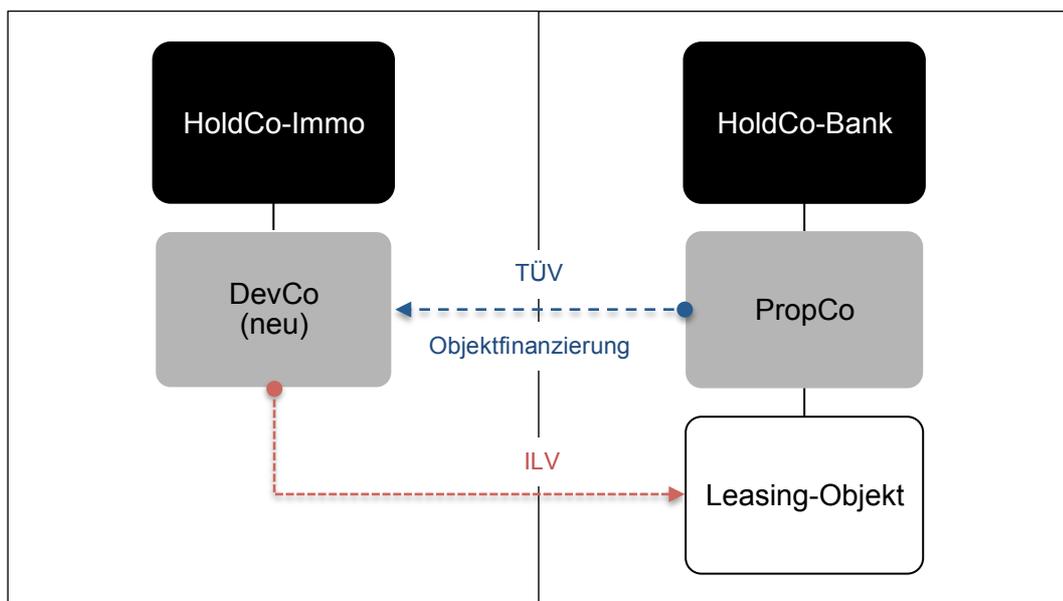


Abb. 10: Organisationsstruktur Finanzierung und Leasing  
Quelle: eigene Darstellung

#### 4.4 Projektverträge

Das Konstrukt der Sale-and-Lease-Back Finanzierung beruht auf mehreren zeitlich aufeinanderfolgenden Schritten, welche durch diverse Verträge geregelt sind. Eine Auswahl der bei diesem Projekt tatsächlich abgeschlossenen Verträge soll an dieser Stelle vorgestellt und die wesentlichen Vertragsinhalte wiedergegeben werden. Ziel ist die praxisorientierte Darstellung der bei dieser Art von Finanzierungsstruktur relevanten vertraglichen Inhalte. Der Verkauf der

fertiggestellten und untervermieteten Immobilie, der im vorliegenden Fall das Ende der Vertragskette darstellt, wird in dieser Arbeit zwar erwähnt, die dem Verkauf zugrundeliegende Vertragsstruktur jedoch nicht im Detail behandelt, da dies nicht mehr Teil der Immobilienleasingstruktur ist.

Folgende Verträge aus dem Fallbeispiel werden als wesentliche Bestandteile der Sale-and-Lease-Back Finanzierung in diesem Kapitel inhaltlich genauer erläutert:

- Vertrag über Verkauf von Gesellschaftsanteilen (SPA)
- Totalübernehmervertrag (TÜV)
- Immobilienleasingvertrag (ILV)
- Anbot auf Übertragung von Gesellschaftsanteilen (Call-Option)
- Vereinbarung über begleitende Leistungsfortschrittskontrolle
- Garantien des Immobilienentwicklers

#### **4.4.1 Vertrag über den Verkauf von Gesellschaftsanteilen**

Dieser Vertrag über den Verkauf von Gesellschaftsanteilen (SPA) stellt den Beginn der Vertragskette der Sale-and-Lease-Back Finanzierung dar. Er regelt den Verkauf aller Anteile der PropCo inklusive Liegenschaft von der HoldCo-Immo als Verkäufer an die HoldCo-Bank als Käufer. Diese Transaktion, in dieser Masterthese als Leasingtransaktion bezeichnet, wurde Ende 2010 zwischen Immobilienentwickler und Leasinginstitution getätigt. Der Vertrag behandelt den Übertrag des Eigentums an den Gesellschaftsrechten zum Zweck der darauffolgenden Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie (Investition). Unter den umfassend geregelten Inhalten werden nachstehend lediglich die wesentlichen, diesem Vertrag zugrundeliegenden Details erläutert.

- Der Käufer verpflichtet sich zur Bezahlung des vereinbarten Kaufpreises, welchen er innerhalb der bankinternen Struktur refinanziert. Der Verkäufer überträgt das Eigentum an den Gesellschaftsrechten und liefert Garantien des Immobilienentwicklers.
- Dem Käufer wurden im Zuge seiner Due-Diligence vor Vertragsunterfertigung alle gesellschafts- und projektrelevanten Dokumente zur Prüfung vorgelegt. Diese beinhalten unter anderem Steuerbescheide des Finanzamtes, Bescheide der Stadt Warschau über die fristgerechte Entrichtung der Erbnießbrauchsbeiträge, Bescheinigungen der Sozialversicherungsanstalt über die fristgerechte Bezahlung sämtlicher

Verbindlichkeiten, Bescheinigungen der Stadt Warschau über die vollständige Bezahlung aller Gemeindesteuern, die Baugenehmigung sowie die Rechtstitel an Grundstück und Gebäuden. Er bestätigt, sämtliche für diese Transaktion relevanten Dokumente erhalten und geprüft zu haben.

- Mit Unterfertigung des Kaufvertrags verzichten die alten Geschäftsführer der Gesellschaft auf eine weitere Ausübung ihrer Funktion und werden durch neue Geschäftsführer der Leasinginstitution ersetzt.
- Im Falle des Eintritts eines im Vertrag explizit definierten Ereignisses hat der Käufer bis zu einem festgelegten Datum das Recht vom Vertrag zurückzutreten. Dies betrifft unter anderem folgende Ereignisse:
  - der Verkäufer ist am Erwerbstag nicht Eigentümer der Gesellschaft
  - Auflösung des Erbnießbrauchrechtes am Grundstück
  - Verlust des Eigentums an den Gebäuden
  - Anerkennung eines Reprivatisierungsanspruchs zugunsten Dritter (ein über lange Zeit aktuelles und problematisches Thema in den ehemaligen Ostblockstaaten)
  - die Investition wird bis zu einem definierten Datum, aus vom Käufer unabhängigen Gründen, nicht durchgeführt (d.h. die nachfolgende Lieferung des Leasing-Objektes durch die DevCo erfolgt nicht fristgerecht)
  - die gewählte generelle Transaktionsstruktur erweist sich als nicht umsetzbar
- Der Käufer garantiert bei Vertragsabschluss unter anderem, dass
  - er über sämtliche Rechte, Fähigkeiten und Befugnisse zur Ausführung des Vertrages verfügt,
  - keine der vertraglich geregelten Bedingungen organisatorische Vorgaben des Käufers verletzen,
  - alle für den Vertragsabschluss notwendigen Beantragungen, Einwilligungen, Zustimmungen oder Genehmigungen vorliegen sowie
  - er über ausreichende Finanzmittel zur Vertragsabwicklung verfügt.
- Der Verkäufer garantiert bei Vertragsabschluss unter anderem, dass
  - er über sämtliche Rechte, Fähigkeiten und Befugnisse zur Ausführung des Vertrages verfügt,
  - er der einzige Eigentümer der Gesellschaftsrechte ist,
  - die Gesellschaft die alleinige Erbnießbraucherin am Grundstück und alleinige Eigentümerin der Gebäude ist,

- keine der vertraglich geregelten Bedingungen organisatorische Vorgaben des Verkäufers verletzen,
- alle für den Vertragsabschluss notwendigen Beantragungen, Einwilligungen, Zustimmungen oder Genehmigungen vorliegen,
- alle dem Käufer für diese Transaktion übermittelten Informationen vollständig, genau und nicht irreführend sind,
- keine anderen Eigentumsrechte, Bewilligungsrechte, stille Gesellschafter oder ökonomische Rechte sowie
- keine Optionen oder Rechte zugunsten Dritter (Vorrangrechte, Vorkaufsrechte, Rückkaufsrechte etc.) bestehen,
- das Grundstück keinen außer den zugelassenen Belastungen unterliegt und frei von jeglichen Schulden, Belastungen und Ansprüchen Dritter ist,
- das Grundstück nicht Gegenstand eines Vorkaufs- oder eines Wiederkaufsrechtes ist,
- keine Gefahr der Bestellung einer Zwangshypothek besteht,
- das Grundstück weder Gegenstand eines Teilungs- oder Zusammenlegungsverfahrens ist,
- keine Gefahr einer drohenden Zwangsvollstreckung vorliegt,
- dass das Grundstück frei von verdeckten, gefährlichen Einrichtungen oder Substanzen ist,
- der Erdboden ausreichend tragfähig und stabil ist,
- das Grundstück nicht Gegenstand archäologischer Untersuchungen ist, noch ein Ort der Ausgrabungsstätten,
- das Grundstück nicht an Liegenschaften grenzt, die dem Zwecke der Verteidigung und Sicherheit des Staates dienen,
- das Grundstück frei von Kriegsrelikten ist,
- das Grundstück vollen und unbeschränkten Anschluss an öffentliche Straßen hat und von öffentlichen Straßen unbeschränkt zugänglich ist,
- keine Rückerstattungs- und Reprivatisierungsforderung im Zusammenhang mit dem Grundstück vorliegt,
- keine anhängigen Enteignungsverfahren und Auflösungen vorliegen,
- keine behördlichen Auflagen betreffend Sanierung oder Modernisierung der Grundstücke vorliegen, welche über den Umfang der vorhandenen Baugenehmigung hinausreichen,
- keine Streitigkeiten mit Nachbarn vorliegen,

- keine nicht eingetragenen Dienstbarkeiten oder andere nicht eingetragenen Rechte gegeben sind,
- alle Umweltgesetze eingehalten wurden,
- das Grundstück frei von jeglichen Umweltverschmutzungen, Gefahrstoffen, gefährlichen Substanzen oder kontaminierten Flächen ist,
- sämtliche Anweisungen des Konservators für Kunstdenkmäler befolgt wurden,
- die Gesellschaft über sämtliche zur Durchführung der für die Investition notwendigen Anschlüsse verfügt,
- die vereinbarten Gesamtinvestitionskosten nicht überschritten werden und
- die Bauphase innerhalb von 24 Monaten ab Erwerbstag abgeschlossen und die fertiggestellte Immobilie übergeben wird.

#### **4.4.2 Totalübernehmervertrag**

Der Totalübernehmervertrag (TÜV) regelt die Bestellung und die Bezahlung des Leasing-Objekts durch die PropCo als Bauherr, Auftraggeber (AG) und Leasinggeber sowie die Lieferung des Leasing-Objektes durch die DevCo als Totalübernehmer, Auftragnehmer (AN) und Leasingnehmer. Sämtliche Bauherrnrisiken werden im TÜV an den Totalübernehmer weitergegeben. Folgende Vertragsbestandteile sind als wesentliche Inhalte hervorzuhaben:

- Zweck des Vertrages ist die Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung eines Gewerbeobjektes mit Büro-, Einzelhandels- und Gastronomiebereichen (Investition) auf dem mit einem Erbnießbrauchrecht ausgestatteten Grundstück.
- Der AG erteilt dem AN den Auftrag die Immobilie gemäß der beigefügten technischen Beschreibung und Dokumentation sowie der vorliegenden Baugenehmigung inklusive aller dafür erforderlichen Leistungen und Nebenleistungen termingerecht, schlüsselfertig und betriebsbereit sowie samt aller dafür erforderlichen behördlichen Genehmigungen zu dem im TÜV vereinbarten Pauschalpreis herzustellen.
- Es handelt sich dabei um einen unbedingten Pauschalpreis. Dies bedeutet, dass der AN sämtliche Kosten zur Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung eines Gewerbeobjektes allein trägt und diesbezüglich den AG schad- und klaglos hält. Der AG ist lediglich zur

Zahlung des vereinbarten Pauschalpreises unter den im TÜV geregelten Bedingungen verpflichtet. Der AN ist verpflichtet, sämtliche erforderlichen behördlichen Genehmigungen zu erwirken. Der Pauschalpreis berücksichtigt auch das Honorar des AN.

- Der vom AN unter dem TÜV zu erbringenden Leistung liegen u.a. folgende Bestimmungen zu Grunde:
  - die polnischen technischen Normen
  - die Arbeitssicherheitsvorschriften
  - sonstige gesetzliche Normen und Bestimmungen
  - sämtliche baurechtliche, gesetzliche und behördliche Bestimmungen der zuständigen Verwaltungs- und Bauaufsichts-behörden
- Der TÜV umfasst die planerische (Ausführungsplanung), technische, wirtschaftliche und organisatorische Vorbereitung einschließlich der Erwirkung sämtlicher behördlicher Genehmigungen und Bewilligungen, die termingerechte, schlüsselfertige und in allen Bereichen für den Betrieb betriebsbereite und funktionsfähige Herstellung der Immobilie inklusive der kompletten Außenanlagen, der Anschlüsse an alle erforderliche Ver- und Entsorgungsleitungen sowie alle notwendigen Nebenleistungen.
- Die vertragsgemäße Herstellung der Immobilie durch den AN beinhaltet u.a.:
  - Vorplanungsuntersuchungen, notwendige Raumordnungsänderungen sowie Änderungen der Bebauungspläne und allfällige Umwidmungen des Grundstückes
  - sämtliche für die Herstellung der Immobilie erforderlichen Lieferungen und Leistungen durch befugte Dritte inklusive der Erwirkung aller notwendigen Bewilligungen sowie die Abstimmung der Pläne mit den Behörden
  - sämtliche für die Herstellung der Immobilie erforderlichen Lieferungen und Leistungen hinsichtlich Überwachung und Koordinierung aller notwendigen Arbeiten inklusive Bestellung einer unabhängigen Bauaufsicht
- Die vom AN auf eigene Kosten zu veranlassenden Lieferungen, Leistungen und Maßnahmen umfassen weiters:
  - Beschaffung und/oder Übertragung der für die Durchführung des Bauvorhabens erforderlichen Genehmigungen
  - Beschaffung der sonstigen für die Herstellung und den Betrieb der Immobilie erforderlichen behördlichen Bewilligungen

- Einholung der gewerberechtlichen Genehmigung und sonstigen erforderlichen Bewilligungen zur Aufnahme des Betriebs durch den Leasingnehmer
- Verfahren für die Erlangung der erforderlichen rechtskräftigen behördlichen Bewilligung sowie der gewerberechtlichen und sonstigen für den Betrieb erforderlich Genehmigungen
- Anbindung (Bauführung inklusive Anschlussgebühren) an alle erforderlichen Ver- und Entsorgungsleitungen (Strom, Kanal, Wasser, Wärme, Datenleitungen, Gas usw.) sowie Herstellung der notwendigen Infrastrukturanbindungen (Straße, Gehsteig usw.)
- Abklärungen aller erforderlichen Anliegen und Befriedung allfälliger Ansprüche der Anrainer
- Abschluss einer Bauwesen- und Bauherrnversicherung
- die Erstellung der gesamten Bauausführungs- und Detailplanung
- Herstellung der Außenanlagen inklusive Asphalt, Leitsysteme und Müllplatz
- Beseitigung von Kontaminationen jedweder Art, verunreinigtem Erdreich, verunreinigtem Material, verunreinigtem Grundwasser, Abfälle, Altlasten, Kriegsrelikten, sonstigen Hindernissen sowie archäologischen Relikten
- Sämtliche notwendigen Überprüfungen, Abnahmen und Eignungsprüfungen durch Behörden
- Führung von Verhandlungen mit den für die Immobilie zuständigen Behörden und Dritten, Erwirkung aller erforderlichen behördlichen Genehmigungen
- Bearbeitung besonderer Erfordernisse des Leasingnehmers in der Detailplanung sowie deren Umsetzung
- Bauüberwachung einschließlich Übernahme und Bestellung des Bauleiters
- Erstellung von Musterbauteilen sowie Bemusterung der in der Immobilie zu verwendenden Materialien
- Übergabe von Bestandsplänen samt Fertigstellungsdokumentation zu den Bestandsplänen mit den dazu erforderlichen Detailzeichnungen und Detailbeschreibungen
- Auflistung aller tätig gewordenen Unternehmungen
- Beseitigung von Bauschutt, Baureststoffen sowie Beseitigung und Entsorgung von Verpackungsmaterial

- Beseitigung und Behebung von Schäden, die im Zuge der Bauarbeiten auftreten
- Übergabe der Immobilie
- Sofern erforderlich Anfertigung und Übersetzung von Kopien
- Der AN verpflichtet sich zur Fertigstellung der Immobilie innerhalb einer Frist von 24 Monaten ab Unterfertigung des TÜV.
- Der AN garantiert folgende Fixtermine:
  - Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baugenehmigung innerhalb einer im TÜV vereinbarten Mindestfrist ab Unterfertigung des TÜV, sowie
  - Übergabe der endfertiggestellten Immobilie nach Erlangung der bestandkräftigen Benützungsbewilligung spätestens Ende 2012
- Der AN trägt das Risiko von Ereignissen, welcher Art und aus welchem Grund auch immer, die eine Nichteinhaltung der vereinbarten Fixtermine zur Folge haben.
- Unmittelbar nach Anzeige der voraussichtlichen Fertigstellung durch den AN ist eine gemeinsame Übernahme/Übergabe der Immobilie durchzuführen.
- Die Vertragspartner erstellen anlässlich der Fertigstellung ein Fertigstellungsprotokoll und anlässlich der Übernahme/Übergabe ein Übernahmeprotokoll.
- Der AN hat dem AG sämtliche Planungsunterlagen nach Herstellung der Immobilie auszufolgen, welche unentgeltlich in das Eigentum des AG übergehen.
- Der AG bezahlt den im TÜV vereinbarten bedungenen Werklohn entsprechend den Baufortschritten nach Erfüllung der Bedingungen und zu den vorgesehenen Terminen. Die Zahlungsbedingungen der einzelnen Teilzahlungen sowie die Fristen für die Ausführung der einzelnen Bauetappen sind in einem Zahlungsplan dazustellen.
- Die Teilzahlungen werden einmal monatlich gemäß Baufortschritt in EUR bezahlt, die entsprechende Umsatzsteuer in lokaler Währung. Von jeder Teilzahlung wird ein Haftrücklass in der im TÜV vereinbarten Höhe vom AG einbehalten. Die letzte Teilzahlung beträgt einen im TÜV vereinbarten Mindestbetrag.
- Bedingung für die Auszahlung der Teilzahlungen ist die Überprüfung und Bestätigung des entsprechenden Baufortschrittes von Seiten des AG durch eine von ihm benannte Firma, Person oder anderen Berechtigten (begleitende Leistungsfortschrittskontrolle durch einen Prüfenieur).

- Bedingung für die Auszahlung der letzten Teilzahlung ist das Vorliegen einer plankostenkonformen Endabrechnung des Generalunternehmers bzw. der Subunternehmer.
- Für jegliche Bauausführungsänderungen oder Zusatzleistungen welcher Art auch immer gilt, dass zusätzliche Entgelte nur bei entsprechend vorheriger schriftlicher Bestätigung des AG unter Anführung des konkreten Entgeltbetrages verrechenbar sind.
- Die Legung der Schlussrechnung und der Eintritt der Fälligkeit derselben erfolgen nach förmlicher Übergabe und Übernahme der vertragsgegenständlichen Immobilie.
- Das Risiko von Kontaminierungen und Einbauten sowie das Boden- und Fundierungsrisiko usw. trägt der AN.
- Der AN verpflichtet sich, ausschließlich konzessionierte Professionisten bei der Herstellung des Bürogebäudes zu beschäftigen und diese Verpflichtung auf die Subunternehmer zu überbinden.
- Der AN hat dem AG nach Unterfertigung des gegenständlichen Vertrages aber vor Beginn der Bauarbeiten den Abschluss einer für alle Fälle ausreichenden Bauwesen- und Bauherrnhaftpflichtversicherung durch den AN nachzuweisen, wobei die beiden Versicherungen den AG als Mitversicherten vorsehen müssen und die Bauwesenversicherung weiters zugunsten des AG zu vinkulieren ist.
- Bis zur Übernahme trägt der AN die Gefahr für seine Leistungen. Hierunter fallen insbesondere Zerstörung (Untergang), Beschädigung oder Diebstahl.
- Der AG ist berechtigt vom Vertrag innerhalb einer Frist von 36 Monaten ab dem Tag des Vertragsabschlusses aus wichtigem Grund zurückzutreten, insbesondere wenn:
  - der AN seinen Verpflichtungen aus dem Vertrag nicht oder nicht fristgerecht nachkommt
  - über das Vermögen des AN ein Insolvenzverfahren droht oder beantragt wird
  - die Immobilie, aus welchem Grund auch immer, nicht verwirklicht wird
  - innerhalb einer im TÜV vereinbarten Frist ab dem Vertragsabschluss keine rechtskräftige für den Bau erforderliche Bewilligung vorliegt
  - der zwischen dem AN und dem AG Ende 2010 abgeschlossene Immobilienleasingvertrag aufgelöst wird

- Der AN garantiert dem AG die ordnungsgemäße, vollständige und fristgerechte Erbringung sämtlicher, im TÜV und seinen Beilagen sowie Nebenabreden beschriebenen Leistungen und abgegebenen Erklärungen, insbesondere die sachgemäße Konstruktion und Ausführung nach den anerkannten Regeln der Technik sowie die Verwendung von einwandfreien Materialien.
- Zur Sicherstellung der während der Gewährleistungszeit anfallenden Gewährleistungs-, Garantie- oder Schadenersatzverpflichtungen wird der AG von jeder Teilzahlung einen Haftrücklass einbehalten.
- Der Haftrücklass kann durch eine Gewährleistungsbürgschaft einer erstklassigen, vom AG akzeptierten Bank, in der Höhe der einbehaltenen Haftrücklasse mit einer die Gewährleistungsfrist überschreitenden Laufzeit abgelöst werden.
- Die Gewährleistungsbürgschaft dient im Wesentlichen zur Abdeckung von Gewährleistungs-, Garantie- oder Schadenersatzansprüchen des AG.
- Der AN verpflichtet sich, sämtliche aus allfälligen Bürgschaften hervorgehende Rechte unverzüglich und nachweislich wirksam an den AG zu übertragen.
- Die Gewährleistungsfrist beträgt die im TÜV je nach Gewerk vereinbarte Anzahl von Jahren. Sie beginnt frühestens mit der Übergabe des Gesamtbauvorhabens. Nach Mängelbeseitigung beginnen die für diese Leistung vereinbarten Fristen erneut zu laufen.
- Der AG ist berechtigt, die Rechte aus dem TÜV im einzelnen oder gesamt an Dritte abzutreten. Der AN ist nicht berechtigt, die Rechte aus dem TÜV ohne vorherige schriftliche Zustimmung des AG, bei sonstiger Nichtigkeit, an Dritte abzutreten.

#### **4.4.3 Immobilienleasingvertrag**

Der Immobilienleasingvertrag (ILV) behandelt die eigentliche Leasingperiode des Leasing-Objekts. Die DevCo ist in diesem Vertrag Leasingnehmer; die PropCo Leasinggeber. Im Weiteren werden die wesentlichen, diesem Vertrag zugrundeliegenden Details erläutert.

- Der Leasinggeber verleast und der Leasingnehmer least das im Vertrag näher bezeichnete Leasing-Objekt bestehend aus dem Grundstück und der vom Leasinggeber nach den, im Auftrag des Leasingnehmers angefertigten

Plänen und der Baubeschreibung gemäß Totalübernehmervertrag auf dem Grundstück zu errichtenden Immobilie.

- Der Leasingvertrag beginnt mit Unterfertigung des Vertrages durch beide Parteien Ende Dezember 2010, ist auf 120 Monate ab Bezahlung der ersten Leasingrate befristet und ist außer in den im ILV genannten Gründen bis zum Ablauf der Befristung unkündbar (Kündungsverzichtdauer).
- Die Übergabe des Grundstückes an den Leasingnehmer als Teil des Leasing-Objektes erfolgt mit Unterfertigung dieses Immobilienleasingvertrags Ende 2010.
- Die Übergabe der Immobilie an den Leasingnehmer als Teil des Leasing-Objektes erfolgt spätestens per Ende Dezember 2012 mit der Feststellung der objektiven Bezugsfähigkeit. Eine vorzeitige Nutzung des Leasing-Objektes ist grundsätzlich möglich.
- Zur Bestätigung der Übergabe des Leasing-Objektes an den Leasingnehmer ist ein Protokoll zu unterfertigen und etwaige Mängel sind festzuhalten.
- Der Leasingnehmer hat dem Leasinggeber während Planung, Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie jede Unterstützung zu gewähren. Etwaige öffentlich-rechtliche Genehmigungen sind vom Leasingnehmer zu erwirken.
- Sämtliche die Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie betreffende Verträge mit Nachunternehmern sind vom Leasingnehmer als Totalübernehmer nach Freigabe seitens Leasinggeber abzuschließen.
- Änderungen des Leasing-Objektes aufgrund von Änderungswünschen durch den Leasingnehmer sind vom Leasinggeber nur nach vorangehender Einigung über damit einhergehende Mehrkosten freizugeben.
- Die Abnahme der Bauleistungen erfolgt gemeinsam mit dem Generalunternehmer. Die abschließende Entscheidung trägt der Leasinggeber als Bauherr. Der Leasingnehmer ist zur Mitwirkung bei der Abnahme verpflichtet.
- Der Leasingnehmer ist verpflichtet, spätestens nach Abschluss des Totalübernehmervertrages eine für alle Fälle ausreichende Bauwesen- und Bauherrnhaftpflichtversicherung nachzuweisen.
- Ab Übergabe der Immobilie wird der Leasinggeber eine Grund- und Gebäudehaftpflicht- sowie Feuer-, Sturm-, Wasserschäden- und

Hochwasserversicherung abschließen. Der Leasingnehmer hat eine Betriebshaftpflicht- und Betriebsunterbrechungsversicherung abzuschließen.

- Die Gesamtinvestitionskosten setzen sich grundsätzlich aus dem Wert der Liegenschaft (Verkauf der Gesellschaftsanteile), den Kosten der Investition (Planung, Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie), den Finanzierungs- und den Nebenkosten zusammen. Eine Überschreitung der Gesamtinvestitionskosten bedarf der ausdrücklichen Zustimmung des Leasinggebers. Im Falle einer Verweigerung der Zustimmung seitens Leasinggeber, hat der Leasingnehmer den die Gesamtinvestitionskosten übersteigenden Betrag als nicht rückzahlbaren Baukostenzuschuss beizubringen. Eine Nicht-Beibringung des Überschreibungsbetrages ermöglicht dem Leasinggeber die Auflösung des Immobilienleasingvertrages ein.
- Bewegliche Wirtschaftsgüter und bewegliche Betriebsvorrichtungen sind nicht Gegenstand dieses Vertrages.
- Der Leasingnehmer hat dem Leasinggeber ab Übernahme des Leasing-Objektes Leasingraten zu bezahlen. Während der ersten 20 Monate nach Übernahme hat der Leasingnehmer lediglich die den Leasingraten entsprechenden Zinsen zu zahlen. Während dieser Zeit sind Sondertilgungen zulässig. Ab dem 21. Monat errechnet sich die Leasingrate für die verbleibenden 100 Monate unter Zugrundelegung der Gesamtinvestitionskosten, des vereinbarten Finanzierungskostensatzes und eines kalkulatorischen Restwertes. Die Leasingraten sind jeweils am Monatsletzten in EUR zu begleichen. Weitere Details zur Finanzierung sind den Unterkapiteln 4.3 und 5.3 zu entnehmen.
- Der Leasinggeber ist grundsätzlich zur Anpassung der Leasingraten berechtigt, auch rückwirkend, wenn es zu einem Abweichen der buchhalterischen von der kalkulatorischen Abschreibung kommt oder wenn sich die gesetzlichen Bestimmungen hinsichtlich der Abschreibung ändern. Eine rückwirkende Anpassung bezieht sich auf die Korrektur der Höhe der bis zum Anpassungstichtag abgerechneten Leasingraten.
- Alle das Leasing-Objekt und die PropCo betreffenden Betriebs- und Nebenkosten gehen zu Lasten des Leasingnehmers. Darunter sind alle Aufwendungen zu verstehen, die für einen ordnungsgemäßen Betrieb und eine ordentliche Bewirtschaftung des Leasing-Objektes sowie für die Verwaltung der PropCo erforderlich sind. Dazu gehören u.a. Kosten oder

Gebühren im Zusammenhang mit Wasser-, Kanal-, Gas- und Stromnetz, Mülltrennung und Müllabfuhr, Schädlingsbekämpfung, Kaminkehrung, Grundsteuern, Erbnießbrauchgebühren, Bodenwertabgaben, Betrieb und Erhaltung der technischen Einrichtungen, Grünanlagen, Betreuung und Wartung von Innen- und Außenanlagen, Reinigung und Schneeräumung, Versicherungen, Hausverwaltung, Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüferleistungen, sonstige öffentliche Leistungen, Abschluss, Durchführung, Änderung oder Beendigung von Untermietverträgen, Bankkonten, Steuern und projektbezogene Leistungen der PropCo.

- Die vom Leasinggeber in lokaler Währung vorgeschriebenen Betriebs- und Nebenkosten sind vom Leasingnehmer in lokaler Währung zu bezahlen.
- Der Leasinggeber übernimmt keine Gewähr für die Zulässigkeit der Verwendungsart der Immobilie. Jegliche Änderung des Verwendungszwecks bedarf der Zustimmung des Leasinggebers.
- Sind bei Beendigung des Vertrags die Abnutzung und Wertminderung höher als die kalkulatorische Abschreibung, so hat der Leasingnehmer dem Leasinggeber Ersatz für die Differenz zu leisten.
- Der Leasingnehmer hat alle am Leasing-Objekt notwendigen Reparaturen und Instandhaltungsarbeiten auf eigene Kosten durchzuführen um das Leasing-Objekt in gutem und brauchbaren Zustand zu erhalten.
- Der Leasinggeber trägt die Gefahr der Beschädigung und des Untergangs des Mietobjektes im Umfang der entsprechend abgeschlossenen Versicherungen. Darüber hinaus trägt der Leasingnehmer die Gefahr. Sollte nach einer Beschädigung oder Zerstörung des Leasing-Objektes die Benutzbarkeit des Leasing-Objektes auf Dauer unmöglich sein, hat der Leasingnehmer einen sofort fälligen Ablösebetrag in Höhe der noch nicht durch geleistete Leasingraten amortisierten Gesamtinvestitionskosten zu bezahlen. Der Ablösebetrag vermindert sich um die Versicherungsleistungen sowie allfällige Verwertungserlöse, die der Leasinggeber erlangt, und erhöht sich um alle dem Leasinggeber entstehenden Kosten. Mit der Bezahlung des Ablösebetrages endet der ILV. Der Leasinggeber hat dem Leasingnehmer vor Verwertung bzw. vor Einforderung des Ablösebetrages das Leasing-Objekt zum Ankauf anzubieten. In diesem Fall übernimmt der Leasinggeber keine Gewährleistung oder Haftung für das Leasing-Objekt.
- Mit Übergabe des Leasing-Objektes gehen alle gegen den Veräußerer der Anteile des Leasing-Objektes (HoldCo-Immo) sowie gegen den

Totalübernehmer und ggf. anderen Leistungserbringern bestehenden oder noch entstehenden Rechte und Ansprüche des Leasinggebers, insbesondere solche betreffend Erfüllung, Gewährleistung, Schadenersatz und Verzug, vom Leasinggeber auf den Leasingnehmer über. Der Leasingnehmer verzichtet bereits bei Vertragsunterfertigung unwiderruflich auf die Geltendmachung von Ansprüchen gegen den Leasinggeber.

- Das Kosten- und Erfolgsrisiko trägt der Leasingnehmer.
- Die Vertragsparteien vereinbaren, dass mit Beendigung des ILV, aus welchem Grund auch immer, alle Rechte und Ansprüche auf Aufforderung des Leasinggebers auf den Leasinggeber rückübertragen werden.
- Der Leasinggeber leistet keine Gewähr für eine bestimmte Beschaffenheit oder Eigenschaft des Leasing-Objektes. Ansprüche des Leasingnehmers aus Gewährleistung oder Schadenersatz sind ausgeschlossen.
- Der Leasinggeber leistet nur für vorsätzlich oder grob fahrlässig verursachte Schäden Schadenersatz.
- Der Leasingnehmer hält den Leasinggeber hinsichtlich sämtlicher Ansprüche schad- und klaglos, die Dritte gegen den Leasinggeber im Zusammenhang mit dem Leasing-Objekt inklusive Planung, Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie sowie der Benützung des Leasing-Objektes erheben.
- Gerät der Leasingnehmer mit seinen Leistungen aus dem ILV in Verzug, hat er dem Leasinggeber alle hierdurch entstandenen Nachteile zu ersetzen.
- Der Leasinggeber kann den ILV aus folgenden Gründen mit sofortiger Wirkung auflösen:
  - der Leasingnehmer kommt seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nach
  - der Leasingnehmer macht vom Leasing-Objekt erheblich nachteiligen Gebrauch, vernachlässigt das Leasing-Objekt in arger Weise oder ändert den Verwendungszweck eigenmächtig
  - der Leasingnehmer verstößt gegen wesentliche Vertragsbestimmungen,
  - Antrag auf Konkurseröffnung gegen den Leasingnehmer
  - eine Verpflichtung oder Zusage seitens Leasingnehmer im Zusammenhang mit dem ILV erweist sich als unerfüllbar oder unzutreffend
  - die Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen des Leasingnehmers sind aufgrund außergewöhnlicher Umstände gefährdet oder unmöglich

- die gemäß ILV geforderten Sicherheiten werden nicht beigebracht oder werden unwirksam
- Im Falle einer vorzeitigen Vertragsauflösung gem. o.g. Gründe hat der Leasingnehmer sofort den noch nicht durch Leasingraten amortisierten Teil der Gesamtinvestitionskosten zu bezahlen. Zusätzlich wird ein Betrag in Höhe eines festgelegten %-Anteils des nicht amortisierten Teils der Gesamtinvestitionskosten verrechnet. Auf diese Verpflichtung sind etwaige Verwertungserlöse oder -entgelte, z.B. durch den Verkauf oder die Weitervermietung des Leasing-Objektes, anzurechnen.
- Sollte die Verschaffung der Verfügungsgewalt über das Grundstück, die vertragsgemäße Planung, Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung der Immobilie oder Herstellung der Nutzbarkeit des Leasing-Objektes für den vereinbarten Zweck innerhalb des vereinbarten Zeitraumes und zu den vereinbarten Gesamtinvestitionskosten nicht möglich sein, kann der ILV von Seiten des Leasinggebers mit sofortiger Wirkung aufgelöst werden. In diesem Fall hat der Leasingnehmer dem Leasinggeber sämtliche bereits entstandene und noch zu entstehende Aufwendungen und Kosten zu ersetzen.
- Der Leasingnehmer kann den ILV aus folgenden Gründen vorzeitig auflösen:
  - Antrag auf Konkurseröffnung gegen den Leasinggeber
  - der Leasinggeber verletzt schuldhaft wesentliche Verpflichtungen aus dem ILV
- Eine Untervermietung durch den Leasingnehmer an Dritte bedarf der vorherigen, schriftlichen Einwilligung des Vermieters. Jeder Untermietvertrag ist befristet abzuschließen und hat u.a. eine laufende monatliche Untermiete ohne Vorauszahlung vorzusehen.
- Zur Sicherstellung der Forderungen des Leasinggebers aus dem ILV tritt der Leasingnehmer alle ihm aus den Untermietverträgen zustehenden Forderungen gegen die Untermieter bei Unterzeichnung des ILV vorbehaltlos ab.
- Der Leasingnehmer verpflichtet sich ein Liquiditätsreservekonto gemäß den im ILV vereinbarten Details einzurichten.
- Kreditaufnahmen sowie der Abschluss von Leasing- und Factoringverträgen sind nur im Einvernehmen mit dem Leasinggeber vorzunehmen. Nachrangige Konzerndarlehen sind grundsätzlich zulässig.

- Sämtliche direkte oder indirekte Zahlungen durch den Leasingnehmer an die Gesellschafter des Leasingnehmers oder an assoziierte Unternehmen und Personen sind gegenüber den Zahlungsverpflichtungen aus dem ILV nachrangig zu stellen.
- Ein Gesellschafterwechsel beim Leasingnehmer bedarf einer Zustimmung durch den Leasinggeber, außer die Anteilsmehrheit verbleibt direkt oder indirekt beim Immobilienentwickler.
- Der Leasingnehmer verpflichtet sich, mit Ausnahme einer schriftlichen Zustimmung des Leasinggebers, das gesamte Vermögen lastenfrei zu halten.
- Der Leasingnehmer verpflichtet sich, jährlich ein durch einen beeideten und vom Leasinggeber genehmigten Sachverständigen erstelltes Verkehrswertgutachten einzuholen und an den Leasinggeber zu übermitteln.
- Der Leasingnehmer verpflichtet sich weiters, die auf die Vertragslaufzeit ausgelegte Planrechnung vierteljährlich auf den aktuellen Stand zu bringen und dazu eine aktualisierte Untermieterliste zu übermitteln.
- Der Leasingnehmer ist berechtigt, das Leasing-Objekt jederzeit während der vereinbarten Vertragsdauer zu kaufen. In diesem Fall wird der Leasinggeber dem Leasingnehmer Zug und Zug gegen Bezahlung des Kaufpreises das Eigentum am Leasing-Objekt verschaffen. Der Kaufpreis errechnet sich aus einem den Gesamtinvestitionskosten übersteigenden im ILV vereinbarten Pauschalpreis zuzüglich der Summe aus der bis zum Zeitpunkt der Vertragsbeendigung nicht bezahlten Betriebs- und Nebenkosten, den Verzugszinsen aus nicht bezahlten Beträgen, etwaigen Rechtsnachfolgekosten, steuerlichen Nachteilen, Kosten der vorzeitigen Rückführung von Refinanzierungsdarlehen, Forderungen aus der Verwaltung der HoldCo-Bank sowie allfälliger Transaktionssteuern. Ein Verkauf erfolgt unter Verzicht des Leasingnehmers auf etwaige Ansprüche betreffend Eigenschaften und Zustand des Leasing-Objektes.
- Bei Beendigung des ILV ist das Leasing-Objekt in ordentlichem Zustand, frei von jeglichen Beeinträchtigungen oder Beschädigungen zu übergeben. Vom Leasingnehmer eingebrachte Mobilien können entfernt werden. Der Leasingnehmer hat zugleich alle entsprechenden Unterlagen, wie z.B. Urkunden und Pläne im Original zu übergeben.

- Sollte der Leasingnehmer nach Beendigung der Vertragsdauer das Leasing-Objekt nicht erwerben wird letzteres wie folgt verwertet:
  - der Leasinggeber übernimmt die Verwertung des Leasing-Objektes, der Leasingnehmer hat unterstützend mitzuwirken
  - bei Überschreitung eines im ILV definierten Sollerlöses iHd kalkulatorischen Restwertes wird der Mehrerlös in einem festgelegten Verhältnis zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer aufgeteilt
  - bei Unterschreitung eines im ILV definierten Sollerlöses iHd kalkulatorischen Restwertes trägt der Leasinggeber den gesamten Verwertungsverlust

#### **4.4.4 Anbot auf Übertragung von Gesellschaftsanteilen**

Durch das Anbot auf Übertragung von Gesellschaftsanteilen (Call-Option) räumt die Leasinginstitution dem Immobilienentwickler das unwiderrufliche Recht ein, alle Geschäftsanteile der PropCo oder der HoldCo-Bank innerhalb eines festgelegten Zeitraums (ab Zustandekommen des ILV bis 6 Monate vor Ablauf des ILV) und zu einem vereinbarten Preis (iHv 110% der Gesamtinvestitionskosten) zu erwerben. Es wird darin festgehalten, dass die Leasinginstitution 100% Gesellschafter der HoldCo-Bank und die HoldCo-Bank 100% Gesellschafter der PropCo ist sowie, dass der Immobilienentwickler 100% Gesellschafter der HoldCo-Immo und die HoldCo-Immo 100% Gesellschafter der DevCo ist. Es werden darin auch alle der Sale-and-Lease-Back Finanzierung zugrunde liegenden Verträge inklusive der entsprechenden Rechte und Pflichten der jeweiligen Vertragsparteien erwähnt. Das Anbot bezieht sich nur auf 100% der Geschäftsanteile der jeweiligen Gesellschaft. Die Leasinginstitution garantiert zugleich, dass während des aufrechten Bestehens des ILV und des TÜV ohne Zustimmung des Immobilienentwicklers kein Immobilienleasingvertrag, kein Mietvertrag, kein Kaufvertrag oder sonstige vergleichbare Transaktion über das Leasing-Objekt abgeschlossen wird und das Leasing-Objekt in keiner Weise bürgerlich oder außerbürgerlich belastet wird. Weiters wird dem Immobilienentwickler in der Call-Option das Recht eingeräumt, sämtliche Rechte und Pflichten aus diesem Anbot an Dritte abzutreten. Letztere wären demnach berechtigt, die Call-Option anstelle des Immobilienentwicklers auszuüben. In Fall einer Ausübung der Option durch Dritte haftet der Immobilienentwickler für die Erfüllung aller entsprechenden Verpflichtungen.

#### **4.4.5 Vereinbarung über begleitende Leistungsfortschrittskontrolle**

Eine Vereinbarung über begleitende Leistungsfortschrittskontrolle wurde auf Wunsch der Leasinginstitution zwischen der DevCo und einer Gesellschaft der Leasinginstitution (Prüfingenieur) zur Prüfung von Baurechnungen für die Objektfinanzierung (Finanzierung der Investition) abgeschlossen. Der Prüfingenieur wird darin, zusätzlich zu einer von der DevCo hinzugezogenen örtlichen Bauaufsicht, mit einer vereinfachten monatlichen Baufortschrittskontrolle der von der DevCo gemäß TÜV sowie mit Bezug auf einzelne Vereinbarungen aus dem ILV zu erbringenden Leistungen beauftragt. Ziel der begleitenden Leistungsfortschrittskontrolle ist die Sicherung der Herstellungskosten sowie die Sicherstellung, dass Zahlungen der Objektfinanzierung nur im Ausmaß der erbrachten Leistungen erfolgen. Der Leistungsumfang des Prüfingenieurs beinhaltet:

- Plausibilitätsprüfung der Herstellungskosten
- Baufortschrittsüberprüfung und -dokumentation
- Feststellung der durchgeführten baulichen Maßnahmen
- Freigabe von Teil- und Schlussrechnungen
- Übernahme des Leasing-Objektes für den AG unter dem TÜV und für den Leasinggeber unter den ILV mittels Übernahmeprotokoll und Mängelliste

#### **4.4.6 Garantien des Immobilienentwicklers**

Der Immobilienentwickler übernimmt eine abstrakte Garantie gegenüber der Leasinginstitution, der HoldCo-Bank und der PropCo (Begünstigte). Er verpflichtet sich, sofern ein Garantiefall eintritt, der ersten Leistungsaufforderung eines Begünstigten innerhalb einer festgesetzten Frist nachzukommen. Bereits gegebene oder zukünftige Sicherheiten (wie z.B. Garantien, Bürgschaften, Zessionen etc.) können nebeneinander bestehen und haben keinen Einfluss auf diese Garantie. Die Haftung des Immobilienentwicklers gilt auch für den Fall eines politischen Risikos. Die Garantie erlischt erst mit vollständiger Erfüllung sämtlicher Verpflichtungen aus den folgenden Verträgen:

- SPA
- TÜV
- ILV
- Call-Option

Längstens erlischt die Garantie jedoch nach Ablauf der längsten Gewährleistungspflicht unter dem TÜV zuzüglich einer festgelegten Nachfrist.

Hinsichtlich SPA bezieht sich die Garantie auf das Rücktrittsrecht der HoldCo-Bank, den darin geschuldeten Garantien der HoldCo-Immo und den entsprechend definierten Verpflichtungen zum Ersatz von Schäden. Der Immobilienentwickler garantiert diesbezüglich auch, dass der Leasinginstitution durch die gewählte Transaktionsstruktur keine Nachteile entstehen. Etwaige dennoch auftretende Nachteile werden zur Gänze ersetzt. Er übernimmt weiters die unwiderrufliche Garantie, dass die HoldCo-Immo im SPA wahrheitsgetreue Angaben gemacht hat sowie allen Verpflichtungen aus dem SPA nachkommen wird.

Betreffend TÜV garantiert der Immobilienentwickler unwiderruflich, dass der AN seinen darin definierten Verpflichtungen vollumfänglich nachkommt. Er garantiert auch, dass der vereinbarte Werklohn und der Zeitplan nicht überschritten werden. Zusätzlich garantiert der Immobilienentwickler, dass sämtliche für die Errichtung und den ordnungsgemäßen Betrieb des Leasing-Objektes notwendigen öffentlich-rechtlichen Genehmigungen für die zu errichtende Immobile erteilt werden.

Im Bezug auf den ILV übernimmt der Immobilienentwickler die unwiderrufliche Garantie, dass der Leasingnehmer alle darin geforderten Zahlungen an Haupt- und Nebenleistungen rechtzeitig und vollständig leisten wird. Er garantiert ebenfalls, dass die Gesamtinvestitionskosten den maximal definierten Betrag nicht überschreiten und dass die Leasingraten grundsätzlich veränderlich sind. Weiters garantiert er, dass es durch den Leasingnehmer nicht zur Beendigung oder zum Wegfall des ILV innerhalb der Kündigungsverzichtdauer kommt.

Der Immobilienentwickler garantiert darüber hinaus, dass er den Verpflichtungen aus der Call-Option nachkommen wird. Insbesondere haftet er im Fall einer Ausübung der Option durch einen namhaft gemachten Dritten für die Erfüllung von dessen Verpflichtungen.

#### **4.5 Zusammenfassung**

Das Fallbeispiel beschreibt die Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung zwei baufälliger, historischer Wohnimmobilien im Geschäftszentrum von

Warschau zu einer Gewerbeimmobilie. Ein internationaler Immobilienentwickler besitzt über eine Holdingstruktur alle Anteile einer lokalen Projektgesellschaft in Polen. Die Projektgesellschaft besitzt ein Erbnießbrauchrecht an einem Grundstück im Geschäftszentrum von Warschau und ist Eigentümerin von zwei darauf errichteten historischen Wohnhäusern. Die Projektentwicklung umfasst die Revitalisierung und Erweiterung der Bestandsgebäude zu einem Gewerbeobjekt mit insgesamt ca. 7.000 m<sup>2</sup> Nutzfläche, bestehend aus Büro-, Einzelhandels-, Gastronomie- und Lagerflächen, sowie die Errichtung von Stellplätzen im Untergeschoß. Zur Projektrealisierung wird mit einer internationalen Leasinginstitution eine Sale-and-Lease-Back Finanzierung vereinbart. Dafür verkauft der Immobilienentwickler die lokale Projektgesellschaft inklusive Liegenschaft an die Leasinginstitution. In Folge beauftragt die Projektgesellschaft eine neu gegründete Gesellschaft des Immobilienentwicklers aufgrund eines Totalübernehmervertrages mit der termingerechten, schlüsselfertigen, betriebsbereiten sowie funktionsfähigen Herstellung des Leasing-Objektes. Der Totalübernehmer vergibt die Herstellungsarbeiten an einen Generalunternehmer. Als Bauzeit werden maximal 24 Monate bis spätestens Ende 2012 vereinbart. Der Leasingnehmer least die Immobilie vom Leasinggeber aufgrund eines 10-jährigen Immobilienleasingvertrages gegen Bezahlung einer monatlichen Leasingrate und vermietet die Nutzflächen an verschiedene Untermieter.

Die Sale-and-Lease-Back Finanzierung wird im Wesentlichen durch folgende Verträge bestimmt:

- Vertrag über Verkauf von Gesellschaftsanteilen (SPA)
- Totalübernehmervertrag (TÜV)
- Immobilienleasingvertrag (ILV)
- Anbot auf Übertragung von Gesellschaftsanteilen (Call-Option)
- Vereinbarung über begleitende Leistungsfortschrittskontrolle
- Garantien der des Immobilienentwicklers

## 5 Erörterung projektrelevanter Finanzierungsthemen

Einzelne als wesentlich erachtete Bereiche der im Unterkapitel 4.3 dargestellten Projektfinanzierungsstruktur werden in diesem Kapitel herausgegriffen und detailliert beschrieben. Die in Folge dargestellten Themen zielen vor allem auf die genauere Erörterung finanztechnischer Aspekte ab. Wie bereits eingangs erwähnt, werden aus Vertraulichkeitsgründen keine exakten Informationen, wie Daten, Zahlen oder Beträge bekanntgegeben.

### 5.1 Zusammensetzung der Gesamtinvestitionskosten

Die Gesamtinvestitionskosten sind die Grundlage aller finanzierungsrelevanten Vereinbarungen dieser Sale-and-Lease-Back Finanzierungsstruktur. Sie stellen als Summe aller Projektkosten das vereinbarte Höchstmaß des Finanzierungsvolumens dar und bilden somit die Basis für die Ermittlung der Leasingraten.

Sie setzen sich folgendermaßen zusammen:

- + (a) Liegenschaftswert (LW)
  - + (b) Bau- und Baunebenkosten (BK)
  - + (c) Finanzierungskosten, Gebühren und Vermarktungskosten (NK)
  - + (d) Allgemeine Nebenkosten (NK)
- 
- = Gesamtinvestitionskosten (GIK)

Für dieses spezifische Projekt kann die ungefähre Zusammensetzung der Gesamtinvestitionskosten und die prozentuelle Aufteilung einzelner Kostenarten wie folgt dargestellt werden:

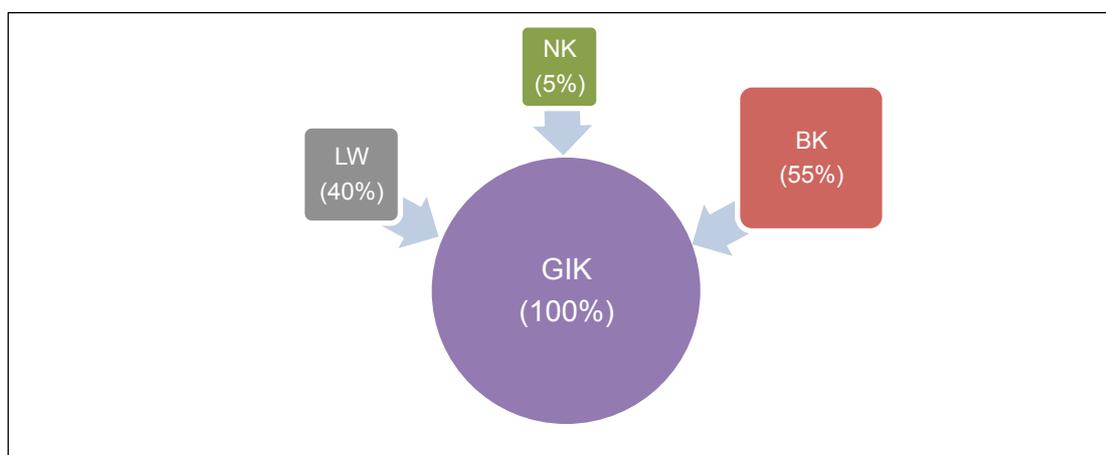


Abb. 11: Aufteilung der Gesamtinvestitionskosten  
Quelle: eigene Darstellung

Die einzelnen Kostenarten umfassen folgende Bereiche:

Der (a) **Liegenschaftswert** ist im SPA als Kaufpreis der Gesellschaftsanteile der PropCo ausgedrückt. Er repräsentiert den Wert der Gesellschaft, welcher durch die Leasingtransaktion mittels Share Deal von der HoldCo-Immo an die HoldCo-Bank übertragen wird. Der entsprechende Betrag wird von der HoldCo-Bank an die HoldCo-Immo bezahlt.

Die (b) **Bau- und Baunebenkosten** sind durch die Vereinbarungen des TÜV definiert und umfassen alle Leistungen zur termingerechten, schlüsselfertigen und in allen Bereichen betriebsbereiten sowie funktionsfähigen Herstellung des Leasing-Objektes. Die entsprechenden Teilbeträge werden gemäß Baufortschritt vom Leasinggeber an den Leasingnehmer ausbezahlt.

Die (c) **Finanzierungskosten, Gebühren und Vermarktungskosten** sind durch den ILV geregelt und beziehen sich auf Kosten der Objektfinanzierung (z.B. Bereitstellungs-, Bearbeitungs- und Verwaltungsgebühr, Zwischenzinsen) sowie Kosten für die Untervermietung der Nutzflächen (z.B. Marketingkonzept, Maklergebühren). Diese Kosten fallen laufend an und werden kontinuierlich den GIK zugezählt. Sie erhöhen das Finanzierungsvolumen.

Die (d) **allgemeinen Nebenkosten** beinhalten u.a. Steuern, Honorare von Steuerberatern, Notare und Rechtsanwälte, Übersetzungskosten, öffentliche Gebühren, Grund- und Grundnebenkosten und auch Gutachterkosten. Diese Kosten beziehen sich auf die Vereinbarungen des ILV und betreffen nicht die im TÜV geregelten Verpflichtungen. Sie fallen laufend an, werden kontinuierlich den GIK zugezählt und erhöhen das Finanzierungsvolumen. Zusammen mit den Finanzierungskosten, Gebühren und Vermarktungskosten werden sie generell als (c+d) **Nebenkosten** bezeichnet.

## 5.2 Ermittlung des Finanzierungsvolumens

Das in Unterkapitel 4.3.1 beschriebene Ablaufschema der Sale-and-Lease-Back Finanzierung beginnt mit den Prozessen:

- Projektvorstellung
- Liegenschaftsbewertung durch einen externen Sachverständigen

- Wirtschaftlichkeitsprüfung durch die Leasinginstitution
- Erstellung eines Leasinganbotes durch die Leasinginstitution

Für das Zustandekommen jeder Fremdfinanzierung ist eine Einigung der Parteien über das projektrelevante Finanzierungsvolumen wesentlich. Das Finanzierungsvolumen ist im vorliegenden Fall durch die Gesamtinvestitionskosten definiert. Als Basis für die Vorstellung eines zu finanzierenden Projektes bei einer Bank, hat ein Immobilienentwickler eine interne Projektwirtschaftlichkeitsrechnung anzustellen und wesentliche Projektparameter auszuarbeiten. Zu den dafür erforderlichen Informationen zählen unter anderem Kenntnisse über den lokalen Immobilienmarkt (Mietniveau, Angebot an Mietflächen, Projekte in Planung und Bau, Bedarf an Mietflächen, Leerstandsdaten), Einschätzung des Wertes der Liegenschaft, lokale Flächenwidmungs- und Bebauungsvorschriften, Entwicklungspotential des Projektes in technischer und wirtschaftlicher Hinsicht, Risiken der Immobilienentwicklung, die zum Zeitpunkt der Vermietung erzielbaren Mieten, der zum Finanzierungszeitpunkt marktübliche Kapitalisierungszins sowie als Synthese all dieser Faktoren eine Ermittlung des Marktwertes des Projektes. Aufgrund sämtlicher der Bank vorliegenden Informationen und unter Berücksichtigung einer Liegenschaftsbewertung durch einen externen Sachverständigen stellt die Bank eine eigene Wirtschaftlichkeitsprüfung an, welche als Basis für weitere Finanzierungsverhandlungen sowie als Grundlage für eine spätere bankinterne Projektbewilligung dient.

Zur Ermittlung des projektrelevanten Finanzierungsvolumens kann das Residualwertverfahren herangezogen werden, welches methodisch innerhalb des Ablaufs einer Immobilienprojektentwicklung zur Ausarbeitung einer Machbarkeitsstudie herangezogen wird. Die Berechnung der Wirtschaftlichkeit ist dabei ein wesentlicher Teil der Prüfung der Machbarkeit. Sie berücksichtigt alle Daten der Standort- und Marktanalyse, insbesondere die Art und das Maß der baulichen Nutzbarkeit des Grundstücks. (Bienert & Funk 2009)

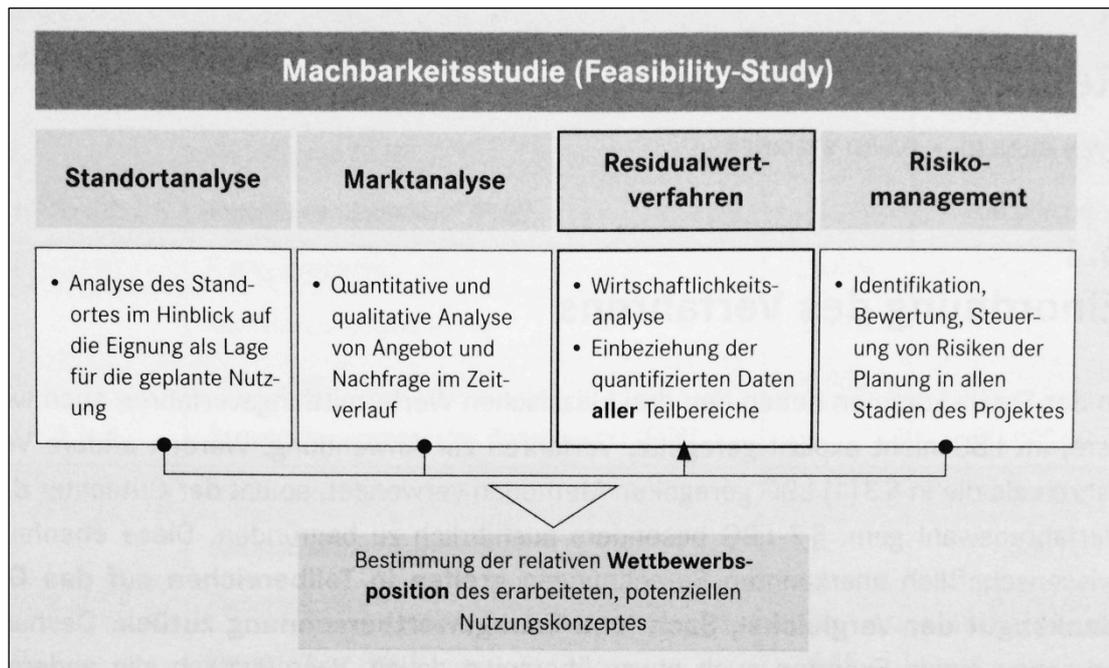


Abb. 12: Residualwertverfahren im Rahmen der Projektentwicklung  
 Quelle: Bienert & Funk 2009: 390

Grundsätzlich findet dieses Verfahren, wie in Folge dargestellt, für zwei Anwendungsbereiche Verwendung.

(1) zur ersten Abschätzung des maximalen Liegenschaftswertes:

- + Verkehrswert der fertig gestellten Immobilie (VW)
  - Projektentwicklungskosten
  - Projektgewinn
- 
- = maximaler Liegenschaftswert (LW)

(2) zur ersten Abschätzung des Projektgewinns:

- + Verkehrswert der fertig gestellten Immobilie (VW)
  - Projektentwicklungskosten
  - Liegenschaftswert (LW)
- 
- = Projektgewinn des Immobilienentwicklers

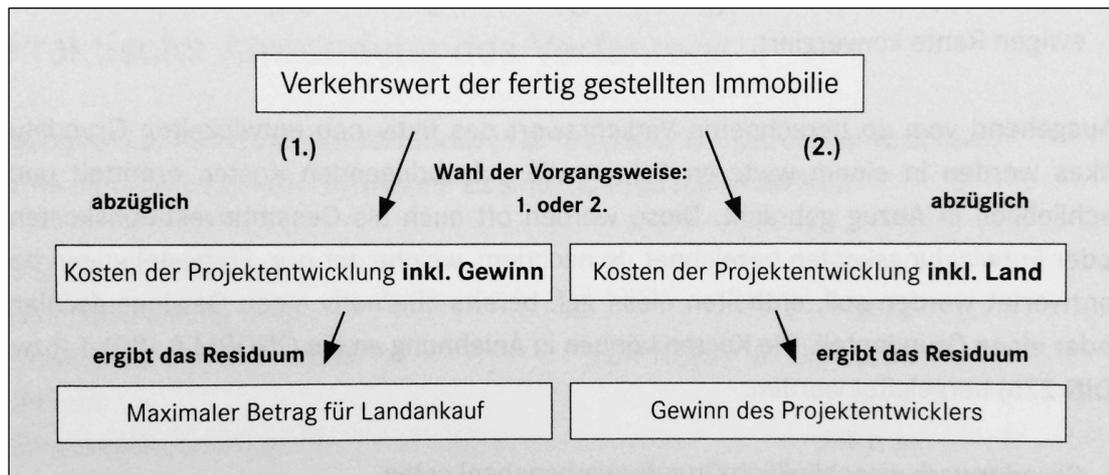


Abb. 13: Anwendungsbereiche des Residualwertverfahrens  
 Quelle: Bienert & Funk 2009: 391

Zum spezifischen Fallbeispiel ist anzumerken, dass der Projektgewinn des Immobilienentwicklers aufgrund der ausgezeichneten Lage im Geschäftszentrum von Warschau und des erheblichen Projektpotentials, in einem zur gegebenen Zeit nachfrageorientierten Immobilienmarkt (sowohl mieter- als auch investorenseitig), im Wert der Liegenschaft als stille Reserve enthalten war.

In einem ersten Schritt ermitteln ein Sachverständiger, der Immobilienentwickler wie auch die Leasinginstitution den Verkehrswert der zukünftigen fertig gestellten Immobilie. Aktuelle Marktberichte von lokalen Immobilienexperten und -agenturen sowie eigene Erfahrungswerte liefern die Grundlagen für die Annahmen über erzielbare Mieten sowie den marktüblichen Kapitalisierungszins. Die zur Finanzierungsverhandlung bereits vorliegende Baugenehmigung stellte die Basis für die Aufstellung der verwertbaren Nutzflächen dar.

In einem weiteren Schritt schätzen beide Parteien die zu erwartenden Projektentwicklungskosten, bestehend aus Bau-, Bauneben- und Nebenkosten, ab, wobei die Bau- und Baunebenkosten auch Eigenleistungen des Totalübernehmers enthalten können. Da es sich im vorliegenden Fallbeispiel um eine Sanierung, Zusammenlegung, Erweiterung und Umnutzung von Bestandsgebäuden handelte, waren die Bau- und Baunebenkosten einer relative großen Schwankung und Unsicherheit unterworfen. Nebenkosten bestehend aus allgemeinen Nebenkosten sowie Finanzierungskosten, Gebühren und Vermarktungskosten wurden aufgrund von Erfahrungswerten anteilig angenommen.

Wie weiter oben beschrieben, ergibt sich als Residuum der Residualwertberechnung der maximale Liegenschaftswert inklusive Projektgewinn. Dieser kann in Folge zur Kontrolle mit dem Resultat der Liegenschaftsbewertung des externen Sachverständigen verglichen und im Zuge der weiteren Verhandlungen angepasst werden.

Abschließend einigten sich die Parteien auf einen marktüblichen, nachhaltigen Verkehrswert der Immobilie sowie auf einen konservativen Abschlag auf den vom Sachverständigen ermittelten Liegenschaftswert. Als Residuum blieben die Projektentwicklungskosten über, welche entsprechend den beidseits angestellten Kostenermittlungen inklusive Risikozuschlag vereinbart und aufgeteilt wurden. Die abschließende Residualwertberechnung sieht folgendermaßen aus:

$$\begin{array}{l} + \text{ Verkehrswert der fertig gestellten Immobilie (VW)} \\ - \text{ Liegenschaftswert (LW) inkl. Projektgewinn} \\ \hline = \text{ Projektentwicklungskosten} \end{array}$$

Das hierdurch ermittelte maximale Finanzierungsvolumen entspricht den in Unterkapitel 5.1 dargestellten Gesamtinvestitionskosten. Es lässt sich auch wie folgt zusammenfassen:

$$\begin{array}{l} + \text{ Liegenschaftswert (LW)} \\ + \text{ Projektentwicklungskosten} \\ \hline = \text{ Finanzierungsvolumen (GIK)} \end{array}$$

### **5.3 Wesentliche Finanzierungsparameter**

Die in dieser These erläuterte Projektfinanzierung kann grob in drei Abschnitte unterteilt werden:

#### **1. Liegenschaftserwerb**

Einmalige Bezahlung des Kaufpreises der Gesellschaftsanteile inklusive der Liegenschaftsrechte im Zuge der Leasingtransaktion.

#### **2. Objektfinanzierung**

Bereitstellung der vereinbarten Bau- und Baunebenkosten durch den Leasinggeber in zeitlich aufeinanderfolgenden Tranchen während der Investitionsphase.

### 3. Restwertleasing

Rückführung (Tilgung) des Finanzierungsvolumens zuzüglich Zinsaufschlägen gemäß vereinbarter Finanzierungsbedingungen in Form von monatlichen Leasingraten während der Objektleasingphase.

Wesentliche Parameter der Projektfinanzierung sind nachstehend tabellarisch zusammengefasst.

<b>Gesamtinvestitionskosten (GIK)</b>	Liegenschaftswert, Bau- und Baunebenkosten, Nebenkosten
<b>Finanzierungsvolumen (max.)</b>	GIK
<b>Finanzierungswährung</b>	EUR
<b>Objektfinanzierungsdauer (max.)</b>	24 Monate
<b>Beginn Objektfinanzierung</b>	Jänner 2011
<b>Übergabedatum</b>	Dezember 2012
<b>Auszahlungsmodalitäten Objektfinanzierung</b>	einmalige Bezahlung des Kaufpreises der Gesellschaftsanteile inkl. Liegenschaftsrechte, Zahlungen der Investition gem. Baufortschritt
<b>Objektfinanzierungskosten</b>	bis zur Fertigstellung und Übergabe des Leasing-Objektes fallen monatlich Zwischenzinsen als %-Anteil der ausbezahlten Finanzierungsbeträge an, diese Kosten werden kapitalisiert und den GIK hinzugerechnet
<b>Basiszinssatz</b>	EURIBOR für 3 Monate, Anpassung jeweils zu den Anpassungstichtagen per 01.02., 01.05., 01.08. und 01.11. eines Jahres
<b>Finanzierungskostensatz</b>	veränderlicher Basiszinssatz zzgl. vereinbartem Aufschlag in %-Punkten
<b>Aufschlag</b>	vereinbarte %-Punkte p.a., kfm. gerundet
<b>Banktage</b>	365/360
<b>Verrechnungsweise</b>	monatlich nachschüssig
<b>Leasingvertragsmodell</b>	Teilamortisationsleasing bis zum kalkulatorischen Restwert (Restwertleasing)
<b>Leasingvertragslaufzeit</b>	10 Jahre ab Übergabe des Leasing-Objektes
<b>Tilgungsfreie Periode</b>	20 Monate ab Übergabe des Leasing-Objektes, der Leasingnehmer hat in dieser Periode nur die anfallenden Zinsen zu bezahlen
<b>Tilgungsperiode</b>	100 Monate
<b>Beginn der Tilgungsperiode</b>	September 2014

<b>geplantes Leasingende</b>	Dezember 2022
<b>Leasingrate</b>	variabel auf Basis EURIBOR für 3 Monate zzgl. Aufschlag (100 Raten)
<b>Zahlungsweise</b>	monatlich nachschüssig
<b>Entgeltanpassung</b>	Anpassung des EURIBOR jeweils zu den Anpassungstichtagen eines Jahres
<b>Debt Service Reserve Account (DSRA)</b>	Leasingnehmer verpflichtet sich ein Liquiditätsreservekonto zur Ansparung gem. vereinbarter Konditionen einzurichten
<b>Kosten/Gebühren/Spesen</b>	der Leasingnehmer trägt alle Drittkosten, Steuern, Gebühren und Beratungskosten von Fachleuten, die bei der Umsetzung der Transaktion entstehen
<b>Bereitstellungsgebühr</b>	monatliche Gebühr als %-Anteil der bereitgestellten aber noch nicht ausbezahlten GIK
<b>Bearbeitungsgebühr</b>	einmalige Gebühr als %-Anteil der GIK, fällig bei ILV Unterzeichnung
<b>Verwaltungsgebühr</b>	monatliche Gebühr als %-Anteil der GIK
<b>Betriebskosten</b>	der Leasingnehmer trägt alle Kosten für den laufenden Betrieb des Leasing-Objektes inkl. Instandhaltung, Reparatur, Reinigung, Gebühren, Versicherungen etc.
<b>Belastungsverbot</b>	der Leasingnehmer verpflichtet sich, sein gesamtes Vermögen lastenfrei zu halten, außer mit Zustimmung des Leasinggebers
<b>Einschuldungsverbot</b>	Kreditaufnahmen sowie der Abschluss von Leasing- und Factoringverträgen sind vom Leasinggeber freizugeben, nachrangige Konzerndarlehen sind grundsätzlich zulässig
<b>Rangrücktrittserklärung</b>	sämtliche direkte und indirekte Zahlungen durch den Leasingnehmer an eigene Gesellschafter sind gegenüber den Zahlungsverpflichtungen aus dem ILV nachrangig zu stellen; nicht davon umfasst sind der TÜV sowie Eigenleistungen des Immobilienentwicklers, solange die vereinbarten Bau- und Baunebenkosten eingehalten werden
<b>Verkehrswert</b>	ist jährlich durch ein Bewertungsgutachten eines der Leasinginstitution genehmen Sachverständigen nachzuweisen

Tab. 5: Finanzierungsparameter  
Quelle: eigene Darstellung

## **5.4 Auszahlungsmodalitäten der Projektfinanzierung**

Im Gesamtverlauf der Sale-and-Lease-Back Finanzierung werden die einzelnen Teilbeträge der Projektkosten sukzessive und bedarfsorientiert ausbezahlt. Der Liegenschaftsankauf wurde durch die HoldCo-Bank und die Investition durch den Leasinggeber beglichen. Finanziert wurde die gesamte Transaktion durch die Leasinginstitution. Kontinuierlich anfallende Nebenkosten werden nicht ausbezahlt. Sie werden den GIK zugezählt und erhöhen somit das Finanzierungsvolumen.

### **5.4.1 Liegenschaftserwerb – einmalige Anteilszahlung**

Der Wert der bestehenden Liegenschaft wird durch ein Verkehrswertgutachten bestimmt. Der Kaufpreis der Gesellschaftsanteile der PropCo entspricht grundsätzlich dem Wert der Liegenschaft, welcher jedoch durch vorhandene Verbindlichkeiten vermindert und durch vorhandene Forderungen erhöht wird. Vorleistungen des Immobilienentwicklers werden buchhalterisch berücksichtigt. Im Zuge der Leasingtransaktion erfolgt eine einmalige Bezahlung des Kaufpreises durch die HoldCo-Bank an die HoldCo-Immo gegen Übertragung der Gesellschaftsanteile der PropCo inklusive der Liegenschaftsrechte .

### **5.4.2 Objektfinanzierung – monatliche Baufortschrittszahlungen**

Der im TÜV vereinbarte Werklohn, d.h. die pauschalen Bau- und Baunebenkosten, wird vom Auftraggeber entsprechend dem Baufortschritt und nach Erfüllung der vereinbarten Zahlungsbedingungen zu den vorgesehenen Terminen bezahlt. Die Fristen für die Durchführung der einzelnen Teilzahlungen sind in einem Zahlungsplan definiert.

Die Teilzahlungen werden einmal monatlich gemäß Baufortschritt in EUR auf ein spezielles Baukonto überwiesen, die entsprechende Umsatzsteuer in lokaler Währung. Von jeder Teilzahlung wird vom Auftraggeber ein Haftrücklass in vereinbarter Höhe einbehalten. Die letzte Teilzahlung enthält als zusätzlichen Rückbehalt einen im TÜV vereinbarten Mindestbetrag.

Eine Bedingung für die Auszahlung der einzelnen Teilzahlungen ist die Überprüfung, Dokumentation und Bestätigung des entsprechenden Baufortschrittes durch den von der Leasinginstitution geforderten Prüfenieur (siehe Unterkapitel 4.4.5). Eine weitere Bedingung ist die bestätigte Bezahlung sämtlicher Subleistungen, welche in den Vormonaten von den Auftragnehmern des Totalunternehmers erbracht wurden.

Bedingung für die Auszahlung der letzten Teilzahlung ist das Vorliegen einer plankostenkonformen Endabrechnung des Generalunternehmers sowie der Subunternehmer.

In der Praxis zeigt die Auszahlung der Projektkosten keinen linearen Verlauf, da die monatlichen Projektfortschrittskosten unregelmäßig anfallen. Annäherungsweise kann jedoch der Auszahlungsplan folgendermaßen dargestellt werden:

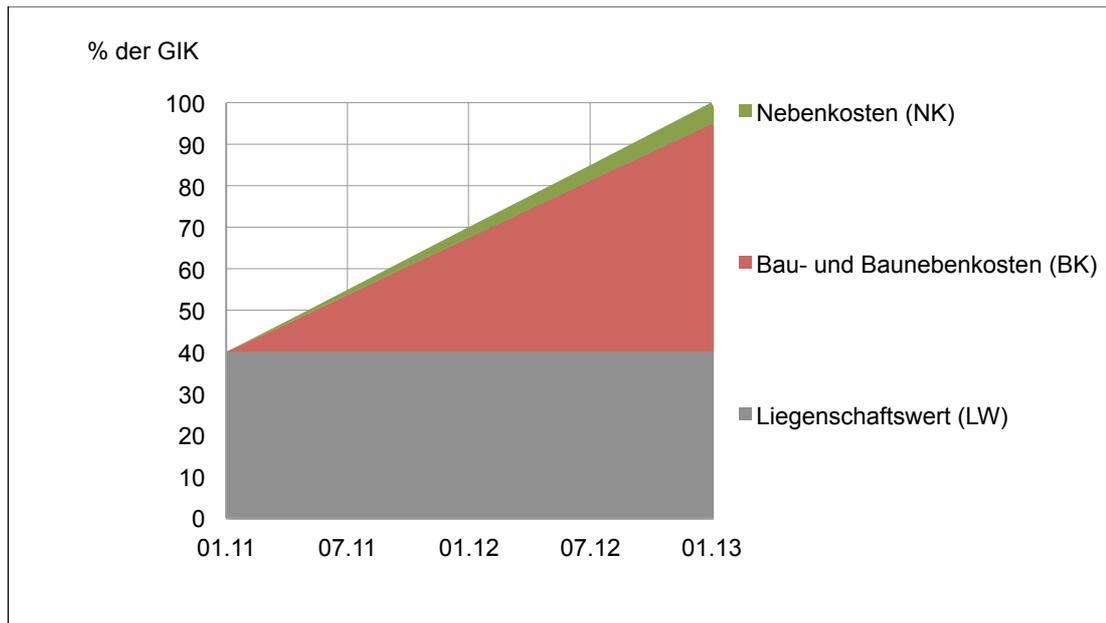


Abb. 14: Auszahlung Projektkosten  
Quelle: eigene Darstellung

## 5.5 Fremdwährungssicherung

Wie bereits in Unterkapitel 5.3 erwähnt, wurde seitens Leasinginstitution die Objektfinanzierung der Investition zur Gänze in EUR zur Verfügung gestellt. Im Zuge der Leasingtransaktion, welche auf der Holdingebene stattfand, stellte dies kein Problem dar, da der Immobilienentwickler grundsätzlich an Veräußerungserlösen in EUR interessiert war. Da jedoch die Bauarbeiten zur Herstellung der Immobilie vor Ort in Warschau durchzuführen waren, wurde ein Großteil der dem TÜV zugrundeliegenden Verträge in lokaler Währung abgeschlossen. Aus diesem Grund fielen aufseiten der DevCo mit einigen Ausnahmen beinahe alle Bau- und Baunebenkosten in polnischen Zloty (PLN) an. Allen voran musste aus wirtschaftlichen Gründen der Generalunternehmervertrag zwischen Totalübernehmer, d.h. DevCo, und Generalunternehmer in PLN abgeschlossen werden.

Zur Absicherung des daraus resultierenden Fremdwährungsrisikos wurde mit einer anderen internationalen Bank ein Devisentermingeschäft abgeschlossen. Dabei wurden um die aus der Objektfinanzierung vom Leasinggeber monatlich gemäß Baufortschritt an die DevCo ausbezahlten EUR Teilbeträge PLN zu bereits beim Abschluss des Termingeschäftes festgelegten monatlichen Terminkursen gekauft. Aufgrund eines vereinbarten Zahlungsplanes wurden sogenannte Terminkurse an monatlichen fixierten Stichtagen vereinbart.

Die Terminkurse werden dabei aus einem beim Geschäftsabschluss fixierten Kassakurs zuzüglich eines Terminaufschlages oder abzüglich eines Terminabschlages ermittelt. Die Auf- oder Abschläge werden auch Swapsätze genannt. Der tatsächliche Swapsatz wird um die mit der Bank vereinbarte Kondition, bestehend aus Marge, Bearbeitungsgebühr und Bonitätsabschlag, korrigiert. Ob es sich letztendlich um einen Auf- oder Abschlag handelt, ergibt sich aus der Zinssatzdifferenz der beiden Währungen. Im Falle von PLN, einer Währung die während der Projektlaufzeit ein höheres Zinsniveau als der EUR aufwies, hatte jeder Termin einen Aufschlag. Je weiter ein Termin in der Zukunft lag, desto höher war der entsprechende Swapsatz.

Da die zukünftigen PLN Verpflichtungen aufgrund der nicht exakt vorhersehbaren monatlichen Bauleistungen nicht genau bekannt waren, musste seitens des Leasinggebers ein Zwischenschritt eingebaut werden. Es wurden zwar vorab nach Zahlungsplan fixierte EUR Beträge in PLN getauscht, zur Auszahlung gelangten jedoch nur die tatsächlich vom Prüfer gemäß Baufortschritt freigegebenen PLN Beträge. Der Rest verblieb auf einem Sperrkonto und wurde in die Abrechnung eines Folgemonates einbezogen.

## **5.6 Zusammenfassung**

Die Gesamtinvestitionskosten sind die Grundlage dieser Sale-and-Lease-Back Finanzierungsstruktur. Sie stellen das vereinbarte Höchstmaß des Finanzierungsvolumens dar und bilden somit die Basis für die Ermittlung der Leasingraten. Die Gesamtinvestitionskosten setzten sich folgendermaßen zusammen:

- + (a) Liegenschaftswert (LW)
  - + (b) Bau- und Baunebenkosten (BK)
  - + (c) Finanzierungskosten, Gebühren und Vermarktungskosten (NK)
  - + (d) Allgemeine Nebenkosten (NK)
- 
- = Gesamtinvestitionskosten (GIK)

Sie lassen sich auch wie folgt aufgliedern:

$$\begin{array}{l} + \text{Liegenschaftswert (LW)} \\ + \text{Projektentwicklungskosten} \\ \hline = \text{Finanzierungsvolumen (GIK)} \end{array}$$

Zur Festlegung des Finanzierungsvolumens einigten sich die Parteien auf einen marktüblichen Verkehrswert der Immobilie sowie auf den von einem Sachverständigen ermittelten Liegenschaftswert inklusive Projektgewinn des Immobilienentwicklers. Als Residuum wurden realistische Projektentwicklungskosten inklusive vertretbarem Risikozuschlag vereinbart.

Die Projektfinanzierung durch den Leasinggeber kann grob in drei Abschnitte unterteilt werden:

- Liegenschaftserwerb durch einmalige Bezahlung des Kaufpreises der Gesellschaftsanteile inklusive Liegenschaft,
- Objektfinanzierung mittels monatlicher Bereitstellung der vereinbarten Bau- und Baunebenkosten während der Investitionsphase,
- Restwertleasing durch Bezahlung der monatlichen Leasingraten während der Objektleasingphase.

Die wesentlichen Finanzierungsparameter sind in Unterkapitel 5.3 angeführt.

Zur Absicherung des aus der Objektfinanzierung resultierenden Fremdwährungsrisikos wurde mit einer anderen internationalen Bank ein Devisentermingeschäft abgeschlossen. Dabei wurden die vom Leasinggeber monatlich gemäß Baufortschritt ausbezahlten EUR Teilbeträge zu vorab an monatlichen Stichtagen fixierten Terminkursen in PLN getauscht.

## 6 Schlussfolgerungen

Die Finanzierung einer Immobilienprojektentwicklung im Ausland durch Leasing mittels Sale-and-Lease-Back anstatt einer klassischen Kreditfinanzierung wird in dieser Masterthese anhand eines Fallbeispiels erläutert. Ziel ist, ausgehend von den in der Literatur angeführten Grundlagen, die für diese Finanzierungsvariante in der Praxis relevanten Prozesse und Mechanismen herauszuarbeiten sowie deren Vernetzung mit Finanzierung, Projektmanagement, Vertragsgestaltung und Strukturierung von Immobilientransaktionen aufzuzeigen.

Dazu werden in Kapitel 2 die allgemeinen Grundlagen der Finanzierungsvariante Leasing erklärt sowie in Kapitel 3 die in der Literatur angeführten, wesentlichen Unterschiede zur Kreditfinanzierung wiedergegeben. Die Sale-and-Lease-Back Struktur des vorliegenden Projektes wird in Kapitel 4 allgemein beschrieben und in verschiedene thematische Bereiche sowie in zeitliche Projektabschnitte gegliedert. Die zur Durchführung dieser Immobilienentwicklung erforderliche Vertragsstruktur sowie die Ausgestaltung der wesentlichen Verträge wird in Unterkapitel 4.4 detailliert erläutert. Einzelne projektrelevante Finanzierungsthemen werden in Kapitel 5 herausgegriffen und speziell behandelt.

In diesem Kapitel werden die erwähnten Grundlagen mit den für dieses Fallbeispiel zutreffenden Projektparametern verglichen, die resultierenden Vorteile für dieses Immobilienprojekt abgeleitet und Spezifika einer Investition im Ausland aufgezeigt.

Nachfolgend wird das gegenwärtige Fallbeispiel gemäß den in Kapitel 2 angeführten Definitionen und Erläuterungen zum Thema Leasing eingeordnet und einzelne Projektparameter den in der Literatur verwendeten Begriffen gegenübergestellt. Hinsichtlich der in Unterkapitel 2.2 erwähnten und in Tabelle 1 des Unterkapitels 2.4 zusammengefassten **Leasingformen** lässt sich das Leasing-Projekt folgendermaßen einordnen (siehe schwarz verbleibende Begriffe):

<b>Vertragslaufzeit</b>	Finanzierungsleasing
	Operating Leasing
<b>Leasingobjekt</b>	Mobilienleasing
	Kraftfahrzeug-Leasing
	Immobilienleasing
	Universal-, Spezial- und Personenleasing

<b>Alter des Leasingobjektes</b>	First-hand Leasing
	Second-hand Leasing
<b>Leistungsumfang</b>	Net Leasing
	Gross Leasing
<b>Währungs-, Steuer- und Rechtssystemen</b>	Domestic Leasing
	Cross-Border Leasing
<b>Rechtsstellung</b>	Leasinggeber ist zivil- und steuerrechtlicher Eigentümer
	Leasinggeber ist zivilrechtlicher, Leasingnehmer ist steuerrechtlicher Eigentümer

Tab. 6: Leasingform des Fallbeispiels  
Quelle: eigene Darstellung

Betreffend der in Unterkapitel 2.3 sowie in Tabelle 2 des Unterkapitels 2.4 erwähnten **Leasingvertragsmodelle** ergibt eine Zuordnung der entsprechenden Projektattribute folgendes Resultat:

Vollamortisationsleasing	Teilamortisationsleasing
Leasing mit Sonderzahlungen	Leasing mit Kautionszahlungen
Leasing mit einer Kombination aus Sonder- und Kautionszahlungen	
Sale-and-Lease-Back	

Tab. 7: Leasingvertragsmodell des Fallbeispiels  
Quelle: eigene Darstellung

An dieser Stelle sei noch einmal erwähnt, dass „Sale-and-Lease-Back“ generell eine Sonderform der Leasingfinanzierung darstellt, da es dem Bereich der Innenfinanzierung (Vermögensumschichtung innerhalb des Unternehmens) zuzuordnen ist.

Betrachtet man weiters das Fallbeispiel in Bezug auf die in Unterkapitel 3.1 angeführten **Vorteile für Leasingfinanzierungen**, können folgende Aussagen getätigt werden:

- Es handelt sich eindeutig um eine langfristige Finanzierung (2 + 10 Jahre).
- Der Leasinggeber finanziert die Gesamtinvestitionskosten.
- Der Leasingnehmer hat keine Eigenmittel einzubringen.
- Als wirtschaftlicher Eigentümer sowie durch Übertragung sämtlicher Risiken auf den Leasingnehmer hat der Leasinggeber eine sichere Position hinsichtlich Inanspruchnahme und Verwertung der Sicherheiten.

- Das vereinbarte Restwertleasingmodell reduziert die Liquiditätsbelastung des Leasingnehmers auf ein nachhaltig, wirtschaftlich erzielbares Niveau.
- Die Umsatzsteuer muss beim Leasing nicht vorfinanziert werden. Der Leasingnehmer entrichtet die Umsatzsteuer erst mit Bezahlung der Leasingraten.
- Durch die anfänglichen Bewertung und den Verkauf der Liegenschaft an den Leasinggeber, kann der Leasingnehmer frühzeitig einen Projektgewinn in Form von stillen Reserven lukrieren.
- Die Projektverträge lassen sich sehr flexibel an die individuellen Bedürfnisse der Sale-and-Lease-Back Transaktion anpassen.
- Im Zuge dieses Immobilienleasings wurden seitens der Leasinginstitution Steuerungs- und Kontrollleistungen durch den Prüferingenieur eingebracht.

Hinsichtlich der in Unterkapitel 3.2 angeführten **Nachteile von Leasingfinanzierungen**, können folgende Schlüsse gezogen werden:

- Eine erhöhte Komplexität sowie ein erhöhter Verwaltungsaufwand in der Vertragserstellung und -administration kann der Autor aus eigener Erfahrung im Vergleich zu kreditfinanzierten Immobilienentwicklungen nicht bestätigen.
- Der Nachteil einer unveränderbaren Leasingvertragslaufzeit wurde im Beispielprojekt durch die Vereinbarung einer Call-Option aufgehoben. Der Nachteil der daraus resultierenden Mehrkosten blieb aufgrund der Kosten der Call-Option bestehen. Dieser Nachteil wurde jedoch durch die Finanzierung der Gesamtinvestitionskosten durch den Leasinggeber, d.h. ohne Eigenmittel des Leasingnehmers, sowie durch die gute Marktgängigkeit des Leasing-Objektes kompensiert.

Nachstehende Tabelle ergänzt den in Unterkapitel 3.3 Tabelle 3 angeführten **Vergleich wesentlicher Finanzierungsparameter** zwischen Fremd- und Leasingfinanzierung um die entsprechenden Daten des Projektes. Daraus geht hervor, dass, abgesehen von geringen Abweichungen, beinahe alle wesentlichen Leasingparameter auch für das Beispielprojekt zutreffen.

<b>Parameter</b>	<b>Leasingfinanzierung</b>	<b>Fallbeispiel</b>
<b>Parteien</b>	Leasinggeber (Eigentümer) Leasingnehmer (Nutzer)	Leasinggeber (Eigentümer) Leasingnehmer (Lieferant und Nutzer)
<b>Vertragsinhalt</b>	Finanzierung und Nutzung	Finanzierung und Nutzung
<b>Eigentümerstellung</b>	Leasinggeber	Leasinggeber
<b>Bilanzierung der Anlage</b>	Leasinggeber	Leasinggeber
<b>Inhalt der Bilanzierung</b>	Leasingnehmer bilanziert keine Anlage und keine Verbindlichkeit, verbucht Leasingrate als Aufwand (soweit steuerlich zulässig)	Leasingnehmer bilanziert keine Anlage und keine Verbindlichkeit, verbucht Leasingrate als Aufwand
<b>staatliche Gebühren</b>	Bestandvertragsgebühren	-
<b>Finanzierungsumfang</b>	Voll- oder Teilfinanzierung	Vollfinanzierung
<b>Eigenleistungen</b>	Depot oder Kautions	-
<b>Finanzierungsdauer</b>	Voll- oder Teilamortisation, max. Dauer festgelegt	Teilamortisation über 10 Jahre
<b>Teilamortisation</b>	Restwertleasing	Amortisation bis zum kalkulatorischen Restwert
<b>vorzeitige Vertragsbeendigung</b>	aushaftendes Kapital minus Verwertungserlös Objekt	grundsätzlich nicht möglich, jederzeitiges Rückkaufrecht durch Call-Option zu 110% des Finanzierungsvolumens
<b>Umsatzsteuer</b>	Leasingraten USt-pflichtig, Vorsteuerabzug möglich	Leasingraten USt-pflichtig, Vorsteuerabzug möglich
<b>Investitionsbegünstigung</b>	Anspruch Leasinggeber	-
<b>zusätzliche Leistungen</b>	diverse Leistungen	Leistungsfortschrittskontrolle

Tab. 8: Finanzierungsparameter des Fallbeispiels  
Quelle: eigene Darstellung

Aufgrund der Tatsache, dass diese Projektentwicklung im Ausland stattfand, ergaben sich auch durch diverse lokale Spezifika erhöhte Anforderungen an das Projektmanagement sowie komplexere Transaktions- und Finanzierungsstrukturen. Im Vergleich zu einer Projektentwicklung und -finanzierung im Inland waren hierbei folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- Fremdwährungssicherung
- internationale Holdingstrukturen von Immobilienentwickler und Leasinginstitution

- verschiedene gesetzliche Regelungen
- verschiedene steuerliche Regelungen
- Interaktion aus allen gesetzlichen und steuerlichen Regelungen
- lokale Flächenwidmungs- und Bebauungsbestimmungen
- lokale Verordnungen, Normen, Behördenstrukturen und -wege
- lokale Politik
- kulturelle und mentalitätsbedingte Unterschiede
- Stellung und Ansprüche der Anrainer am Projekt vor Ort
- Qualitätssicherung während der Herstellung des Leasing-Objektes
- intensivere Leistungskontrolle aufgrund abweichender Leistungsstandards
- Kenntnis des lokalen Immobilienmarktes
- strukturbedingt höhere Projektentwicklungskosten
- erhöhter Managementaufwand
- längere Projektvorlaufzeit

Diesen Gegebenheiten wurde im Beispielprojekt durch den Abschluss eines Devisentermingeschäftes (siehe Unterkapitel 5.5), eine entsprechenden Gestaltung der wesentlichen Projektverträge (siehe Unterkapitel 4.4), die Organisationsstruktur (siehe Unterkapitel 4.3.2), das Projektmanagement als Kombination aus lokalen (DevCo) und internationalen (Immobilienentwickler) Managern (siehe Unterkapitel 4.2) und die Hinzuziehung einer begleitenden Leistungsfortschrittskontrolle (siehe Unterkapitel 4.4.5) Rechnung getragen. Für eine Immobilienentwicklung im Ausland ist folglich der Aufbau eines lokalen Teams unumgänglich. Für eine Finanzierungsstruktur mit einem internationalen Partner nach internationalen Standards ist zusätzlich die Beistellung von internationalen Managern erforderlich. Diese erhöhten Anforderungen zuzüglich etwaiger länderspezifischer Unsicherheiten des Immobilienmarktes führen mitunter zu höheren Projektentwicklungskosten und einem deutlich höheren Projektrisiko. Für eine erfolgreiche Investition im Ausland müssen diese Nachteile daher durch eine attraktive Projektverwertungsrendite ausgeglichen werden.

Abschließend wird festgehalten, dass die Literatur vielfach Vergleiche zwischen Leasingfinanzierungen und Kreditfinanzierungen anstellt, wobei für beide Finanzierungsarten sowohl Vorteile als auch Nachteile vorliegen. Grundsätzlich kann keine Wertung zugunsten der einen oder der andern Finanzierungsart abgegeben werden. Vielmehr sind die entsprechenden Vor- und Nachteile

einerseits durch die aktuell vorherrschenden rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geprägt, andererseits stehen sie im engen Zusammenhang mit den tatsächlichen spezifischen Eigenschaften die jedes Projekt mit sich bringt. In der Praxis treten daher zeitlich sowie projektspezifisch bedingte wechselnde Präferenzen für eine der beiden Finanzierungsarten auf. Ob eine Leasingfinanzierung in Frage kommt, ist folglich für jeden Einzelfall getrennt zu prüfen. Viele der einer Leasingfinanzierung allgemein zugeschriebenen Vorteile, können heute auch mittels Kreditfinanzierungen dargestellt werden.

Im Falle dieses Beispielprojektes haben die spezifischen Vorteile (i) Finanzierung der Gesamtinvestitionskosten, (ii) Ausnutzung stiller Reserven der Liegenschaft sowie (iii) Vereinbarung einer Rückkauf-Option zur Entscheidung für die Finanzierungsvariante Immobilienleasing mittels Sale-and-Lease-Back geführt. Diese Vorteile konnten im Zuge der Immobilienentwicklung realisiert werden und haben am Ende zu einem substanziellen Projekterfolg geführt. Nach Meinung des Autors ist dies daher ein ausgezeichnetes Beispiel für eine maßgeschneiderte Anwendung von Immobilienleasing als Finanzierungsvariante im Bereich der Immobilienprojektentwicklung.

## Literaturverzeichnis

Bienert Sven, Funk Margret (2009): *Immobilienbewertung Österreich*. 2.Aufl., Edition ÖVI Immobilienakademie – ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, Wien

Brezovits Nadine (2012): *Bekanntheit und künftige Entwicklung verschiedener Immobilien-Leasing-Modelle in Österreich*. Masterarbeit, Fachhochschule Wiener Neustadt, Wiener Neustadt

Bundesministerium für Finanzen (2013): *Einkommensteuerrichtlinien 2000 GZ 06 0104/9-IV/6/00 idF GZ BMF-010200/0012-VI/6/2013 vom 24. Juli 2013*

Kuhnle Rainer, Kuhnle-Schadn Alexandra (2001): *Leasing: ein Finanzierungswegweiser mit Vertrags- und Berechnungsmodellen*. Linde, Wien

Leaseurope (2015): Annual Survey 2013.  
<http://www.leaseurope.org> - abgerufen am 15.03.2014

Leaseurope (2015): 2013 Leasing Facts & Figures.  
<http://www.leaseurope.org> - abgerufen am 15.03.2014

Pohn Michael (2012): *Immobilienfinanzierung im Lichte der aktuellen abgabenrechtlichen Rahmenbedingungen - ein Vergleich*. Masterthese, Technische Universität Wien, Wien

Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften (2012): Leasing ABC.  
<http://www.leasingverband.at> - abgerufen am 20.02.2014

Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften (2014): *Leasing in Österreich*. Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften, Wien

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
AG	Auftraggeber
allg.	allgemein
AN	Auftragnehmer
Aufl.	Auflage
BK	Bau- und Baunebenkosten
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Call-Option	Rückkauf-Option von Gesellschaftsanteilen
DevCo	Development Company
d.h.	das heißt
EUR	Euro
EURIBOR	EURO InterBank Offered Rate
etc.	et cetera
exkl.	exklusive
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
GIK	Gesamtinvestitionskosten
GU	Generalunternehmer
GUV	Generalunternehmervertrag
HolCo	Holding Company
iHd	in Höhe des
iHv	in Höhe von
ILV	Immobilienleasingvertrag
inkl.	inklusive
kfm.	kaufmännisch
Kfz	Kraftfahrzeug
LW	Liegenschaftswert
max.	maximal
NK	Nebenkosten
o.g.	oben genannt
p.a.	per anno
Pkw	Personenkraftwagen
PLN	polnische Zloty
PropCo	Property Company
S.	Seite (Seiten)
SPA	Vertrag über Verkauf von Gesellschaftsanteilen
Tab.	Tabelle
TÜV	Totalunternehmervertrag
u.a.	unter anderem
usw.	und so weiter
VÖL	Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften
VW	Verkehrswert der fertig gestellten Immobilie
zzgl.	zuzüglich
z.B.	zum Beispiel

## **Abbildungsverzeichnis**

Abb. 1: Änderung Neugeschäftsvolumen europäischer Leasingmarkt 2000-2013 ....	7
Abb. 2: Neugeschäftsvolumen europäischer Leasingmarkt 2013 .....	7
Abb. 3: Projektentwicklungsphase .....	24
Abb. 4: Projektrealisierungsphase.....	26
Abb. 5: Projektnutzungsphase .....	27
Abb. 6: Gesamtprojektzeitplan .....	27
Abb. 7: Ablaufschema Sale-and-Lease-Back Finanzierung.....	29
Abb. 8: Organisationsstruktur vor der Leasingtransaktion .....	30
Abb. 9: Organisationsstruktur nach der Leasingtransaktion.....	31
Abb. 10: Organisationsstruktur Finanzierung und Leasing .....	32
Abb. 11: Aufteilung der Gesamtinvestitionskosten.....	52
Abb. 12: Residualwertverfahren im Rahmen der Projektentwicklung .....	55
Abb. 13: Anwendungsbereiche des Residualwertverfahrens.....	56
Abb. 14: Auszahlung Projektkosten .....	61

## **Tabellenverzeichnis**

Tab. 1: Leasingformen .....	16
Tab. 2: Leasingvertragsmodelle .....	16
Tab. 3: Vergleich Finanzierungsparameter .....	20
Tab. 4: Projektparameter.....	22
Tab. 5: Finanzierungsparameter .....	59
Tab. 6: Leasingform des Fallbeispiels.....	65
Tab. 7: Leasingvertragsmodell des Fallbeispiels .....	65
Tab. 8: Finanzierungsparameter des Fallbeispiels.....	67