

TOP-THEMA

Digitale Steuererklärung stößt in der Praxis an ihre Grenzen

RECHTLICHE BEDENKEN — Auch vor der Finanzverwaltung macht die fortschreitende Digitalisierung nicht Halt. Nicht nur, dass Steuererklärungen elektronisch an die Finanzämter übermittelt werden, auch die Prüfung und Bearbeitung der Erklärungen soll künftig vom „digitalen Finanzbeamten“ übernommen werden. So arbeitet beispielsweise das **Bayerische Landesamt für Steuern** mit IT-basierten Risikomanagementsystemen, die Vizepräsident **Christoph Habammer** beim 24. Münchener Unternehmenssteuerforum vorstellte und die bis 2019 auch auf Körperschaften ausgeweitet werden sollen. In der Praxis funktioniert das so: Ein IT-System prüft, ob die vom Steuerpflichtigen im ELSTER-Portal erfassten Daten den vorgehaltenen Informationen entsprechen. Trifft dies zu, wird der Sachverhalt bereits heute vollständig elektronisch bearbeitet. Nur bei Abweichungen findet noch eine Prüfung durch die Finanzbeamten statt. Auch im Zusammenhang mit der Außenprüfung gibt es bereits ein Scoring-System, das das Vorliegen bestimmter Risikoindikatoren, wie etwa Gesellschafterwechsel oder die Kooperationsbereitschaft des Steuerpflichtigen, prüft. Erkennt das IT-System solche Risikofaktoren, kennzeichnet es den Steuerpflichtigen als einen „Kandidaten für die Außenprüfung“. Der Fokus liege laut Habammer hier insbesondere auf den kleinen und mittleren Unternehmen.

Doch keine Reform ohne Kritiker. So hält **Gregor Kirchhof**, Direktor des **Instituts für Wirtschafts- und Steuerrecht** an der **Universität Augsburg**, das derzeitige Steuerrecht schlicht für zu kompliziert für einen automatisierten Vollzug. Es sei, so Kirchhof, ein Fehler, dass die mit der Digitalisierung einhergehende Vereinfachung des Besteuerungsverfahrens losgelöst von einer Vereinfachung des materiellen Steuerrechts betrieben werde. Zu bemängeln sei außerdem, dass die angestrebte Vereinfachung des Besteuerungsverfahrens lediglich der Entlastung der Finanzämter, nicht jedoch der Steuerpflichtigen diene. „Die einseitige Entlastung ist nicht verfassungsgemäß“, so Kirchhof.

Letztlich führt die Digitalisierung zu einer faktischen Selbstveranlagung der Steuerpflichtigen. Diese erfassen ihre Daten im „Elster-Portal“ und tragen dadurch zum Aufbau einer umfassenden Datenbank bei, die den Finanzämtern auf Abruf zur Verfügung steht. Die Finanzverwaltung erhält so einen Informationsvorsprung gegenüber dem Steuerpflichtigen. Diesem Informationsungleichgewicht könne durch Ausgabe vorausgefüllter Steuererklärungen begegnet werden, so der Vorschlag Kirchhofs. Der Steuerpflichtige wäre einerseits in Kenntnis über den Wissensstand des Finanzamts, andererseits ginge damit eine Arbeitsentlastung des Steuerpflichtigen einher.

Ein Vorschlag, dem sich auch **Peter F. Peschke**, Steuerberater und Partner der Kanzlei **P + P Pöllath + Partners**, an-

schließen kann. „Steuerpflichtige sollten ebenfalls von den Vorteilen der fortschreitenden Digitalisierung des Besteuerungsverfahrens profitieren. So könnten die umfassenden Datenbanken der Finanzämter zur Erkennung von Entlastungspotenzialen genutzt und Steuerpflichtige z. B. auf bisher ungenutzte Absetzungsmöglichkeiten hingewiesen werden.“ ■

Baker McKenzie begleitet Banken bei Verkauf des Sony Centers

BIG DEAL IM IMMOBILIENSEKTOR — Mit einem Darlehensvolumen von rd. 625 Mio. Euro finanziert ein Bankenkonsortium, bestehend aus **pbb Deutsche Pfandbriefbank**, **Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)** und **ING Wholesale Banking**, eine der größten Immobilientransaktionen des Jahres in Deutschland: den Verkauf des Berliner Sony Centers an ein Joint Venture aus **Oxford Properties Group** und **Madison International Realty**. Begleitet wurden die Darlehensgeber durch ein Team von **Baker McKenzie** um die Partner **Filip Kurkowski**, **Kathrin Marchant** (gemeinsame Federführung, Banking & Finance), **Florian Thamm** (Real Estate) und **Stephan Behnes** (Tax, alle Frankfurt).

Das Sony Center am Potsdamer Platz besteht aus acht Bürogebäuden und beherbergt u. a. die Konzernzentrale der **Deutschen Bahn**. Seit der Eröffnung im Jahr 2000 wechselte der Gebäudekomplex bereits mehrfach den Besitzer – mit stetig steigenden Preisen. Legte Verkäufer **NPS**, ein südkoreanischer Pensionsfonds, 2010 noch rd. 570 Mio. Euro auf den Tisch, zahlten die neuen Eigentümer schon 1,1 Mrd. Euro. ■

NRW.Bank steigt mit Taylor Wessing bei Einrichtungskette Butlers ein

NEUANFANG NACH INSOLVENZVERFAHREN — **NRW.Bank Spezialfonds** hat gemeinsam mit einem Privatinvestor 10 Mio. Euro in die jüngst aus dem Insolvenzverfahren entlassene Einrichtungskette **Butlers** investiert. Ein Team der Kanzlei **Taylor Wessing** um die Partner **Ernst-Albrecht von Beauvais** (M & A) und **Simon Weppner** (Steuerrecht, beide Düsseldorf) stand der NRW.Bank-Tochter bei dieser Finanzierungstransaktion beratend zur Seite.

Mit den beiden neuen Investoren stehen die Zeichen beim Kölner Handelsunternehmen damit klar auf Neubeginn. Anfang des Jahres beantragte Butlers-Gründer und Geschäftsführer **Wilhelm Josten** das Insolvenzverfahren. Hohe Mieten und sinkende Umsätze dank wachsender Konkurrenz brachten das 1999 gegründete Unternehmen ins Trudeln. Doch bereits Ende September die Entwarnung: Das Insolvenzverfahren sei erfolgreich beendet und dank der Fokussierung des Sortiments und neu ausgehandelter Miet- und Handelsverträge zögen auch Umsatz und Margen wieder an, so Josten. Einige Federn musste Josten, der auch weiterhin stärkster Gesellschafter bleibt, freilich lassen. Von den einst 102 deutschen ▶

Filialen bleiben noch 74 und rd. 200 der 1000 Mitarbeiter mussten gehen. Auch die Kölner Zentrale arbeitet jetzt mit „schlankeren Strukturen“, sprich mit weniger Mitarbeitern auf weniger Raum. Der eingeschlagene Modernisierungskurs soll mit dem frischen Kapital nun stetig fortgeführt werden. ■

Verivox geht mit DLA Piper und Ebner Stolz auf Einkaufstour

PORTFOLIO WIRD ERWEITERT — Das zu **ProSiebenSat.1 Media** gehörende Verbraucherportal **Verivox** baut mit Zukäufen sein Portfolio an Preis- und Tarifvergleichen aus. Mit juristischer Unterstützung der Kanzlei **DLA Piper** hat Verivox den Geschäftsbetrieb des StartUps **Outbank**, einem Anbieter einer Multibanking-App, aus der Insolvenz übernommen. Tätig war ein Team um die Partner **Mathias Schulze Steinen** (Federführung, Corporate/M&A, Frankfurt), **Pascal Kremp** (Arbeitsrecht) und **Dietmar Schulz** (Restrukturierung, beide München).

Für die Übernahme von **aboalarm**, einem Kündigungsservice für Verbraucherverträge, mandatierte Verivox ein Team der Beratungsgesellschaft **Ebner Stolz**. Ein Team um **Armand von Alberti** und **Alexander Euchner** beriet bei der Financial Due Diligence, der Tax Due Diligence sowie bei den Kaufvertragsgestaltungen. Mit dem Kauf von **aboalarm** kann Verivox nun neben Tarifvergleichen auch Onlinekündigungen anbieten. ■

TRANSFERMARKT

GSK Stockmann holt zum 1.12.17 einen Experten für Industrie-Compliance ins Münchener Team. **Eric Mayer** wechselt von **Pohlmann & Company** und steigt als Salary Partner ein. Der 51-Jährige, der während seiner beruflichen Stationen bei **DaimlerChrysler Aerospace**, **debitel**, **Infineon** und **Amkor Technology** mehr als 15 Jahre Industrieerfahrung gesammelt hat, soll bei GSK den Aufbau der Compliance-Praxis weiter vorantreiben. In den vergangenen Jahren konnte GSK in diesem Beratungsfeld einige große Mandate gewinnen, darunter das Independent Compliance Monitorship für das **US-Justizministerium** bei **Siemens**. Aktuell berät ein Team um die Partner **Markus Escher**, **Oliver Moufang** und **Oliver Koos** zu internationalen Compliance-Aspekten im Rahmen des **VW-Abgasskandals**. + + + Die auf Steuerrecht fokussierte Kanzlei **Flick Gocke Schaumburg** eröffnet zum Jahreswechsel in Düsseldorf ihr mittlerweile achttes Büro. Für den Aufbau des neuen Standortes wechseln einige der bislang am Stammsitz der Kanzlei in Bonn tätigen Anwälte in die NRW-Landeshauptstadt, dazu kommt mit **Michael Puls** auch ein neuer Partner. Der Anwalt und Steuerberater wechselt im Februar 2018 von **Deloitte**. Zudem ernennt Flick Gocke Schaumburg zum Jahreswechsel neue Partner aus den eigenen Reihen, die ebenfalls das Düsseldorfer Team verstärken. **Markus Keuthen** und **Michael Holtz** sind künftig als Equity Partner tätig, **Alexander Hasbach** und **Carsten Quilitzsch** als Assoziierte Partner. + + + **Hengeler Mueller** verstärkt mit **Daniel Möriz** (Düsseldorf, künftig München) und **Sebastian Schneider** (Berlin, beide Gesellschaftsrecht/M&A) ab Januar 2018 die Partnerschaft

und ernennt zudem mit **Matthias Berberich**, **Ralf Willer** (beide Berlin), **Matthias Cloppenburg** (Düsseldorf), **Sonnhild Draack**, **Steffen C. Hörner**, **Andreas Lischka** und **Peter Wehner** (alle Frankfurt) sieben neue Counsel. + + + Die britische, auf gewerblichen Rechtsschutz spezialisierte Kanzlei **Mewburn Ellis** eröffnet in München ihr erstes Büro auf dem europäischen Festland. Gründungspartner des neuen Standortes sind Patentanwältin **Tanis Keirstead** und **Christoph Moeller**, der nach leitender Position bei der **Schindler-Gruppe** nun zurück in die Beratung wechselt.

ALLES, WAS RECHT IST

— Der **Bundesgerichtshof (BGH)** hat eine für die Immobilienbranche brisante Entscheidung getroffen (Az.: XII ZR 114/16). Die höchsten deutschen Zivilrichter halten so genannte Schriftformheilungsklauseln für unwirksam. Die Folge: Jeder Formverstoß begründet nun das Risiko einer vorzeitigen Kündbarkeit. Das trifft sowohl Vermieter und Mieter als auch Investoren von großen Gewerbeobjekten, die beim Kauf entsprechender Immobilien fest mit den Mieteinnahmen gerechnet hatten.

Große Gewerbeobjekte werden meist langfristig über viele Jahre vermietet. Nach dem Gesetz sind feste Laufzeiten von mehr als einem Jahr aber nur wirksam, wenn der Mietvertrag schriftlich geschlossen wird. Andernfalls kann der Mietvertrag jederzeit ordentlich gekündigt werden. Neben der Sicherung der Informationsgrundlage für einen Erwerber vermieteter Immobilien sollen hierdurch die Parteien vor Übereilung geschützt werden. Eine langfristige Bindung will eben gut überlegt sein. Obwohl die Rechtsprechung die Anforderungen an die Einhaltung der Schriftform über die Zeit schon gelockert hat, sind diese noch immer schwer zu erfüllen. Die Schriftform im Rechtssinn ist wesentlich strenger als das, was gemeinhin unter schriftlich verstanden wird.

„Tatsächlich wird die Schriftform in der Praxis häufig verletzt, insbesondere wenn langfristige Mietverträge abgeändert werden“, weiß **Philipp Schönnenbeck**, Counsel der Kanzlei **CMS Hasche Sigle**. „Denn das Schriftformerfordernis gilt auch für jede wesentliche Vertragsänderung, was die Parteien häufig nicht wissen und daher nicht beachten.“

Vor diesem Hintergrund haben sich in der Praxis Schriftformheilungsklauseln durchgesetzt, in denen sich die Parteien verpflichten, etwaige Formmängel zu beheben und den Mietvertrag nicht unter Berufung auf solche Mängel vorzeitig zu kündigen. Dieser Rettungsanker entfällt nun allerdings. Neben den unmittelbar betroffenen Vertragsparteien hat das Urteil des BGH vor allem Folgen für Investoren, die beabsichtigen, langfristig vermietete Immobilien zu erwerben. Bei dem Ankauf rechnen sie fest mit dem Cashflow aus den Mietverträgen. Diese müssen sie jetzt noch sorgfältiger prüfen als bisher. Der BGH habe zwar ein Hintertürchen offengelassen, so Schönnenbeck. In Einzelfällen könne nämlich eine auf einen Schriftformmangel gestützte Kündigung treuwidrig sein. „Dies hilft in der Praxis jedoch wenig, weil sich der Betroffene auf diese Ausnahmeregel nur schwer verlassen kann.“

Fondsbesteuerung – Es geht auf die Zielgerade

STEUERRECHT – Die Investmentsteuerreform tritt am 1.1.18 in Kraft. Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und Anleger, ebenso wie ihre Berater und die Finanzverwaltung, arbeiten derzeit mit Hochdruck an der Umstellung auf das neue Recht. Kernpunkte der Reform und wie die Akteure den Umstellungsprozess meistern, erläutert Elmar Bindl, Steuerberater und Managing Associate im Münchener Büro der Sozietät Linklaters.

Kern der Reform ist die Abschaffung der jahrzehntelang geltenden semi-transparenten Besteuerung bei Publikumsfonds. Bisher galt der Leitgedanke, den Fonds vollständig steuerfrei zu stellen und die Erträge auf Anlegerebene unabhängig davon zu besteuern, ob der Fonds die Erträge ausschüttet oder nicht. Diese Idee wird fortan aufgegeben und durch ein intransparentes Besteuerungssystem ersetzt, bei dem inländische Einkünfte zunächst auf Fondsebene der Besteuerung unterliegen. Auf Anlegerebene werden sämtliche (also in- und ausländische) Erträge noch mal versteuert, allerdings erst bei Ausschüttung durch den Fonds oder bei Rückgabe der Fondsanteile. Bei thesaurierenden Fonds müssen die Anleger während der Haltedauer lediglich die so genannte Vorabpauschale versteuern. Um die zweifache Besteuerung auf Fonds- und Anlegerebene abzumildern, werden den Anlegern pauschale Teilfreistellungen gewährt, sofern der Fonds bestimmte Anlagegrenzen für die Qualifikation als Aktien-, Misch- oder Immobilienfonds erfüllt. Anders als Publikumsfonds haben Spezialfonds künftig unter bestimmten Voraussetzungen faktisch ein Wahlrecht zwischen dem bisherigen Besteuerungssystem und der neuen Besteuerung.

Reformbedarf durch europarechtliche Vorgaben

Die Investmentsteuerreform war aus mehreren Gründen notwendig geworden. Zum einen ist das aktuelle Investmentsteuerrecht komplex und fehleranfällig. Ausschlaggebend war aber vielmehr, dass das derzeitige System den europarechtlichen Anforderungen nicht gerecht wird, weil gegenwärtig in- und ausländische Fonds unterschiedlich behandelt werden. Es wäre nur eine Frage der Zeit gewesen, bis der **Europäische Gerichtshof (EuGH)** die deutschen Regelungen kippt.

Wie bei jeder großen Reform sind noch zahlreiche Anwendungsfragen offen. Erfreulicherweise hat die Finanzverwaltung zu besonders dringenden Themen bereits Stellung genommen. Aktuell liegt den Verbänden außerdem der zweite umfangreiche Entwurf des neuen Investmentsteuererlasses zur Konsultation vor, der sich mit den Publikumsfonds und den Übergangsvorschriften befasst. Dem Vernehmen nach soll ein dritter Entwurf folgen. Mit einem Schreiben zu den Spezialfonds ist aber wohl erst im Sommer 2018 zu rechnen.

Reform bringt auch Chancen zur Steueroptimierung

Für die Beteiligten ist der Umstellungsprozess zweifellos zeit- und kostenintensiv und verursacht einen entsprechenden Beratungsbedarf. Sobald diese Anfangshürden erst einmal überwunden sind, wird das neue System bei den Publikumsfonds aber voraussichtlich einfacher zu administrieren sein

als das jetzige Recht. Auch die europarechtlichen Anforderungen scheinen erfüllt zu werden. Was das neue Recht sicherlich komplex machen wird, ist die Möglichkeit zur Fortgeltung der semi-transparenten Besteuerung bei den Spezialfonds. Das Nebeneinander zweier grundverschiedener Besteuerungsregime eröffnet aber auch interessante Wahlrechte und Optimierungsmöglichkeiten, um die Investmentstruktur je nach Anlegerkreis, Asset Allokation und Anlagestrategie möglichst steuereffizient auszugestalten.

Fondsinitiatoren und Kapitalverwaltungsgesellschaften setzen sich derzeit mit der Frage auseinander, wie bestehende und künftige Produkte im Hinblick auf das geänderte Regelungsumfeld strukturiert werden sollten, um ihren Anlegern eine möglichst attraktive Nachsteuerrendite anbieten zu können. Dies betrifft z. B. die mögliche Nutzung des Teilfreistellungssystems bei Publikumsfonds. Interessante Gestaltungsmöglichkeiten bestehen auch bei Spezialfonds, insbesondere bei Immobilienfonds.

Im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge prüfen viele Unternehmen, ob die bestehenden Investmentvehikel („Master-Spezialfonds“) steuerlich als intransparente Investmentfonds oder als semi-transparente Spezial-Investmentfonds ausgestaltet werden sollen und ob im letztgenannten Fall die Transparenzoption ausgeübt werden sollte oder nicht. Die verschiedenen Varianten haben bestimmte Vor- und Nachteile, die unter Berücksichtigung der Anlagestrategie, der Ausschüttungspolitik und weiterer Faktoren gegeneinander abgewogen werden müssen.

Steuerbefreite Investoren wie Versorgungswerke, Pensionskassen oder kirchliche Investoren müssen wegen der künftigen teilweisen Steuerpflicht von Fonds besonders darauf achten, dass innerhalb der Investmentstruktur keine steuerliche Definitivbelastung entsteht. Dies gilt vor allem bei mehrstufigen Strukturen (z. B. Masterfonds, Asset-Klassen-Fonds, Zielfonds), die in der Praxis häufig vorkommen. Hier ist es angezeigt, bestimmte Steuerbefreiungen optimal zu nutzen.

Bis Ende des Jahres sollten die Beteiligten prüfen, ob die Anlagebedingungen der Fonds an die neue Rechtslage angepasst werden müssen, ob bei Spezialfonds gegebenenfalls noch steuerfreie Ausschüttungen getätigt werden sollten, die ab 2018 steuerpflichtig werden, und ob etwa bestehende Verlustvorträge auf Fondsebene verwertet werden können, die mit Inkrafttreten des neuen Rechts ersatzlos wegfallen. ■



Elmar Bindl
Linklaters

Deutsches Bahnnetz zieht Investoren an

SCHIENENFAHRZEUGFINANZIERUNG – Vor dem Hintergrund der EU-Liberalisierung der nationalen Märkte für regionalen Schienenpersonennahverkehr (SPNV) ist in den vergangenen Jahren der Markt in Deutschland zunehmend attraktiver für in- und ausländische Akteure geworden. Gleichzeitig hat aber auch der Wettbewerbsdruck bei stärkerer Differenzierung der Transaktionsstrukturen deutlich zugenommen. Wolfgang Melzer, Partner der Kanzlei Allen & Overy, analysiert den durch Vergabeverfahren geprägten Markt für öffentlichen Schienenpersonennahverkehr sowie den Markt für Güterverkehr unter besonderer Berücksichtigung von Leasingfinanzierungen.

Waren die SPNV-Märkte in der EU über Jahrzehnte von monopolistisch agierenden Staatsbahnen geprägt, so haben sich unter dem Druck der EU-Liberalisierung, insbesondere durch EU-weite öffentliche Vergabeverfahren, die Märkte geöffnet und ziehen mittlerweile viele international agierende Akteure an. Das gilt sowohl für die Betreiber als auch für Leasinggesellschaften sowie Fremd- und Eigenkapitalgeber, aber auch für die Hersteller von Schienenfahrzeugen. Insbesondere der deutsche Markt hat auf Grund seiner Größe und der Vielzahl regionaler Vergabeverfahren eine hohe Attraktivität. Komplementär zum öffentlichen SPNV ist der Markt für Frachtverkehr (Cargo) zu sehen, der zunehmend auch für Eigenkapitalinvestoren von Interesse ist. Einer Erhebung der **DVB Bank** zufolge beläuft sich das Transaktionsvolumen für Schienenfahrzeuge auf rd. 1,2 Mrd. bis 1,5 Mrd. Euro jährlich.

Typische Struktur von Leasingfinanzierungen

Zur Beschaffung von z. B. Triebzügen im SPNV beauftragt der Aufgabenträger im Rahmen des Verkehrsvertrages ein Eisenbahnverkehrsunternehmen mit der Erbringung von Verkehrsleistungen in einem bestimmten Streckennetz. In einer Leasingstruktur wird das Betreiberunternehmen die Schienenfahrzeuge nicht selber beschaffen, sondern diese von einer Ein Zweckgesellschaft als Leasinggeber langfristig anmieten. Das hieraus für den Leasinggeber resultierende Restwertisiko nach Ablauf der Mietzeit wird entweder von diesem bei der Preisgestaltung berücksichtigt oder über so genannte Wiedereinsatz- bzw. Restwertgarantien durch den Aufgabenträger übernommen. Das unter dem Verkehrsvertrag vom Aufgabenträger an das Betreiberunternehmen zu entrichtende Entgelt speist letztlich alle Zahlungsflüsse in der Struktur, insbesondere die Leasingraten, die das Betreiberunternehmen als Leasingnehmer an den Leasinggeber entrichtet, und woraus dieser das Fremdkapital (Bankdarlehen, Schuldscheindarlehen oder auch Forderungskauf) sowie etwa in die Struktur eingebrachtes Eigenkapital zurückführt.

Da der Leasinggeber rechtlicher Eigentümer der Fahrzeuge ist bzw. diese in der Regel den finanzierenden Banken als Sicherheit übereignet, ist bei öffentlich geförderten Fahrzeugen (dies gilt insbesondere für Stadtbahnwagen) auf Vereinbarkeit mit dem Förderbescheid zu achten, der oftmals eine „Verfügung“ über die Fahrzeuge untersagt.

Neben der Verlagerung struktureller Risiken auf den Leasinggeber bietet die Leasingstruktur grundsätzlich die Möglichkeit der Bilanzierung beim Leasinggeber. Das Inkrafttreten

der neuen IFRS-16-Bilanzierungsregeln zum 1.1.19 wird dies zumindest massiv erschweren; denkbare Gestaltungsmöglichkeiten sind etwa eine noch stärkere Risikoverlagerung hin zum Leasinggeber sowie eine Entwicklung weg von einem klassischem Güter-Gebrauchsüberlassungsvertrag hin zu einem Dienstleistungsvertrag, mit dem Beförderungskapazitäten angemietet werden.



Wolfgang Melzer
Allen & Overy LLP

Mögliche Absicherung durch die öffentliche Hand

Im Gegensatz zum Sektor Cargo- und Lokomotivenleasing, der auch von Fondsstrukturen unter Einbindung von Eigenkapitalinvestoren geprägt ist, werden regionale und lokale SPNV-Finanzierungen zumeist durch die öffentliche Hand in Form von Bürgschaften abgesichert. Hierdurch wird dieses Marktsegment für eine breite Palette von Banken interessant: Neben der **KfW** und deutschen Landesbanken sind dies auch ausländische Banken oder die Privatbank **Berenberg**. Die Bürgschaften erleichtern insbesondere die Fremdfinanzierung, da sich Darlehensgeber auf Grund der öffentlichen Bonität über Pfandbriefe günstig refinanzieren können. Außerdem ermöglicht dies die Einbindung institutioneller Investoren (z. B. **DIF – Dutch Infrastructure Fund**), bei denen Langfristigkeit und Sicherheit im Vordergrund stehen und die im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld nach Anlage-Verordnungs- und CRR-kompatiblen Investitionsmöglichkeiten suchen.

Diesen in die Nähe von Kommunalfinanzierungen zu rücken den Strukturen stehen solche gegenüber, die wegen der höheren Rendite (bei höherem Risiko) auch das Interesse von ausländischen Private-Equity-Investoren auf sich ziehen (z. B. **KKR/ELL-European Lokomotive Leasing** in Österreich). Typische Assetklassen für solche Fonds sind Transportlokomotiven sowie Güterwaggons.

Fazit

Auch auf Grund des Investitionsrückstaus und der vor allem bei kommunalen Verkehrsbetrieben notwendigen Flottenerneuerungen sowie eines unterentwickelten Sekundärmarktes besteht im deutschen SPNV-Markt ebenso wie im Frachtsektor auch weiterhin erhebliches Potenzial für Leasingfinanzierungen. Nicht zu unterschätzen ist allerdings der bei öffentlichen Ausschreibungen übliche lange Vorlauf. ■