

Verluste aus Aktienanleihen sind anzuerkennen!

von WP/StB Dipl.-Kfm. Martin Henkel, Paderborn

1 Funktionsweise und steuerliche Würdigung von Aktienanleihen

Aktienanleihen gehören zu den strukturierten Finanzinstrumenten, welche auch als Finanzinnovationen bezeichnet werden.

Dabei handelt es sich um Wertpapiere mit einem über dem Marktzins liegenden Kupon, bei dem der Emittent das Recht hat, am Ende der Laufzeit zu entscheiden, ob er den Nominalbetrag zurückzahlen oder eine bestimmte Anzahl festgelegter Wertpapiere liefern will.

Der Emittent ist deswegen bereit, einen deutlich über dem Marktzins liegenden Kupon zu gewähren, weil hiermit das Risiko des Kursverlustes der zugrunde liegenden Aktien (sog. underlying) abgegolten wird. Denn der Anleger veräußert dem Emittenten quasi eine Put-Option, mittels derer dieser zur Lieferung von Aktien statt der Auszahlung des Nominalbetrages berechtigt ist. Ist das Risiko des Kursverlustes der Aktien besonders hoch, können sich deutlich außerhalb des Marktgefüges liegende Zinskupons ergeben.

Beispiel:

A erwirbt für 1 000 € am 31. Dezember 2007 vom Kreditinstitut Y eine Aktienanleihe mit der Aktie der Allianz AG als Basiswert. Es wird ein Kupon von 12% p.a. bezahlt, den der Anleger auf jeden Fall behalten darf. Die Bank behält sich bei dem Produkt vor, die Tilgung am 31. Dezember 2008 entweder durch Bezahlung des Nominalbetrages (= 1 000 €) vorzunehmen oder 11 Aktien der Allianz AG anzudienen. Von der letzten Alternative wird die Bank jedoch nur Gebrauch machen, sofern die Aktie am Stichtag unter dem Basiswert von 90,91 € (= 1 000 / 11) notiert. Andernfalls tilgt sie wie oben beschrieben den Nominalbetrag.

Die Strukturiertheit der Aktienanleihen führt bei der steuerlichen Beurteilung dazu, dass für die zwei denkbaren Besteuerungsgegenstände, nämlich die laufende Verzinsung einerseits und die Wertentwicklung des Wertpapiers

andererseits, zwei Methoden denkbar – und gesetzlich auch zulässig – sind (§ 20 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 Nr. 4 lit. d) EStG):

1. Sog. **Marktrendite**-Methode: Hier ist Bemessungsgrundlage für die Besteuerung der Unterschiedsbetrag zwischen dem um die Veräußerungskosten geminderten Veräußerungspreis und den Anschaffungskosten. Darüber hinaus sind die laufend erzielten Erträge zu versteuern.
2. Sog. **Emissionsrendite**-Methode: Bemessungsgrundlage ist in diesem Fall der Ertrag, der sich im Emissionszeitpunkt rechnerisch ergibt, indem der Emissionsrenditeprozentsatz auf die Investitionssumme angewandt wird. Die laufend erzielten Erträge sind hier ebenfalls zu versteuern.

Der Anleger hat ein Wahlrecht, welche der beiden Methoden er anwenden möchte; er wird sich im jeweiligen Fall für die günstigere Methode entscheiden.

Die Finanzverwaltung hatte sich in den Anweisungen vom 02.03.2001 und 25.10.2004 dahingehend geäußert, dass dieses Wahlrecht bestätigt wurde. Dementsprechend kann ein etwaig erzielter Veräußerungsverlust unter Anwendung der negativen Marktrendite steuerlich berücksichtigt werden.

Betrachtet man die Wertentwicklung des Wertpapiers isoliert, müsste hierin insoweit ein systemwidriges Vorgehen gesehen werden, weil es sich eigentlich um einen Verlust auf der privaten Vermögensebene handelt, welcher nur unter den einschränkenden Voraussetzungen des § 23 EStG als privates Veräußerungsgeschäft berücksichtigt werden könnte. Dass die Finanzverwaltung eine direkte Ausgleichsfähigkeit mit den Zinseinnahmen akzeptiert, hängt jedoch mit der bereits erwähnten Strukturiertheit des Finanzinstrumentes zusammen. Denn der Anleger nimmt den Veräußerungsverlust gerade wegen des hohen Zinskupons in Kauf, bzw. er bekommt den hohen Zinskupon wegen der Übernahme des Risikos, einen Veräußerungsverlust zu erzielen.

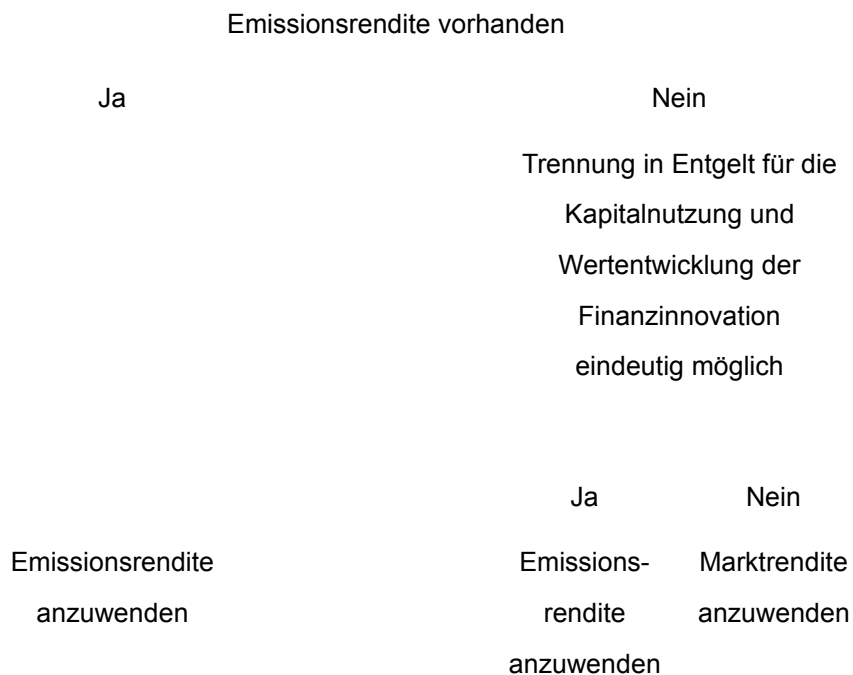
2 Entscheidungsserie der Bundesfinanzhofes zu Finanzinnovationen

Der Bundesfinanzhof (BFH) hat sich – beginnend mit einer Entscheidung vom 11.07.2006 – in sechs Urteilen zur steuerlichen Behandlung von Finanzinnovationen geäußert, nämlich:

- am 11.07.2006 zu Gleitzinsanleihen
- am 20.11.2006 zu Fremdwährungsanleihen und Reverse Floatern
- am 13.12.2006 zu Dax-Zertifikaten, Down-Rating-Anleihen und Argentinien-Anleihen
- am 04.12.2007 zu teilweise garantierten Indexzertifikaten

Tenor dieser Entscheidungsserie ist zunächst, dass § 20 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 Nr. 4 lit. d) EStG kein Wahlrecht im juristischen Sinne eröffnen soll. Darüber hinaus habe bei Finanzinnovationen die Besteuerung nach der Emissionsrendite zu erfolgen. Lediglich wenn eine Emissionsrendite nicht vorhanden ist, sei die Marktrendite anzuwenden, es sei denn, eine Trennung in Entgelt für die Kapitalnutzung und Wertentwicklung der Finanzinnovation sei eindeutig abgrenzbar.

Mithin hat der BFH folgenden Entscheidungsbaum aufgebaut:



Hierbei ist jedoch zu beachten, dass es in allen entschiedenen Fällen um andere Finanzprodukte, also nicht um die hier betroffenen Aktienanleihen, ging.

3 Stellungnahme der Finanzverwaltung zur neuen Rechtsprechung

Grundsätzlich hat das Bundesfinanzministerium (BMF) mit Schreiben vom 18.07.2007 die Rechtsprechung für anwendbar erklärt, stellt aber zugleich zutreffend fest, dass es auf den Einzelfall ankomme, da die Anleihen im konkreten Fall anders als diejenigen Anleihen in den Urteilen ausgestaltet sein könnten.

Außerdem soll aus verwaltungsökonomischen Aspekten den Angaben des Steuerpflichtigen gefolgt werden, obwohl kein Wahlrecht mehr bestehe.

Zur Anwendung der Rechtsprechung auf Aktienanleihen hat sich innerhalb der Finanzverwaltung bislang lediglich die Oberfinanzdirektion (OFD) Rheinland geäußert.

In Ihrer Kurzinformation vom 21.01.2008 erklärt sie die Rechtsprechung auf Aktienanleihen für anwendbar. Zwar wird anerkannt, dass eine Emissionsrendite nicht existiert, da im Zeitpunkt der Emission unklar ist, ob der Emittent von seinem Wahlrecht zur Lieferung von Aktien Gebrauch macht. Anschließend behauptet die OFD unter Berufung auf das BFH-Urteil vom 11.07.2006, dass bei Aktienanleihen Zinserträge von Erträgen auf der privaten Vermögensebene leicht trennbar seien und dementsprechend die Anwendung der Marktzinsrendite verwehrt sei. Hierbei wird jedoch verkannt, dass sich das angeführte Urteil mit Gleitzinsanleihen, nicht mit Aktienanleihen beschäftigt. Dementsprechend sollen die (hohen) Zinserträge Einkünfte aus Kapitalvermögen darstellen, während der Verlust aus der Veräußerung nicht anzuerkennen sei.

In einer weiteren Kurzinformation vom 25.07.2007 weist die OFD Rheinland an, dass in allen Fällen, in denen Verluste aus der Einlösung von Finanzinnovationen geltend gemacht werden, der Steuerpflichtige zur Benennung der Emissionsrendite aufzufordern sei.

In der Praxis sind die ersten Fälle aus dem Veranlagungszeitraum 2008 bekannt geworden, in welchen die Anwendung der Marktrendite und mithin die Anerkennung der Verluste versagt worden ist. Hierbei hat man sich offensichtlich auch außerhalb des OFD-Bezirktes auf die Äußerungen der OFD Rheinland gestützt, obwohl zugleich gegen die BMF-Schreiben vom 02.03.2001 und 25.10.2004 verstoßen wird.

4 Betriebswirtschaftliche Analyse und Stellungnahme

Im Fall der hier vorliegenden Aktienanleihe existiert eine Emissionsrendite wegen der Unsicherheiten bezüglich der Einlösung gerade nicht. Da im Emissionszeitpunkt unbekannt ist, ob, und wenn ja, zu welchem Kurs der Anleger Aktien geliefert bekommt, ist eine Emissionsrendite nicht ermittelbar.

Eine eindeutige Trennung von Ertragsebene und Vermögensebene ist hier ebenfalls nicht möglich. Der gegenüber dem Marktzins deutlich höhere Zinssatz spiegelt die Tatsache wieder, dass der Anleger das Risiko übernimmt, bei Einlösung wertlose Aktien geliefert zu bekommen.

Indem die Finanzverwaltung den Verlust nicht berücksichtigt, lässt sie diese Wirkungszusammenhänge außer Acht. Bei Aktienanleihen ist es aufgrund ihres Aufbaus zwangsläufig, dass Verluste bei ihrer Einlösung entstehen können. Diese Verluste sind direkte Folge des in den hohen Zinssatz eingepreisten Andienungsrechtes des Emittenten.

Mithin liegt eine eindeutige Abgrenzbarkeit von Ertrags- und Vermögensebene – wie dies der BFH gefordert hat – bei der Aktienanleihe gerade nicht vor. Die Aktienanleihe ist ein einheitliches, nicht trennbares Finanzprodukt, das in seiner Gesamtheit, d.h. hinsichtlich der laufenden Zinsen als auch des späteren Einlösungsergebnisses steuerlich berücksichtigt werden muss.

Somit kann als Ergebnis festgehalten werden, dass (möglicherweise anders, als bei anderen Finanzinnovationen) eine Emissionsrendite aufgrund des strukturellen Aufbaus bei der Aktienanleihe nicht existiert. Darüber hinaus ist festzustellen, dass eine eindeutige Trennung von Ertrags- und Vermögensebene bei der Aktienanleihe nicht möglich ist.

Dies führt unter Beachtung von § 20 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 Nr. 4 lit. d) EStG zwingend zur Anwendung der Marktrendite.

Insoweit die Finanzverwaltung die Anerkennung von Verlusten aus Aktienanleihen unter Anwendung der Marktrendite verweigert, sollten Rechtsmittel geprüft werden, da der BFH in dieser Frage bislang noch nicht entschieden hat.

5 Ausblick: Abgeltungsteuer

Für Einlösungen, welche am dem 01.01.2009, also im Geltungsbereich der Abgeltungsteuer, vorgenommen werden, gilt mangels Übergangsregelung auch für vor diesem Datum gekaufte Aktienanleihen neues Recht. Die steuerpflichtigen Einkünfte bemessen sich hier, wie bei anderen Finanzprodukten auch, nach dem Unterschiedsbetrag zwischen dem um die Veräußerungskosten geminderten Veräußerungspreis und den Anschaffungskosten. Dies führt im Ergebnis dazu, dass die Marktrendite für Einlösungen ab 2009 grundsätzlich Anwendung findet.