



Die Besteuerung von Aktienanleihen

vom

7. Juni 2001

Informationen zur Sendung

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	2
2.	Aktienanleihen	2
2.1.	Motivation für Aktienanleihen als Anlageform	2
2.2.	Ausgestaltung von Aktienanleihen.....	2
2.3.	Besteuerung von Aktienanleihen	4
2.3.1	Anschaffung von Aktienanleihen.....	5
2.3.2	Steuerliche Behandlung der Zinsen.....	5
2.3.3	Verkauf der Aktienanleihe vor dem Rückzahlungszeitpunkt	6
2.3.4	Lieferung des Basiswerts zum Rückzahlungszeitpunkt.....	10
2.3.5	Rückzahlung des Nennbetrags zum Rückzahlungszeitpunkt.....	11
3.	Umtauschanleihen	12
3.1.	Ausgestaltung und Motivation von Umtauschanleihen	12
3.2.	Besteuerung von Umtauschanleihen	13
3.2.1	Bisherige Auffassung der Finanzverwaltung	13
3.2.2	Neue Auffassung der Finanzverwaltung.....	14
4.	Zusammenfassung mit Hinweis auf mögliche Urteile der Rechtsprechung	14
5.	Weiterführende Hinweise.....	15

1. Einleitung

In den vergangenen Jahren wurden den Anlegern neue und immer ausgefallenerere Finanzprodukte angeboten. Eine der wichtigsten Finanzinnovationen stellen dabei die Aktienanleihen dar. So lockten beispielsweise Aktienanleihen mit zweistelligen Zinssätzen die Anleger. Allerdings zeigte die jüngste Vergangenheit aber auch, welche Risiken mit solchen Anlageformen verbunden sind. Daneben änderte die Finanzverwaltung im März dieses Jahres ihre Auffassung bzgl. der Besteuerung von Aktienanleihen. Aus diesen Gründen beschäftigt sich dieser Internetbeitrag mit dieser Anlageform. Da die Finanzverwaltung jedoch auch ihre Haltung bzgl. der Besteuerung von Umtauschanleihen änderte, wird am Ende des Beitrags auch noch kurz auf deren Charakteristik und Besteuerung eingegangen.

2. Aktienanleihen

2.1. Motivation für Aktienanleihen als Anlageform

Aktienanleihen stellen vor allem in Zeiten, in denen sich die Aktienkurse seitwärts bewegen, eine interessante Anlageform dar. Von einer Seitwärtsbewegung an der Börse spricht man, wenn sich die Aktienkurse nicht eindeutig in eine Richtung bewegen, also nicht kontinuierlich steigen und auch nicht kontinuierlich fallen. Seitwärtsbewegungen sind somit von ständigen Kurswechsellern gekennzeichnet.

Die Vorteilhaftigkeit der Aktienanleihen ergibt sich hauptsächlich aus dem hohen garantierten Zins. Dieser übersteigt i.d.R. den Marktzins um ein Vielfaches.

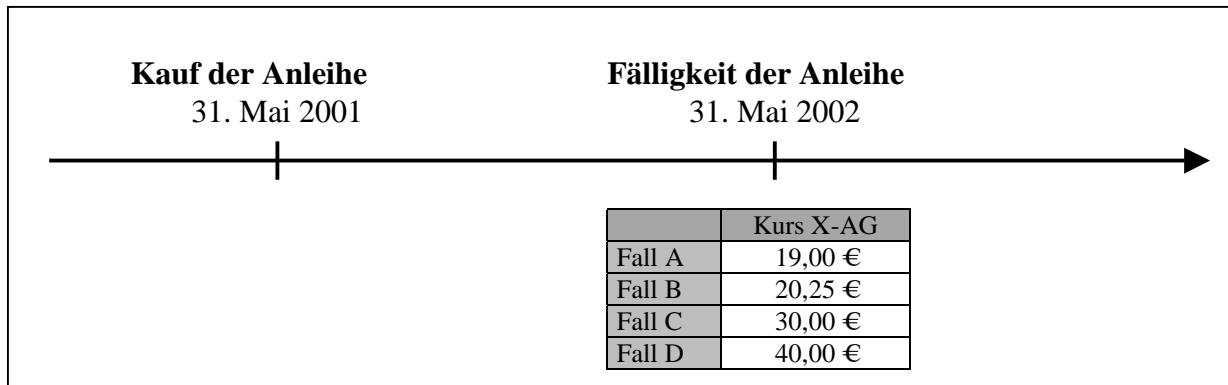
2.2. Ausgestaltung von Aktienanleihen

Aktienanleihen stellen börsennotierte Wertpapiere (Inhaberschuldverschreibungen) dar, die dem Inhaber einen über dem Marktzins liegenden Zins dafür versprechen, dass er zum Fälligkeitszeitpunkt das Risiko eingeht, entweder den Nominalbetrag der Anleihe oder die Lieferung einer vorher bestimmten Anzahl von Aktien (sog. Basiswert) zu erhalten.

Aus finanztheoretischer Sicht handelt es sich bei dem Kauf einer Aktienanleihe um den Erwerb einer Anleihe und der gleichzeitigen Veräußerung einer Put-Option an den Emittenten. Am Ende der Laufzeit hat der Emittent der Aktienanleihe das Recht, dem Erwerber der Aktienanleihe entweder den Nominalbetrag der Anleihe zurückzuerstatten oder diesem eine vorab bestimmte Anzahl von Aktien zu liefern. Dieses Recht entspricht somit bei wirtschaftlicher Betrachtung dem eines Put-Optionsscheins. Denn der Emittent der Aktienanleihe hat wie der Erwerber eines Put-Optionsscheins die Wahl, den Basiswert an den Optionsverkäufer zu veräußern oder die Option verfallen zu lassen. Der Optionsscheinberechtigte (Emittent) wird das Optionsrecht ausüben, wenn der Börsenpreis der Aktien unter dem in der Option vereinbarten Ausübungspreis liegt. Bei Aktienanleihen ist der Ausübungspreis allerdings nicht immer sofort ersichtlich. Er ermittelt sich aus dem Quotienten des Nominalbetrages der Anlage und der Anzahl des zu liefernden Basiswerts.

Beispiel einer Aktienanleihe auf die X-AG	
Emissionsdatum	31. Mai 2001
Nominalbetrag	5.000 €
Verzinsung	19,00 % (entspricht 950,00 € über die gesamte Laufzeit)
Basiswert	Stammaktie der X-AG
Art der Rückzahlung	Zu 100 % oder durch 200 Stammaktien der X-AG
Anfänglicher Verkaufskurs	100 %
Fälligkeit	31. Mai 2002

Ermittlung des Basispreises:	
Basispreis	= 5.000 €/ 200 Aktien = 25,00 €



	Fall A	Fall B	Fall C	Fall D
Anlagevolumen	5.000,00 €	5.000,00 €	5.000,00 €	5.000,00 €
Kauf der Aktienanleihe				
Kurs der X-AG am 31.05.2002	19,00 €	20,25 €	30,00 €	40,00 €
Ausübung	Lieferung der Aktien	Lieferung der Aktien	Rückzahlung des Nominalwerts	Rückzahlung des Nominalwerts
Investition	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €
Zins	950,00 € <small>(0,19*5.000*365/365)</small>	950,00 € <small>(0,19*5.000*365/365)</small>	950,00 € <small>(0,19*5.000*365/365)</small>	950,00 € <small>(0,19*5.000*365/365)</small>
Rückzahlung oder Aktien	3.800,00 € <small>(200*19,00 €)</small>	4.050,00 € <small>(200*20,25 €)</small>	5.000,00 €	5.000,00 €
Gewinn	- 250,00 €	0,00 €	950,00 €	950,00 €
Rendite	- 5,0 %	0 %	19,0 %	19,0 %
Alternativer Kauf der X-Aktie für 5.000 € für 26,04 € pro X-Aktie				
Anzahl der Aktien der X-AG	192	192	192	192
Kurs 31.05.2001	26,04 €	26,04 €	26,04 €	26,04 €
Anlagewert	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €
Kurs 31.05.2002	19,00 €	20,25 €	30,00 €	40,00 €
Anlagewert	3.648,00 €	3.888,00 €	5.760,00 €	7.680,00 €
Gewinn	- 1.352,00 €	- 1.112,00 €	760,00 €	2.680,00 €
Rendite	- 27,0 %	- 22,2 %	15,2 %	53,6 %
Alternative Anlage in einen Bundesschatzbrief ca. 5%, Rendite ca. 250 €				

Im vorstehenden Beispiel wird die Rendite verschiedener Anlageformen zum Fälligkeitszeitpunkt aufgezeigt. Dabei werden vier verschiedene Situationen simuliert. In den Fällen A und B liegen die Aktienkurse der X-AG unter dem Ausübungspreis der Aktienanleihe von 25,00 €. Demzufolge wird der Emittent in diesen Fällen die Option ausüben und dem Anleger anstatt der Rückzahlung die 200 Aktien der X-AG liefern. Dadurch erwirbt der Anleger in diesen Fällen aufgrund der in der Aktienanleihe eingegangenen Stillhalterposition die Aktie zu einem über dem eigentlichen Börsenkurs liegenden Preis.

Bei einer sofortigen Veräußerung der 200 Aktien der X-AG würde der Anleger einen Verlust erleiden. Diesem Verlust stehen allerdings die Zinsen aus dem Kupon der Anleihe, die sich aus der erhaltenen Optionsprämie und der Nominalverzinsung der Anleihe zusammensetzen, gegenüber. Aus diesem Grund ist der Verlust bei einer Anlage in Aktienanleihen geringer, als der einer direkten Anlage des vorgesehenen Geldbetrages in 192 Aktien.

In Fall B wird der Verlust aus der Aktienposition unter der Annahme, dass die gelieferte Aktie sofort nach Lieferung veräußert wird, durch die erhaltenen Zinsen vollständig kompensiert. In den Fällen C und D dagegen liegen die Börsenkurse der X-Aktie über dem Ausübungspreis der Aktienanleihe in Höhe von 25,00 € Aus diesem Grund wird der Emittent der Aktienanleihe von der Ausübung der Option absehen und dem Anleger den Nominalbetrag in Höhe von 5.000 € zurückzahlen. Hier beträgt der Gewinn aus dem Geschäft für den Anleger konstant 950 €

An diesem Beispiel wird die Charakteristik der Aktienanleihen deutlich. Sie ist vor allem dann anderen Anlageformen, wie beispielsweise einer direkten Aktienanlage, vorzuziehen, wenn die Kurse des Basiswerts kaum oder nur geringfügig steigen. Auch bei einem Kursverfall ist die Aktienanleihe einer direkten Aktienanlage vorzuziehen, weil die durch den Kursrückgang eingetretene Vermögensminderung zumindest durch den hohen Zinskupon der Anleihe teilweise kompensiert wird. Allerdings zeigt das Beispiel auch deutlich die Schwäche der Aktienanleihe. Bei erheblichen Kurssteigerungen des Basiswerts sind die Renditen der Aktienanleihen nach oben begrenzt und bleiben somit deutlich hinter denen einer direkten Aktienanlage zurück. Dies resultiert vor allem daraus, dass es in diesen Fällen neben der Rückzahlung des Kapitalbetrags nur zur Zahlung des fest vereinbarten Zinses kommt, während im Fall einer direkten Aktienanlage an den gesamten Kurssteigerungen partizipiert werden kann.

2.3. Besteuerung von Aktienanleihen

Bis Oktober 1999 wurden kontroverse Diskussionen über die steuerliche Behandlung der Zinsen aus Aktienanleihen geführt. So forderten einige Stimmen, diese Zinsen in zwei Teile aufzuteilen. Zum einen sollte der Anleihezins, der dem Marktzins für gleichartige Anleihen entspricht, zu den Einkünften aus Kapitalvermögen zählen, während der restliche Teil des Aktienanleihezinses als vereinnahmte Optionsprämie den sonstigen Einkünften zugerechnet werden sollte. Diese getrennte steuerliche Betrachtung des Aktienanleihezinses hätte für den als Optionsprämie zu qualifizierenden Teil jedoch den Nachteil, dass aus solchen Geschäften eintretende Einnahmen nur mit Verlusten aus entsprechenden Geschäften verrechenbar wären.

Andere Stimmen forderten dagegen, die Aktienanleihezinsen gänzlich als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu qualifizieren.

Diesem Streit begegnete die Finanzverwaltung am 7. Oktober 1999 mit der Veröffentlichung eines **ersten Erlasses (BMF-Schreiben)**, der die Besteuerung aus der damaligen Sicht der Finanzverwaltung klarstellte. Darin wurde bestimmt, dass die Zinsen aus Aktienanleihen insgesamt den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnen sind. Dies gilt auch dann, wenn die Aktienanleihen vor dem Fälligkeitszeitpunkt veräußert werden. In diesem Fall sind die Zinsen als Stückzinsen den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnen. Weiterhin wurde in dem BMF-Schreiben bestimmt, dass realisierte Wertveränderungen der Aktienanleihe im Grundsatz der steuerlich unbeachtlichen Privatsphäre zuzuordnen sind. Somit unterlagen die **realisierten Kursgewinne von Aktienanleihen**, die sich aus dem Erwerb und der Veräußerung vor Einlösung der Aktienanleihe ergeben haben, nur dann der Besteuerung, wenn sie innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist veräußert wurden. Sofern die Veräußerung außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist erfolgte, konnten die Gewinne steuerfrei vereinnahmt werden.

Zum 2. März 2001 änderte die Finanzverwaltung nun ihre Auffassung bzgl. der Besteuerung von Aktienanleihen. So sind entgegen dem früheren BMF-Schreiben zukünftig nicht nur die Zinsen aus dem Kupon einer Aktienanleihe als Einkünfte aus Kapitalvermögen steuerpflichtig. Auch die Wertveränderungen der Aktienanleihen selbst sollen künftig den Einkünften aus Kapitalvermögen zugerechnet werden. Damit werden Wertveränderungen der Aktienanleihen ohne Einhaltung von Haltefristen in jedem Fall von der Einkommensteuer erfasst. Was diese Änderungen im Einzelnen bedeuten, wird nun anschließend für die folgenden verschiedenen Situationen dargestellt:

- Anschaffung der Aktienanleihe,
- steuerliche Behandlung der Zinsen aus dem Kupon,
- Veräußerung der Anleihe vor dem Rückzahlungszeitpunkt,
- Lieferung des Basiswerts zum Rückzahlungszeitpunkt,
- Rückzahlung des Nennbetrags zum Rückzahlungszeitpunkt.

2.3.1 Anschaffung von Aktienanleihen

Die Anschaffung der Aktienanleihe löst beim Erwerber noch keine steuerlichen Folgen aus. Die für den Erwerb aufgewendeten Kosten stellen Anschaffungskosten der Aktienanleihe dar. Ferner ist zu unterscheiden, ob die Aktienanleihe vom Emittenten (Ersterwerb) oder von einem Veräußerer (Folgerwerb) stammt. Beim Ersterwerb sind keine weiteren steuerlichen Folgen zu beachten, während beim Folgerwerb die Anschaffungskosten um den Betrag zu bereinigen ist, der auf die dem Veräußerer erstatteten Stückzinsen entfällt. Zur steuerlichen Behandlung der Stückzinsen wird auf 2.3.2 verwiesen.

2.3.2 Steuerliche Behandlung der Zinsen

Wie bereits oben beschrieben, wurde bis zum Oktober 1999 die steuerliche Einordnung von Zinsen aus Aktienanleihen heiß diskutiert. Das BMF-Schreiben vom 7. Oktober 1999 stellte jedoch klar, dass aus Sicht der Finanzverwaltung diese Zinsen, die über dem Marktpreis vergleichbarer Anleihen liegen, vollumfänglich zu den Einkünften aus Kapitalvermögen zählen. Dies hat unter anderem aber auch den Vorteil, dass auf diese Zinsen der Sparerfreibetrag in Höhe von 3.000 DM im Fall der Einzelveranlagung und 6.000 DM im Fall der Zusammenveranlagung in Anspruch genommen werden kann.

Im Fall einer Veräußerung der Aktienanleihen vor dem Rückzahlungstag hat der Erwerber einer Aktienanleihe dem Veräußerer die bis dahin angefallenen **Stückzinsen** zu vergüten. Bei Aktienanleihen werden ähnlich wie bei normalen Kuponanleihen die Zinsen für eine Periode zu einem im Anleiheprospekt festgelegten Termin bezahlt. In der Praxis wechseln Anleihen häufig zwischen den Zinszahlungsterminen den Eigentümer. Damit hat der Anleiheveräußerer Anspruch auf die Zinsen, die zwischen dem letzten Zinszahlungstermin und dem Veräußerungszeitpunkt angefallen sind. Dem Anleiheerwerber hingegen stehen die nach dem Erwerbszeitpunkt bis zum nächsten Zinszahlungszeitpunkt aufgelaufenen Zinsen zu. Aus praktischen Gründen zahlt der Erwerber dem Veräußerer den Kaufpreis der Anleihe zuzüglich der bis dahin aufgelaufenen Zinsen. Diese Zinsen werden auch als Stückzinsen bezeichnet. Der Erwerber erhält zum Zinszahlungstermin die Zinsen für den gesamten Zinszahlungszeitraum und damit sowohl die für seinen Haltezeitraum aufgelaufenen Zinsen als auch die an den Veräußerer bereits entrichteten Stückzinsen. Sofern der Erwerber die Anleihe weiterveräußert, erhält dieser wiederum vom Folgerwerber die Zinsen erstattet, die auf den Zeitraum zwischen dem letzten Zinszahlungszeitpunkt und dem Zeitpunkt der Weiterveräußerung angefallen sind. Zieht man von den erhaltenen Stückzinsen den Betrag ab, den der Erwerber zuvor dem Erstveräußerer vergütet hat, fließen dem Ersterwerber letztlich die auf seine Haltezeit entfallenden Zinsen zu.

Der Veräußerer muss die vom Erwerber erhaltenen Stückzinsen in dem Jahr als Einkünfte aus Kapitalvermögen versteuern, in dem er sie vom Erwerber erhalten hat. Der Erwerber dagegen kann in diesem Jahr die gezahlten Stückzinsen als negative Einnahmen aus Kapitalvermögen im Rahmen seiner Einkommensteuerveranlagung geltend machen. Sofern der Zinszahlungszeitraum erst in Folgejahr liegt, kann der Erwerber bereits im Jahr des Erwerbs durch gezahlte Stückzinsen seine Einnahmen aus Kapitalvermögen mindern. Dafür muss er dann im Folgejahr die Zinsen für den gesamten Zinszahlungszeitraum versteuern und nicht nur den Teil, der seiner Haltefrist entspricht.

Beispiel:

B erwirbt zum 1. Dezember 2001 von A die im obigen Beispiel bezeichnete Aktienanleihe zum Kurs von 100 %. Dabei vergütet B dem A Stückzinsen in Höhe von 475 €. Dies entspricht der Hälfte der gesamten Zinsen und dabei genau dem Anteil, der sich aus dem Verhältnis der Haltefrist des A zur Gesamtlaufzeit ergibt.

	A		B	
	2001	2001	2001	2002
Einkünfte aus Kap.Verm.	475 €	- 475 €		950 €
Summe	475 €		475 €	

Dieses Beispiel zeigt, dass auch B, selbst wenn er im Veranlagungszeitraum 2002 die gesamten Zinsen versteuern muss, aufgrund der Berücksichtigung der Stückzinsen als negative Einnahmen im Jahr 2001, letztendlich nur den auf ihn entfallenden Anteil der Zinsen in Höhe von 475 € versteuern muss.

2.3.3 Verkauf der Aktienanleihe vor dem Rückzahlungszeitpunkt

Aufgrund der Tatsache, dass Aktienanleihen auch selbständig und frei handelbar sind, stellt sich weiterhin die Frage nach der steuerlichen Behandlung von Aktienanleihen, wenn diese vor dem Rückzahlungszeitpunkt veräußert werden. Wie dabei die gezahlten bzw. erhaltenen Stückzinsen steuerlich zu berücksichtigen sind, wurde bereits unter 2.3.2 dargestellt. Weiterhin von Bedeutung ist aber auch die steuerliche Behandlung der im Fall einer Veräußerung realisierten Kursgewinne bzw. -verluste.

Nach bisheriger Auffassung der Finanzverwaltung war es notwendig, den für die Aktienanleihe gezahlten Veräußerungspreis für steuerliche Zwecke einerseits in die bis zum Zeitpunkt der Veräußerung aufgelaufenen Stückzinsen und andererseits in den Kursgewinn aufzuteilen. Der Kursgewinn ergab sich dabei aus der Gegenüberstellung des um die Stückzinsen eliminierten Veräußerungspreises und des ebenfalls um diese bereinigten Anschaffungspreises. Während die Stückzinsen zu Einkünften aus Kapitalvermögen zählten, wurden die Kursgewinne bzw. -verluste, die innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist realisiert werden, den Einkünften aus privaten Veräußerungsgeschäften zugeordnet.

So konnte der Anleger bisher Kursgewinne, die er aus der Veräußerung von Aktienanleihen erzielte, steuerfrei vereinnahmen, sofern die Veräußerung außerhalb der Einjahresfrist erfolgte. Damit korrespondierend konnten allerdings auch außerhalb der Einjahresfrist durch Veräußerungen realisierte Verluste nicht mehr steuerlich berücksichtigt werden. Diese Regelung gab dem Steuerpflichtigen bisher jedoch die Möglichkeit, die Aktienanleihe vor Ablauf der Einjahresfrist zu veräußern, sofern sich aufgrund der Aktienentwicklung des der Aktienanleihe zugrundeliegenden Underlying eine Lieferung der Aktien, also ein Kursrückgang des Basiswerts, abzeichnete. Damit konnte zumindest der aus der Veräußerung der Aktienanleihen realisierte Verlust im Rahmen der Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften mit positiven Einnahmen dieser Einkunftsart verrechnet werden.

Durch das neue **BMF-Schreiben vom 2. März 2001** werden nun allerdings alle realisierten Kursdifferenzen aus der Veräußerung von Aktienanleihen nicht mehr der im Grundsatz einkommensteuerlich unbeachtlichen Privatsphäre zugeordnet, sondern wie Zinsen aus dem Kupon der Anleihe den Einkünften aus Kapitalvermögen zugerechnet. Damit sind zukünftig alle Kursgewinne unabhängig von einer Haltefrist steuerpflichtig. Dafür können aber umgekehrt auch alle Kursverluste unabhängig von einer Haltefrist steuerlich geltend gemacht werden. Auch die im Rahmen der privaten Veräußerungsgeschäfte zu beachtende Verlustverrechnungsbeschränkung gilt für diese Verluste nicht mehr, da diese Verluste nach der neuen Auffassung der Finanzverwaltung den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnen sind und somit auch Einkünfte anderer Einkunftsarten mindern können.

Der den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnende Gewinn berechnet sich dabei aus dem Differenzbetrag zwischen dem Entgelt aus der Veräußerung der Aktienanleihe und dem Entgelt für ihren Erwerb.

Beispiel:

Allgemeine Ausstattungsmerkmale der Aktienanleihe	
Nominalvolumen:	5.000 €
Zins	15 % p.a.
Emissionsdatum	31.05.2001
Fälligkeitsdatum	31.05.2003
Am Fälligkeitsdatum	Rückzahlung der 5.000 € oder Lieferung von 200 Aktien der X-AG zu 25 €
Fall A:	Verkauf am 30.11.2001 → Kurs der Anleihe: 4.000 €
Fall B:	Verkauf am 30.11.2002 → Kurs der Anleihe: 4.000 €

	alte Rechtslage		neue Rechtslage	
	Fall A	Fall B	Fall A	Fall B
Berechnung der Stückzinsen				
Zinstage	180 Tage	540 Tage	180 Tage	540 Tage
Anteile der Zinstage an Gesamttagen	0,25 (180/720)	0,75 (540/720)	0,25 (180/720)	0,75 (540/720)
Zinsen über die gesamte Laufzeit von 2 Jahren	1.500 €	1.500 €	1.500 €	1.500 €
zusätzlich erhaltene Stückzinsen	375 € (0,25*1.500 €)	1.125 € (0,75*1.500 €)	375 € (0,25*1.500 €)	1.125 € (0,75*1.500 €)
Nominalvolumen (= Anschaffungskosten im Beispiel) = 5.000 €				
Verkaufserlös	4.000 €	4.000 €	4.000 €	4.000 €
gesamte Einnahmen	4.375 €	5.125 €	4.375 €	5.125 €
wirtschaftlicher Gewinn	- 625 € (4.375-5.000)	125 € (5.125-5.000)	- 625 € (4.375-5.000)	125 € (5.125-5.000)

steuerliche Behandlung				
vereinnahmte Zinsen	375 €	1.125 €	375 €	1.125 €
Entgelt für Veräußerung			4.000 €	4.000 €
Entgelt für Anschaffung			5.000 €	5.000 €
Gewinn aus der Veräußerung			- 1.000 €	- 1.000 €
Einkünfte aus Kapitalvermögen	375 €	1.125 €	- 625 €	125 €
innerhalb der Spekulationsfrist	ja	nein	ja	nein
Veräußerungserlös	4.000 €	4.000 €		
Anschaffungskosten	5.000 €	5.000 €		
Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften	- 1.000 €	0 €		
insgesamt zu versteuern	- 625 €*	1.125 €	- 625 €	125 €

* Annahme: Im VZ liegen genügend positive Einnahmen aus privaten Veräußerungsgeschäften zur Verrechnung vor.

Man erkennt in diesem Beispiel deutlich, dass die Neuregelung bzgl. der Besteuerung von Aktienanleihen im Fall von realisierten Veräußerungsverlusten für den Steuerpflichtigen deutlich besser ist. In Fall B, in dem die Veräußerung nach der einjährigen Spekulationsfrist erfolgt, ist die größte Besserstellung zu beobachten. Nach der alten Rechtsauffassung der Finanzverwaltung konnten die Veräußerungsverluste in diesem Fall steuerlich nicht mehr berücksichtigt werden. Somit mussten die vereinnahmten Zinsen in Höhe 1.125 € versteuert werden, obwohl der Steuerpflichtige aufgrund des Veräußerungsverlustes außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist wirtschaftlich nur einen tatsächlichen Gewinn von 125 € erzielt hat. Nach neuer Auffassung können nun die Veräußerungsverluste mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen bzw. anderen Einkunftsarten des Steuerpflichtigen verrechnet werden. Damit muss nur noch der tatsächlich angefallene wirtschaftliche Gewinn in Höhe von 125 € versteuert werden.

Aber auch in Fall A erfolgt eine Besserstellung des Steuerpflichtigen. Zwar ergibt sich im Gegensatz zu Fall B keine Änderung bzgl. der Höhe der steuerlich zu berücksichtigenden Verluste und damit der Höhe der zu versteuernden Erträge. Jedoch können die realisierten Verluste in Höhe von 1.000 € nun nicht mehr nur gegen private Veräußerungsgewinne, sondern direkt gegen die Zinsen aus dem Kupon oder andere Einkünfte aus Kapitalvermögen verrechnet werden. Bisher mussten die erhaltenen Stückzinsen in Höhe von 375 € in Fall A als Einkünfte aus Kapitalvermögen versteuert werden, während der innerhalb der Spekulationsfrist realisierte Verlust lediglich gegen andere positive Einnahmen aus privaten Veräußerungsgeschäften verrechenbar war. Sofern in einem Veranlagungszeitraum oder dem unmittelbar vorangegangenen Veranlagungszeitraum keine ausreichenden positiven Einnahmen aus privaten Veräußerungsgeschäften vorlagen, war die Verlustverrechnung erst in späteren Veranlagungszeiträumen möglich. Insofern bringt die Neuregelung für den Steuerpflichtigen auch in diesen Fällen eine Verbesserung seiner steuerlichen Situation.

So vorteilhaft diese Änderung der Rechtsauffassung der Finanzverwaltung bzgl. der Verluste aus der Veräußerung von Aktienanleihen ist, so nachteilig kann sie sich bei realisierten Gewinnen aus dem Verkauf von Aktienanleihen auswirken. Zum besseren Verständnis soll das folgende Beispiel dienen, welches die Ausgangsdaten des letzten Beispiels mit dem

Unterschied verwendet, dass nun ein Veräußerungspreis von 6.000 € anstelle von 4.000 € erzielt wird.

Beispiel:

Allgemeine Ausstattungsmerkmale der Aktienanleihe	
Nominalvolumen:	5.000 €
Zins	15 % p.a.
Emissionsdatum	31.05.2001
Fälligkeitsdatum	31.05.2003
Am Fälligkeitsdatum	Rückzahlung der 5.000 € oder Lieferung von 200 Aktien der X-AG zu 25 €
Fall A:	Verkauf am 30.11.2001 → Kurs der Anleihe: 5.200 € (104 %)
Fall B:	Verkauf am 30.11.2002 → Kurs der Anleihe: 5.200 € (104 %)

	<u>alte</u> Rechtslage		<u>neue</u> Rechtslage	
	Fall A	Fall B	Fall A	Fall B
Berechnung der Stückzinsen				
Zinstage	180 Tage	540 Tage	180 Tage	540 Tage
Anteile der Zinstage an Gesamttagen	0,25 (180/720)	0,75 (540/720)	0,25 (180/720)	0,75 (540/720)
Zinsen über die gesamte Laufzeit	1.500 €	1.500 €	1.500 €	1.500 €
zusätzlich erhaltene Stückzinsen	375 € (0,25*1.500 €)	1.125 € (0,75*1.500 €)	375 € (0,25*1.500 €)	1.125 € (0,75*1.500 €)
Verkaufserlös	5.200 €	5.200 €	5.200 €	5.200 €
gesamte Einnahme	5.575 €	6.325 €	5.575 €	6.325 €
wirtschaftlicher Gewinn	575 € (5.575-5.000)	1.325 € (6.325-5.000)	575 € (5.575-5.000)	1.325 € (6.325-5.000)
steuerliche Behandlung				
vereinnahmte Zinsen	375 €	1.125 €	375 €	1.125 €
Entgelt für die Veräußerung			5.200 €	5.200 €
Anschaffungskosten			5.000 €	5.000 €
Gewinn aus der Veräußerung			200 €	200 €
Einkünfte aus Kapitalvermögen	375 €	1.125 €	575 €	1.325 €
innerhalb der Spekulationsfrist	ja	nein		
Veräußerungserlös	5.200 €	5.200 €		
Anschaffungskosten	5.000 €	5.000 €		
Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften	200 €	0 €		
insgesamt zu versteuern	575 €	1.125 €	575 €	1.325 €

In Fall A ergibt sich durch die neue Rechtsauffassung der Finanzverwaltung keine Änderung. Hier müssen wie früher 575 € versteuert werden. Während aber nach alter Rechtslage 375 € als Zinsen und 200 € als innerhalb der Spekulationsfrist realisierte Kursgewinne als Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften versteuert werden mussten, sind nach neuer Rechtsauffassung die 575 € insgesamt als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu versteuern.

Nachteilige Besteuerungsunterschiede im Vergleich zur alten Regelung ergeben sich jedoch in Fall B. Hier erfolgt die Veräußerung der Aktienanleihe außerhalb der bisher zu beachtenden einjährigen Spekulationsfrist. Bisher waren nur die erhaltenen Zinsen in Höhe von 1.125 € als Einkünfte aus Kapitalvermögen steuerpflichtig. Die Kursgewinne der Aktienanleihe konnten dagegen steuerfrei vereinnahmt werden. Nach der neuen Auffassung der Finanzverwaltung zählen jedoch die realisierten Wertsteigerungen der Aktienanleihe nicht mehr zu den Einkünften aus privaten Veräußerungsgeschäften, sondern auch zu den Einkünften aus Kapitalvermögen. Damit erhöhen die aus dem Kursgewinn resultierenden 200 € die steuerpflichtigen Einkünfte aus Kapitalvermögen auf nunmehr 1.325 €

2.3.4 Lieferung des Basiswerts zum Rückzahlungszeitpunkt

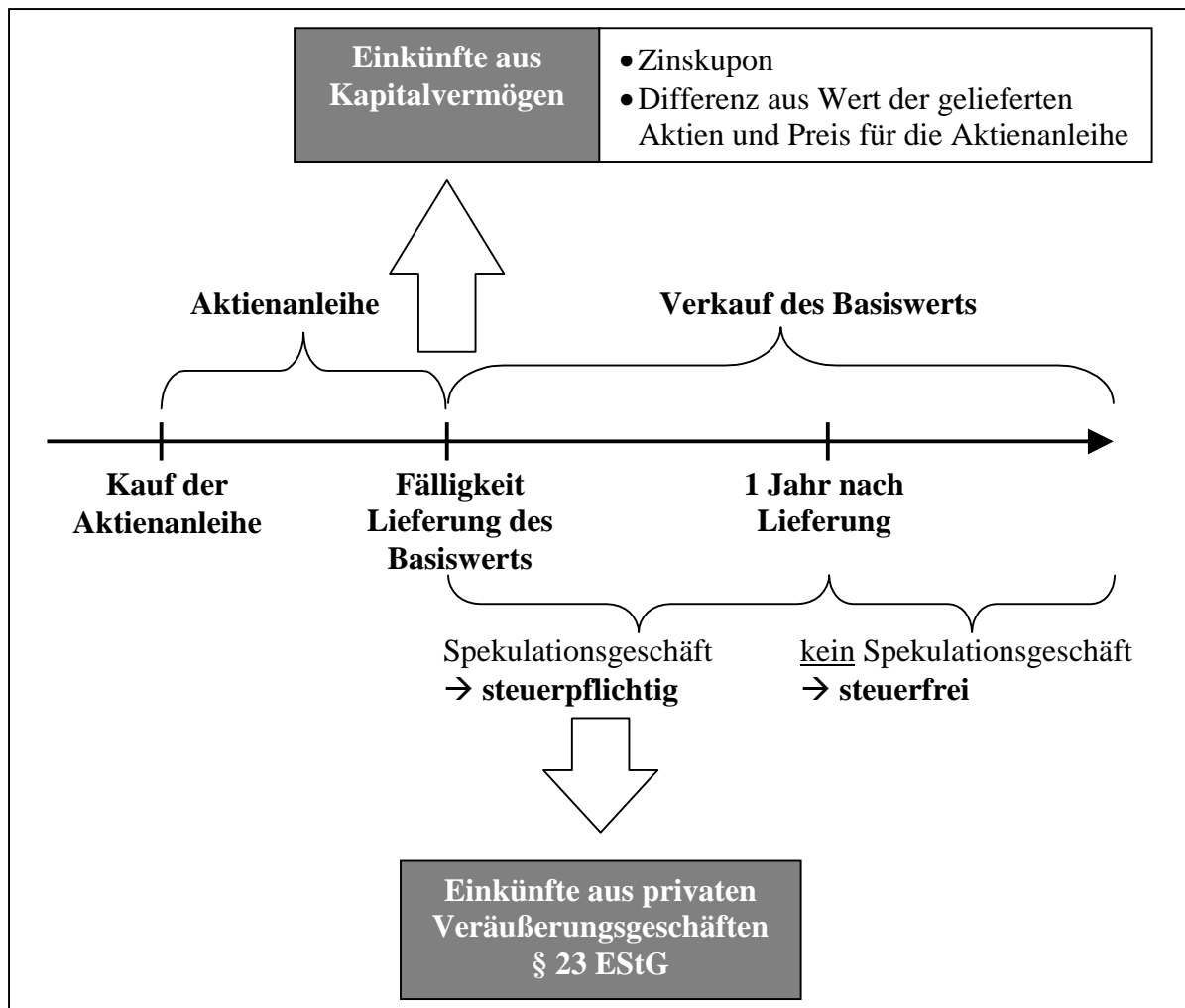
Hält der Anleger die Aktienanleihe bis zu ihrer Endfälligkeit, kann der Emittent entscheiden, ob er nun von seinem Andienungsrecht Gebrauch macht und dem Anleger die Aktien überträgt oder ihm den Nominalbetrag der Anleihe zurückzahlt. Sofern der Kurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis der Aktienanleihe liegt, macht der Optionsinhaber von seinem Andienungsrecht Gebrauch und veräußert den Basiswert zum Ausübungspreis an den Anleger. In der Praxis erfolgt diese Optionsausübung durch die Lieferung des Basiswerts in das Depot des Inhabers der Anleihe. Zugleich erhält der Anleger vom Emittenten den Zins gutgeschrieben. Diesen Zins muss er dann im Rahmen seiner Einkommensteuerveranlagung als Einkünfte aus Kapitalvermögen versteuern (vgl. vorne 2.3.2).

Durch die Lieferung der Aktien erleidet der Anleger einen Vermögensverlust, da die Aktien einen geringeren Wert als den Nominalbetrag der Anleihe aufweisen. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Ausübungspreis (Nominalwert der Anleihe) und dem Börsenkurs der gelieferten Basiswerte (Anzahl der Aktien multipliziert mit deren Börsenkurs).

Aus steuerlicher Sicht fiel **bisher** der aus der Lieferung des Basiswerts entstehende Vermögensverlust allerdings auf der einkommensteuerlich unbeachtlichen Privatsphäre an, so dass eine steuerliche Berücksichtigung nicht möglich war. Auch eine Verlustrealisierung im Rahmen der Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften kam zum Zeitpunkt der Lieferung der Basiswerte nicht in Betracht, da es hier an einer Veräußerung fehlte. Denn erst mit der Lieferung der Aktien erfolgte deren Anschaffung und nicht schon bereits mit dem Erwerb der Aktienanleihe. Eine steuerliche Verlustverrechnung war somit im Rahmen der Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften erst dann möglich, wenn die gelieferten Basiswerte innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist veräußert wurden, wobei die Spekulationsfrist nicht mit dem Erwerb der Aktienanleihe, sondern erst zum Endfälligkeitszeitpunkt, d.h. mit dem Erwerb des Basiswerts, zu laufen begann.

Nach der **neuen Auffassung der Finanzverwaltung** zählt auch die Differenz zwischen dem Entgelt aus der Einlösung der Anleihe, d.h. dem Wert der gelieferten Aktien, und dem Entgelt für den Erwerb der Aktienanleihe zu den Einkünften aus Kapitalvermögen. Damit sind die bei der Lieferung der Aktien eingetretenen Vermögensverluste beim Steuerpflichtigen sofort im Veranlagungsjahr der Lieferung als negative Einnahmen aus Kapitalvermögen steuerlich berücksichtigungsfähig.

Des Weiteren beginnt mit Lieferung der Aktien die einjährige Spekulationsfrist zu laufen. Als Anschaffungskosten pro gelieferter Aktie ist deren Börsenwert zum Zeitpunkt der Lieferung anzusetzen. Somit werden die Gewinne aus dem Verkauf dieser Aktien steuerpflichtig, wenn die Veräußerung innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist stattfindet.



2.3.5 Rückzahlung des Nennbetrags zum Rückzahlungszeitpunkt

Der Emittent entscheidet sich regelmäßig für die Rückzahlung des Nominalbetrages, wenn der Börsenkurs über dem Ausübungspreis des Basiswerts liegt. Daneben wird dem Anleger wie auch bei der Lieferung der Aktien der Aktienanleihezins vergütet. Aus steuerlicher Sicht werden nun nach der neuen Auffassung der Finanzverwaltung sowohl die vereinnahmten Zinsen als auch der Differenzbetrag zwischen dem am Rückzahlungstag erhaltenen Nominalbetrag und dem Entgelt für den Erwerb der Aktienanleihe als Einkünfte aus Kapitalvermögen qualifiziert.

Bisher zog die Vereinnahmung des bloßen Nominalbetrages keine steuerlichen Folgen nach sich.

3. Umtauschanleihen

Da das BMF in seinem Erlass vom 2. März 2001 auch Stellung zu den Umtauschanleihen genommen hat, soll anschließend auch kurz auf die Ausgestaltung einer Umtauschanleihe sowie deren Besteuerung eingegangen werden.

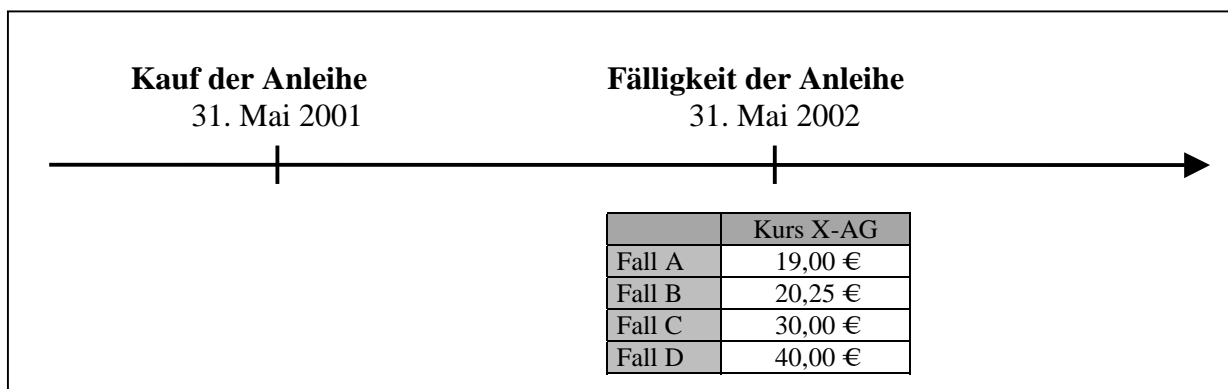
3.1. Ausgestaltung und Motivation von Umtauschanleihen

Umtauschanleihen sind Schuldverschreibungen, die mit einem festen, aber unter dem zum Zeitpunkt der Emission marktüblichen Zinssatz ausgestattet sind. Dafür erhält hier genau umgekehrt wie bei der Aktienanleihe der Anleihegläubiger das Wahlrecht, am Ende der Laufzeit entweder die Rückzahlung des Kapitals oder die Übertragung einer vorher festgelegten Anzahl von Aktien zu verlangen.

Aus finanztechnischer Sicht erwirbt der Anleger einer Umtauschanleihe zusätzlich zu einer normalen Kuponanleihe eine Kaufoption. Die Differenz zwischen dem Zins einer vergleichbaren Anleihe und dem Zins der Umtauschanleihe entspricht dabei der Optionsprämie. So erhält der Anleger nur einen geringen, erheblich unter dem Marktzins liegenden Zins aus dem Kupon der Umtauschanleihe. Dafür erhält er aber im Gegenzug die Chance, an der Kurssteigerung des zugrundeliegenden Basiswerts zu partizipieren. Sofern am Rückzahlungstag der Anleihe der Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt, wird der Anleger die Option ausüben und statt der Rückzahlung des Kapitals die Lieferung des Basiswerts verlangen. In Fällen, in denen der Börsenkurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis gefallen ist, wird der Anleger dagegen die Rückzahlung des Kapitalbetrags vorziehen.

Beispiel:

Beispiel einer Umtauschanleihe auf die X-AG	
Emissionsdatum	31. Mai 2001
Nominalbetrag	5.000 €
Verzinsung	1 % (entspricht 50,00 € über die gesamte Laufzeit)
Basiswert	Stammaktie der X-AG
Wahlrecht der Rückzahlung	Zu 100 % oder durch 200 Stammaktien der X-AG
Anfänglicher Verkaufskurs	100 %
Fälligkeit	31. Mai 2002
Ermittlung des Basispreises:	
Basispreis	= 5.000 € / 200 Aktien = 25,00 €



	Fall A	Fall B	Fall C	Fall D
Anlagevolumen	5.000,00 €	5.000,00 €	5.000,00 €	5.000,00 €
Kauf der Aktienanleihe				
Kurs der X-AG am 31.08.2001	19,00 €	20,25 €	30,00 €	40,00 €
Ausübung	Rückzahlung des Kapitalbetrags	Rückzahlung des Kapitalbetrags	Lieferung der X-Aktie	Lieferung der X-Aktie
Investition	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €
Zins	50,00 € (0,01*5.000*365/365)	50,00 € (0,01*5.000*365/365)	50,00 € (0,01*5.000*365/365)	50,00 € (0,01*5.000*365/365)
Rückzahlung oder Aktien	5.000,00 €	5.000,00 €	6.000,00 € (200*30,00 €)	8.000,00 € (200*40,00 €)
Gewinn	50,00 €	50,00 €	1.050,00 €	3.050,00 €
Rendite	1,0 %	1,0 %	21,0 %	61,0 %

Dieses Beispiel zeigt deutlich die Charakteristik einer Umtauschanleihe. Die Rendite beträgt im schlechtesten Fall immer noch wenigstens ein Prozent, sofern der Anleiheschuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann. Damit erhält der Anleihegläubiger zumindest seinen Anlagebetrag zuzüglich einer geringen Mindestverzinsung zurück. Daneben sorgt die Optionskomponente in Form einer Kaufoption dafür, dass die Gewinnchancen im Gegensatz zu einer Aktienanleihe nach oben unbegrenzt sind. So kann die Rendite im vorliegenden Beispiel bei einem Aktienkurs in Höhe von 40 € von 1 % auf 21 % und bei einem Aktienkurs von 50 € sogar auf 61,0 % steigen. Steigt der Kurs des Basiswerts noch höher, sind sogar noch größere Gewinnchancen möglich.

3.2. Besteuerung von Umtauschanleihen

3.2.1 Bisherige Auffassung der Finanzverwaltung

Das BMF verfügte am 24. Mai 2000 in einem ersten Erlass bzgl. der Besteuerung von Umtauschanleihen, dass die Zinsen aus dem Kupon einer Umtauschanleihe zu den Einkünften aus Kapitalvermögen gehören. **Übt der Anleger sein Wahlrecht aus** und wählt er statt der Kapitalrückzahlung die Übereignung der zuvor festgelegten Aktien, war auch der Unterschiedsbetrag zwischen dem Rückzahlungsbetrag des überlassenen Kapitals und dem Wert der erhaltenen Aktien den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnen. Für die erhaltenen Aktien begann daneben zu diesem Zeitpunkt die einjährige Spekulationsfrist. Somit waren im Fall einer Veräußerung der erhaltenen Aktien innerhalb dieser Frist die dabei erzielten Gewinne als Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften ebenfalls zu versteuern. Der Gewinn ermittelte sich dabei aus dem Unterschiedsbetrag zwischen dem Veräußerungspreis und dem Wert der Aktien zum Zeitpunkt der Übereignung (Lieferung durch Ausübung der Option).

Im Fall einer **Veräußerung vor dem Ausübungszeitpunkt** hatte der Steuerpflichtige die erhaltenen Stückzinsen als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu versteuern. Daneben waren die sich aus der Veräußerung einer Umtauschanleihe ergebenden Gewinne nur steuerpflichtig, wenn die Veräußerung innerhalb eines Jahres nach dem Erwerb erfolgte und somit ein privates Veräußerungsgeschäft vorlag. Dagegen konnten die Veräußerungsgewinne aus Umtauschanleihen steuerfrei vereinnahmt werden, wenn die Veräußerung außerhalb der Einjahresfrist erfolgte. Diese steuerliche Einordnung führte dazu, dass häufig geraten wurde, die Umtauschanleihen nicht bis zum Ausübungszeitpunkt zu halten, sondern vorher nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist zu veräußern. Damit konnten die aus der Wertsteigerung des Basiswerts resultierenden Wertgewinne der Optionskomponente und damit auch der Umtauschanleihe steuerfrei vereinnahmt werden.

3.2.2 Neue Auffassung der Finanzverwaltung

In dem am 2. März 2001 erlassenen Schreiben bzgl. der steuerlichen Behandlung von Aktienanleihen hat das BMF die Besteuerung von Umtauschanleihen nahezu unverändert gelassen. Allerdings zählen in Zukunft im Fall der Veräußerung der Umtauschanleihe vor dem Ausübungszeitpunkt nach Auffassung der Finanzverwaltung nicht nur die Zinsen aus dem Kupon der Umtauschanleihe, sondern auch der Unterschiedsbetrag zwischen dem Veräußerungspreis und dem Entgelt für den Erwerb der Umtauschanleihe zu den Einkünften aus Kapitalvermögen.

Damit werden die Veräußerungsgewinne aus Umtauschanleihen nicht mehr wie bisher vom Geltungsbereich der privaten Veräußerungsgeschäfte erfasst, was zu den oben beschriebenen Folgen führte, dass etwaige Veräußerungsgewinne nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei vereinnahmt werden konnten. Auch diese Gewinne zählen nun zu den Einkünften aus Kapitalvermögen und sind somit in jedem Fall steuerpflichtig. Diese steuerliche Einordnung der Umtauschanleihen könnte dazu führen, dass deren Bedeutung als Anlageprodukt stark zurückgehen wird, da die Anleger eine Umtauschanleihe auch durch den Erwerb einer normalen Anleihe und dem Kauf einer Kaufoption selbst nachbilden können.

4. Zusammenfassung mit Hinweis auf mögliche Urteile der Rechtsprechung

Am Ende der Darstellung bzgl. der Besteuerung von Aktien- und Umtauschanleihen aus Sicht der Finanzverwaltung ist darauf hinzuweisen, dass zu dieser Problematik bisher noch kein einziges Finanzgericht Stellung genommen hat. Demzufolge ist abzuwarten, ob die von der Finanzverwaltung vertretene Auffassung im Falle eines Rechtsstreits auch vor den Finanzgerichten Bestand haben wird.

Fraglich ist indes nur, ob es Steuerpflichtige geben wird, die gegen die Auffassung der Finanzverwaltung bzgl. der Besteuerung von Aktienanleihen zu klagen bereit sind. Dies ist relativ unwahrscheinlich, da die Anleger von Aktienanleihen durch das neue BMF-Schreiben gegenüber der alten Auffassung der Finanzverwaltung tendenziell besser gestellt worden sind. Im Fall der Kapitalrückzahlung ist nur eine geringe Abweichung von der bisherigen Besteuerung zu beobachten.

Eine Schlechterstellung der Anleger ist jedoch in den Fällen gegeben, in denen der Anleger die Aktienanleihe zu einem Zeitpunkt erwirbt, in dem die Aktienanleihe infolge eines Kursverfalls des der Aktienanleihe unterliegenden Aktie deutlich unter dem Nominalwert notiert und es aufgrund einer Kurserholung des Basiswerts bis zum Rückzahlungszeitpunkt dennoch zu einer Rückzahlung des Kapitals kommt. In diesen Fällen war bisher der Unterschiedsbetrag aus dem Entgelt für den Erwerb und dem Rückzahlungsbetrag der steuerlich unbeachtlichen Privatsphäre zuzuordnen und damit steuerfrei. Durch die Neuregelung werden jedoch auch diese Wertsteigerungen von der Einkommensteuer erfasst. In diesem Bereich sind somit Fälle möglich, die eine Überprüfung der Auffassung der Finanzverwaltung durch die Finanzgerichte sinnvoll erscheinen lassen. Weiteren Spielraum für die Überprüfung der Verwaltungsmeinung durch die Finanzgerichte bieten die Fälle, in denen die Veräußerung der Aktienanleihe vor dem Rückzahlungszeitpunkt und daneben noch außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist stattfindet. Während Anleger die Gewinne in diesem Fall bisher noch steuerfrei vereinnahmen konnten, fallen diese nun in jedem Fall als Einkünfte aus Kapitalvermögen unter die Steuerpflicht. Auch hier werden die Anleger von Aktienanleihen durch die Rechtsänderung der Finanzverwaltung schlechter gestellt als bisher.

Dagegen sind diejenigen Anleger von Aktienanleihen aus steuerlicher Sicht deutlich besser gestellt, die statt der Kapitalrückzahlung Aktien geliefert bekommen, da sie die bei ihnen

eintretenden tatsächlichen Verluste als Einkünfte aus Kapitalvermögen auch steuerlich mit anderen Einkünften verrechnen können.

Denkbar sind allerdings Klagen von Anlegern, die Umtauschanleihen erworben haben. Für diese Anleger kommt es durch das BMF-Schreiben zu Nachteilen. Die Besteuerungsregeln der Umtauschanleihen werden durch das neue BMF-Schreiben gegenüber dem Schreiben vom 24.5.2000 verschärft. Konnten die Anleger bisher noch die aus der Veräußerung der Umtauschanleihe erzielten Gewinne außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei vereinnahmen, müssen sie nun auch diese Gewinne grundsätzlich versteuern.

Somit bleibt abzuwarten, ob diese von der Finanzverwaltung aufgestellte Gesetzesauslegung bzgl. der Besteuerung von Aktien- und Umtauschanleihen auch vor den Finanzgerichten Bestand haben wird.

5. Weiterführende Hinweise

- BMF-Schreiben vom 7. Oktober 1999; Besteuerung von Hochzins-Anleihen mit Rückzahlungswahlrecht des Emittenten, DStR 1999, 2032.
- BMF-Schreiben vom 24. Mai 2000; Steuerliche Behandlung von Umtauschanleihen, DStR 2000, 1227.
- BMF-Schreiben vom 2. März 2001; Besteuerung von Hochzins- und Umtauschanleihen, http://www.bundesfinanzministerium.de/fachveroeff/AbtIV/meurs22520056_01.pdf.
- **Internetbeitrag zur alten Rechtsauffassung: „Neue moderne Anlagetitel - Neue Trends auf dem Geldmarkt“** vom 13. Juli 2000: http://www.ernst-young.de/pdf/ntv/internet_2_8.pdf.