

## KAPITALMARKT & STEUERN

### ■ Zertifikate

#### Strategie mit Blick auf die Abgeltungsteuer

Angesichts der Turbulenzen an den Kapitalmärkten und zur steuerlichen Optimierung der Kapitalanlagen wurde von kreativen Investmenthäusern in den letzten Jahren eine unübersehbare Fülle von Zertifikaten geschaffen. Damit, so hieß es, würde der Kapitalanleger seine steuerliche Situation optimieren und/oder die Risiken im Vergleich zu einer Direktanlage begrenzen. Die Finanzverwaltung versucht mit dem Tempo innovativer Designer einigermaßen mitzuhalten. Permanente Gesetzesänderungen sollen die steuerlichen Folgen eingrenzen.

Als wenn das Thema damit noch nicht komplex genug wäre, ergeben sich nunmehr durch den Übergang auf die Abgeltungsteuer am 1.1.2009 erhebliche Änderungen in der Besteuerung.

Nur wer in diesem Dschungel den Überblick behält, kann seine steuerliche Situation optimieren. Nachfolgend soll – auch für Leser, die keine Kapitalmarktspezialisten sind, verständlich – aufgezeigt werden, welche wesentlichen Grundüberlegungen zu beachten sind. Dabei unterscheiden wir die steuerliche Behandlung nach dem Grundtypen der am Markt gängigen Zertifikate.

#### Garantiezertifikate

**Vorsichtige Anleger**, die in voll kapitalgarantierte Zertifikate investiert haben oder investieren, sind die uneingeschränkten **Gewinner der Reformen**. Mussten sie bisher unabhängig vom Zeitpunkt des Zuflusses der Erträge sämtliche Einnahmen, also auch Kursgewinne, voll mit ihrem persönlichen Steuersatz, also bis zu 42% Einkommensteuer zzgl. 3% Reichensteuer versteuern, unterliegen sämtliche Einnahmen, die ab dem 1.1.2009 zufließen, nur noch der Abgeltungsteuer. Dies gilt sogar schon für wirtschaftlich in 2008 entstandene Erträge, die erst in 2009 zufließen. Bei der Neuinvestition sollte der Anleger also **auf die Zahlungszeitpunkte achten**. Zusätzlich beteiligt sich der Fiskus zukünftig auch an Wechselkursverlusten, die bisher unbeachtlich waren – allerdings werden umgekehrt ab 2009 Wechselkursgewinne auch steuerpflichtig.

#### Risiko-Zertifikate

Bei dieser Klasse, also Papieren, bei denen der Anleger keinerlei Kapitalgarantie erhält, ist bisher der gesamte Veräußerungsgewinn nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei. Mit Einführung der Abgeltungsteuer dagegen unterliegen sämtliche Veräußerungsgewinne der Abgeltungsteuer von 25%. Die Übergangsregelungen sind hier anders als z.B. bei der

Direktanlage in Aktien, bei denen bei Erwerb bis zum 31.12.2008 voller Bestandsschutz gewährt wird, komplizierter:

- Bei Erwerb ab dem 1.1.2009 sind sämtliche Gewinne unabhängig von der Haltedauer voll steuerpflichtig.
- Bei Erwerb bis zum 14.3.2007 sind sämtliche Gewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist, also spätestens seit dem 14.3.2008 steuerfrei, auch wenn Sie weit nach dem 1.1.2009 realisiert werden, hier gilt also wie bei Aktienerwerben bis Ende 2008 uneingeschränkter Bestandsschutz.
- Bei Erwerben vom 15.3.2007 bis zum 31.12.2008 gilt ein eingeschränkter Bestandsschutz: Veräußerungsgewinne bleiben steuerfrei, wenn sie nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist, spätestens aber bis zum 30.6.2009 realisiert werden. Dies bedeutet im Ergebnis, dass Gewinne bei sämtlichen Papieren ohne Ausnahme steuerpflichtig werden, die ab dem 1.7.2008 erworben werden. Der steuerliche Charme dieser Zertifikatsklasse ist damit Mitte diesen Jahres vorbei.

#### Laufzeitverlängerung im Verlustfall

Während man also **Gewinne tunlichst bis zum 1.7. und außerhalb der Spekulationsfrist realisieren** sollte, kann es steuerlich günstig sein, **Verluste aus Risiko-Zertifikaten erst später zu realisieren**, wenn diese Verluste steuerlich geltend gemacht werden können. Findige Finanzdesigner haben daher sogenannte **Expresszertifikate** entwickelt, die im Gewinnfall vor dem 1.7.2009 fällig werden. Im Verlustfall dagegen verlängert sich die Laufzeit automatisch über den 1.7.2009 hinaus. **Vorsicht Falle:** Die Finanzverwaltung sieht dies als rein steuerlich motivierte Gestaltung und stuft sie als Missbrauch von Gestaltungsmöglichkeiten ein. Sie akzeptiert zwar die Steuerfreiheit der Gewinne außerhalb der Spekulationsfrist, wird aber die Verluste nicht anerkennen. Selbstverständlich werden dies die Investoren nicht hinnehmen und es wird Klagen vor den Finanzgerichten geben: Entscheidung offen. Die Papiere eignen sich somit nicht für Anleger, die steuerlich sichere Lösungen wünschen.

#### Bonuszahlungen

Findige Emittenten haben länger laufende Zertifikate, deren Laufzeit über den 30.6.2009 hinausgeht, mit Bonuszahlungen nach Ablauf der Spekulationsfrist aber vor dem 1.7.2009 versehen. Auch diese Gestaltungen sieht die Finanzverwaltung als missbräuchlich an und will sämtliche Zuflüsse, die ab 1.1.2009 erzielt werden, also insbesondere auch Bonuszahlungen im Zeitraum 1.1.-30.6.2009, bereits der Abgeltungsteuer unterwerfen.

## Zertifikate mit Teilkapitalschutz

Dies sind Zertifikate, bei denen der Emittent keine Rückzahlung von 100% garantiert, aber ihm doch eine **Mindestrückzahlung zusichert**: Z.B. gewährt ein Zertifikat auf den EURO-STOXX dem Anleger eine volle Partizipation an der Indexsteigerung, sichert ihm aber bei Indexrückgängen eine Rückzahlung von mindestens 50% des eingesetzten Kapitals zu.

Die Finanzverwaltung hat bei solchen Zertifikaten bisher keinen Unterschied zu Garantiezertifikaten gemacht. D.h. sämtliche Erträge wurden unabhängig von der Haltefrist, insbesondere also auch nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist, der vollen persönlichen Einkommensteuer unterworfen. Ab 2009 würde damit die Abgeltungsteuer greifen. Es kämen die oben für Garantiezertifikate aufgezeigten Vorteile zur Geltung.

Der Bundesfinanzhof sieht die Rechtslage in seinem jüngsten Urteil anders: Nach seiner Auffassung ist **nur der Teil des Gewinns uneingeschränkt steuerpflichtig, der auf den kapitalgarantierten Teil entfällt**, im Übrigen ist der Gewinn außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei. Für den Übergang würden damit die oben für Risikozertifikate aufgezeigten Regelungen greifen. Die Aufteilung in voll steuerpflichtigen und nur innerhalb der Spekulationsfrist steuerpflichtigen Ertrag erfolgt dabei nach dem Verhältnis zwischen garantierter Anlage und Risikoanlage.

Beim obigen Beispiel des Zertifikates auf den EURO-STOXX wären damit entsprechend der Risikoabsicherung stets 50% der Erträge uneingeschränkt steuerpflichtig und 50% nur innerhalb der Spekulationsfrist. Entsprechend ist das Zertifikat ab 1.1.2009 für die Anwendung der Abgeltungsteuer in 2 Kapitalanlagen aufzuteilen: In ein Vollrisikozertifikat von 50% des Anlagebetrages, für das der uneingeschränkte Bestandsschutz gilt, d.h. bei Erwerb bis zum 31.12.2008 bleibt jeder Veräußerungsgewinn außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei. Und in ein Garantiezertifikat in Höhe von 50% des Anlagebetrages, für welches vollständig die oben aufgezeigten Regelungen gelten, d.h.: bei allen Erträgen bis Ende 2008 kommt der volle persönliche Steuersatz zur Anwendung, bei allen ab 1.1.2009 erzielten Erträgen die Abgeltungsteuer.

Auch hier jedoch bleibt abzuwarten, wie die Finanzverwaltung reagiert. Ob sie das Urteil des Bundesfinanzhofes anwendet oder – wie so oft in der jüngeren Vergangenheit – mit einem Nichtanwendungserlass reagiert. Der **Anleger jedenfalls sollte sich im Gewinnfall auf die für ihn günstige Rechtsprechung berufen**, im Verlustfall dagegen auf die hier nun ausnahmsweise für den Steuerpflichtigen günstigere Auffassung der Verwaltung und den Verlust steuerlich geltend machen.

## Aktienanleihen

Bei einer Investition in Aktienanleihen sollte der Anleger genau hinschauen, ob die Möglichkeiten, die sich

aus der Einführung der Abgeltungsteuer ergeben, durch die Emissionsbedingungen voll genutzt sind. Hier lassen sich nämlich die Vorteile der steuerlichen Übergangsregelungen geschickt kombinieren. So sollte vorgesehen werden, dass die **Zinsgutschrift in jedem Fall erst 2009** erfolgt und damit nicht mehr dem höheren persönlichen Einkommensteuersatz, sondern nur noch der Zinsabschlagsteuer unterliegt. Dies gilt auch dann, wenn es sich um so genannte überlange Kupons handelt, der Zins also für einen Zeitraum von mehr als einem Jahr gezahlt wird.

Für den Fall der Aktienlieferung dagegen, die die Emissionsbedingungen dem Emittenten regelmäßig als Alternative zur Zinszahlung gestatten, sollten die Emissionsbedingungen unbedingt vorsehen, dass die Entscheidung über die Lieferung von Aktien anstelle der Kapitalrückzahlung noch in 2008 gefällt werden muss. Dann nämlich sind die Aktien, auch wenn sie tatsächlich erst bei Fälligkeit der Anleihe in 2009 geliefert werden, bestandsgeschützt, ein späterer Veräußerungsgewinn aus den Aktien bliebe außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei. Bei Entscheidung und Lieferung erst in 2009 würde dagegen kein Bestandsschutz gelten und sämtliche Kursgewinne unterlägen der Abgeltungsteuer.

## Und die Verluste?

Da der Emittent sich für die Lieferung von Aktien immer dann entscheiden wird, wenn der Kurs der Aktien unter dem Nennwert der Anleihe liegt, stellt sich weiter die Frage der Behandlung dieses Verlustes beim Anleger. Bisher wurde davon ausgegangen, dass dieser Verlust steuerlich wirksam und zwar auch außerhalb der Spekulationsfrist und damit voll steuerlich absetzbar ist, ab 2009 natürlich nur noch von den der Abgeltungsteuer unterliegenden Einkünften. Dies wird nunmehr von der **Oberfinanzdirektion Rheinland** infrage gestellt. Diese sieht den Verlust als in der Vermögenssphäre begründet an und **will ihm damit die steuerliche Anerkennung versagen**. Anleger sollten sich gegen diese Auffassung unter Berufung auf die gegenteilige Anweisung im Schreiben des Bundesfinanzministeriums vom 25. Oktober 2004 wehren.

## Ausblick

Die Regelungen sind und bleiben sehr kompliziert, bieten aber dem Anleger beachtliche Möglichkeiten. Diese Möglichkeiten sollte man bald wahrnehmen, arbeitet doch der Gesetzgeber wie man hört neuerlich an Verschärfungen unter dem insbesondere nach der durch die aufgrund der „Liechtenstein-Affäre“ in der Öffentlichkeit beliebten Stichwort Schließung von Steuerschlupflöchern für die bösen Reichen. Der unerlässliche Finanzbedarf des Staates in Zeiten von Ausgabensteigerungen einer Großen Koalition im Wahlkampf wird ein Übriges tun.

*Rechtsanwalt und Steuerberater Wolfgang Richter und Steuerberater Jochen Busch sind beide Partner bei RP RICHTER&PARTNER, München.*