



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Mommsenstraße 160
50935 Köln

Fon 0221/47 43 440
Fax 2001/47 43 499
info@axerpartnerschaft.de

Uerdinger Str. 12
40474 Düsseldorf

Fon 0211 / 43 83 56 0
Fax 0211 / 43 83 56 11
info@axerpartnerschaft.de

Gestaltung mit Optionsanleihen

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	2
2. Berechnung des Preises für die Option	3
Beispiel zur Berechnung der Preise für Anleihe und Option	4
3. Steuerliche Behandlung	4
Berechnung des steuerpflichtigen Kursanteils	5
Ansicht der Finanzverwaltung	5
Verkauf der Anleihe	6
Betriebliche Aspekte	6



Gestaltung mit Optionsanleihen

1. Einleitung

Feste und garantierte Zinsen über die gesamte Laufzeit, eine Rückzahlung des Nennwerts und darüber hinaus die Möglichkeit, Aktien zu einem bei Ausgabe bereits festgelegten Kurs erwerben zu können: Dies ist der Charme von Optionsanleihen, zumal der Anleger diese Bezugsmöglichkeit nicht ausüben muss.

Optionsanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere mit einem festen Rückzahlungstermin, die von Aktiengesellschaften herausgegeben werden, um sich am Kapitalmarkt Geld von Anlegern zu beschaffen.

Bei der Emission ergeben sich folgende Varianten:

1. **Niedrige Verzinsung:** Die Verzinsung dieser festverzinslichen Anleihen liegt deutlich unter dem Zinssatz, den die Firma für ein herkömmliches Darlehen aufbringen müsste, teilweise erfolgt keine Verzinsung. Dafür wird die Anleihe ohne Agio ausgegeben, es handelt sich um ein (im Zinsabschlag enthaltenes) verdecktes Aufgeld.
2. Es erfolgt eine **marktgerechte Verzinsung**. In diesem Fall wird ein offenes Aufgeld auf den Nominalwert verlangt. (z.B. Ausgabe zu 130 Prozent, Verzinsung zu marktgerechten 5,5 Prozent, allerdings bezogen auf den Nennwert von 100 Prozent).
3. **Kombination**. Die Ausgabe erfolgt über pari und mit niedrigem Zinssatz, also etwa zu 110 Prozent und einer Verzinsung von zwei Prozent. Diese Variante kombiniert also das offene mit dem verdeckten Aufgeld, ist aber eher die Ausnahme.

Angesichts solcher Ausstattungen würden niemand solche Anleihen erwerben, da herkömmliche Bonds mit besseren und marktkonformen Zinskupons ausgestattet sind. Daher haben diese Papiere einen zusätzlichen Bonus. Die Emittenten geben dem Anleger die Möglichkeit, über der Anleihe beigefügte Optionsscheine zusätzlich Aktien der Firma zu einem festgelegten Bezugskurs erwerben zu können – und das unabhängig vom späteren Börsenkurs bei Ausübung. Neben dem Recht auf den Aktienwerb kann die Option auch im Erwerb von weiteren Anleihen oder Genussscheinen bestehen.

Dieses Zusatzrecht bezahlen Anleger durch das Aufgeld, das entweder verdeckt (Ausgabe- = Nennwert, niedrige Verzinsung) oder offen (Agio auf den Nennwert) ausgewiesen wird. Der Besitzer erwartet also nicht nur eine feste Verzinsung, sondern auch eine Steigerung des Aktienkurses über den festgelegten Bezugswert.

Optionsanleihen sind an der Börse notiert, führen aber meist eher ein Schattendasein. Auf den Kurszetteln werden sie ebenfalls eher am Rande erwähnt, Anleger müssen daher die Konditionen der einzelnen Papiere vor dem Kauf eruieren. Über das Internetangebot www.boerse-stuttgart.de lassen sich die einzelnen dort gehandelten Optionsanleihen herausfiltern.



Anlage-Hinweis: Den Anspruch auf den Bezug von Aktien gibt es auch bei anderen Anleiheformen. Entscheidender Unterschied. Die Möglichkeit zum Aktienbezug läuft bei Optionsanleihen separat, der Nennwert wird auch bei Ausübung gezahlt.

- Bei der **Wandelanleihe** darf der Anleger den Nennwert in Aktien wandeln. Die Anleihe erlischt in diesem Moment.
- Bei der **Umtauschanleihe** hat der Besitzer die Möglichkeit, Aktien eines anderen Unternehmens statt des Emittenten zu beziehen.
- Bei der **Aktienanleihe** darf der Emittent statt dem Anleger wählen, ob er Aktien oder den Nennwert zurückzahlt.

Der Ersterwerber kann eine Optionsanleihe bei der Emission nur gemeinsam mit dem Bezugsrecht erwerben. Dabei sind Anleihe und Optionsschein zwei eigenständige Wertpapiere, die zusätzlich losgelöst voneinander an der Börse gehandelt werden können. Dabei können einer Anleihe auch mehrere Optionsscheine beigefügt sein. Der Anleger kann – muss aber nicht – die Scheine trennen, wandeln, verkaufen oder bei der Anleihe belassen. Die Laufzeit der Option kann kürzer sein als die der Anleihe.

Aus dieser Wahlmöglichkeit des Anlegers ergeben sich nach der Emission drei Arten, die Bestandteile der Optionsanleihe über die Börse zu erwerben und zu verkaufen:

- Anleihen ohne Optionsschein (ex warrant oder "o.O."),
- Anleihen mit Schein (cum warrant), sowie
- der abgetrennte Optionsschein (naked warrant).

2. Berechnung des Preises für die Option

Trennt der Anleger die Optionsanleihe in seine beiden Bestandteile, muss er seine Anschaffungskosten entsprechend aufteilen. Diese Rechnung ist auch steuerlich wichtig. Vorweg: Bei Ausgabe einer Optionsanleihe ist es für den privaten Anleger nur sehr schwer möglich, den fairen Preis zu ermitteln und in einen Options- und Anleiheanteil aufzuteilen. Die Berechnung ist mit folgender mathematischer Formeln durchführbar:

$$\text{Wert Anleihe} = Z \times \frac{(1+i)^n - 1}{i \times (1+i)^n} + R \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

Ist die Emissionsrendite nicht bekannt, gelten:

Z = Zinssatz der Anleihe

i = Kapitalmarktzins im Zeitpunkt der Ausgabe

n = Laufzeit in Jahren

R = Rücknahmewert der Anleihe (i.d.R. 100%)



Beispiel zur Berechnung der Preise für Anleihe und Option

Laufzeit	10 Jahre
Aktuelles Marktzinsniveau	6%
Rückzahlung bei Fälligkeit zum Nennwert	100%
Nominalzins	2,5%
Die Rechnung lautet:	
Nominalzins	2,5%
Wert = 2,50 x	$1,06^{10} - 1$
	$0,06 \times 1,06^{10} +$
	100
Wert der Anleihe	$1,06^{10}$
	74,24%
Ergebnis: Beim Kauf einer Anleihe in Nennwert von 10.000 Euro zum Kurs von 100% entfallen 7.424 Euro auf die Anleihe und der Rest als verdecktes Aufgeld auf die Option.	

Der Anleger akzeptiert also, dass er rund ein Viertel seines Kaufpreises für die Möglichkeit zum Bezug von Aktien zu einem günstigen Kurs investiert hat. Bei der Anleihe handelt es sich um ein abgezinstes Papier, da ein Großteil der über die Laufzeit entfallenden Zinsen durch das Ausgabedisagio bezahlt wird.

3. Steuerliche Behandlung

Dass die laufenden Zinsen Kapitaleinnahmen darstellen, ist eigentlich das Einzige, was steuerlich geklärt ist. Die übrigen Komponenten wie Einlösung der Anleihe und Verkauf der Option kann nur anhand von Urteilen dargelegt werden. „Knackpunkt“ an der steuerlichen Behandlung ist die Frage, ob es sich bei der Anleihe um ein abgezinstes Papier handelt, Kursgewinne also stets als Einnahme gewertet werden müssen.

Die laufenden Zinsen sind Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG. Sie unterliegen dem Zinsabschlag und nicht wie bei Wandelanleihen der Kapitalertragsteuer. Dabei gibt es keine Unterschiede im Vergleich zu normalen Festverzinslichen. Keine Rolle spielt, ob es sich um ein abgezinstes Papier handelt oder die Rendite marktgerecht ist.

Hinsichtlich der übrigen Besteuerungsgrundlagen gibt das BFH-Urteil vom 16.5.2001 (I R 102/00, BStBl 2001 II S. 710) die Richtung vor, was durch ein weiteres Urteil vom 1.7.2003 (VIII R 9/02, BStBl 2003 II S. 883) bestätigt wird. Danach ist der Kaufpreis nicht in jedem Fall in Anteile für Anleihe und Option aufzuteilen. Vielmehr muss ein Blick in das Emissionsprospekt geworfen werden. Danach ist eine minderverzinsten Optionsanleihe nur dann ein abgezinstes Wertpapier, wenn in den Anleihebedingungen keine Regelung enthalten ist, dass der Ausgabepreis ausschließlich für die Anleihe aufzuwenden ist. Damit gibt das Prospekt das Entscheidungskriterium vor. Damit sind nun zwei Varianten möglich:



1. Der Prospekt gibt keine eindeutigen Hinweise: Dann handelt es sich um ein Abzinsungspapier, der Kaufpreis entfällt auf beide Wertpapiere.
2. Laut Prospekt entfällt der Preis ausschließlich auf die Anleihe. Die gilt dann als herkömmliches festverzinsliches Papier, die Option bekommt der Anleger gratis als Zinersatz dazu.

In beiden Fällen ist der Kaufpreis der Anleihe aufzuteilen. Bei der 2. Variante handelt es sich bereits bei Emission um Kapitaleinnahmen, bei Variante 1 erst bei Fälligkeit oder vorzeitigem Verkauf.

Berechnung des steuerpflichtigen Kursanteils

Kauf einer Optionsanleihe 2004 zu	10.000	
Auf die Anleihe entfallen	80%	
Rückzahlung bei Fälligkeit 2014	10.000	
Angaben im Prospekt	Nur für Anleihe	Keine Angaben
Kapitaleinnahme in 2004	2.000	0
Gewinn aus der Rückzahlung 2014		2.000
Ergebnis: Die Höhe der Einnahmen ist in beiden Fällen gleich, lediglich der Besteuerungszeitpunkt differiert.		

Diese unterschiedliche Behandlung hat auch Auswirkungen auf die Erwerber, die eine Optionsanleihe ohne Schein über die Börse erwerben. Beim Kauf eines abgezinsten Wertpapiers haben sie sämtliche Kurserträge als Kapitaleinnahmen zu versteuern. Entfällt hingegen der gesamte Emissionspreis auf die Anleihe, sind Kursgewinne nur im Rahmen eines Spekulationsgeschäftes steuerpflichtig, selbst wenn die Anleihe deutlich unter pari erworben wurde. Denn maßgebend für die Einstufung als Disagiopapier ist lediglich der Abschlag bei Emission.

Ansicht der Finanzverwaltung

Übt der Inhaber des Optionsscheins das Optionsrecht aus, so schafft er nach dem BMF-Schreiben vom 25.10.2004 (IV C 3 - S 2256 - 238/04, DB S. 2393, BStBl I S. 1034, DStR S. 2009, FR S. 1344) im Zeitpunkt der Ausübung den Basiswert an. Der Kaufpreis und die Anschaffungsnebenkosten des Optionsscheins gehören zu den Anschaffungskosten des Basiswerts (vgl. Rz 15 des BMF-Schreibens vom 27.11.2001, BStBl 2001 I S. 986).

Wurde der Optionsschein zusammen mit der Anleihe erworben, sind die Anschaffungskosten der Optionsanleihe aufzuteilen in Anschaffungskosten für Anleihe und Optionsrecht. Die Aufteilung der Anschaffungskosten der Optionsanleihe richtet sich beim Ersterwerb nach den Angaben im Emissionsprospekt, soweit dort ein gesondertes Aufgeld für das Optionsrecht ausgewiesen und die Anleihe mit einer marktgerechten Verzinsung ausgestattet ist.

In anderen Fällen kann der Steuerpflichtige die Anschaffungskosten der Anleihe unter Zugrundelegung der Emissionsrendite oder der Rendite einer vergleichbaren Anleihe ohne Optionsrecht ermitteln. Werden die Anschaffungskosten weder nachgewiesen noch berechnet, ist eine Aufteilung der einheitlichen Anschaffungskosten nach dem Verhältnis der Börsenkurse vorzu-



nehmen, die für die Anleihe ohne Optionsschein und den Optionsschein im Zeitpunkt des Erwerbs gelten.

Verkauf der Anleihe

Wird die Anleihe cum veräußert, handelt es sich rechtlich um den Verkauf von zwei Wertpapieren. Die Option kann lediglich im Rahmen des § 23 EStG erfasst werden. Maßgebender Anschaffungspreis ist der bei Emission auf diesen Teil entfallende Preis, der sich aus der Formel oder einem offen ausgewiesenen Agio ergibt. Bei der Anleihe ist zu unterscheiden, ob es sich um ein abgezinses Papier handelt oder nicht. Bei der Abzinsungsvariante kommt es in Höhe der Kursdifferenz zu Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 2 Nr. 4a EStG. Wurde das Aufgeld offen ausgewiesen oder geben die Emissionsbedingungen einen ausschließlichen Kaufpreis für die Anleihe, handelt es sich nicht um Kapitaleinnahmen. Lediglich ein privates Veräußerungsgeschäft binnen Jahresfrist kann vorkommen.

Beim Verkauf der Anleihe ex handelt es sich stets um Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 2 Nr. 4a EStG. Die Höhe kann nach der Emissions- oder der Marktrendite ermittelt werden.

Wird die Option hingegen ausgeübt, ist der Vorgang erst einmal steuerlich unerheblich. Für die ins Depot gebuchten Aktien beginnt allerdings eine neue, einjährige Spekulationsfrist. Maßgeblicher Anschaffungspreis sind die Bezugskosten der Aktie zuzüglich des Werts der Option.

Verfällt die Option wertlos, handelt es sich um einen nicht steuerbaren Vorgang auf der Vermögensebene.

Steuer-Tipp: Den Verlust aus dem Verfall der Option können Anleger steuerlich verwerten, wenn sie das Recht unmittelbar vor Fälligkeit über die Börse verkaufen, und sei es auch nur für ein Cent. Dann kann das Minus mit anderen Spekulationsgeschäften verrechnet werden.

Der zwischenzeitliche Erwerb und die Einlösung der Anleihe durch einen Zweiterwerber werden nach den steuerlichen Kriterien behandelt, die sich für herkömmliche Anleihearten ergeben. Bei niedrig verzinsten Anleihen erfolgt die Besteuerung nach den Vorschriften für auf/abgezinsten Anleihen. Handelt es sich um eine marktübliche Verzinsung, können Gewinne nur im Rahmen des § 23 EStG anfallen, wenn zwischen Erwerb und Einlösung nicht mehr als ein Jahr liegt.

Betriebliche Aspekte

Aus Sicht des Ausgebenden einer Optionsanleihe sind hinsichtlich der Bilanzierung des vereinnahmten Agios zwei aktuelle Finanzgerichtsentscheidungen gefallen, die allerdings beide noch als Revision beim BFH anhängig sind.

Für den Emittenten einer Optionsanleihe ist das vereinnahmte, handelsrechtlich als Kapitalrücklage einzustellende offene und verdeckte Aufgeld unter Durchbrechung des Maßgeblichkeitsgrundsatzes steuerrechtlich auf Grund des eigenständigen schuldrechtlichen Charakters des Bezugsrechtsverhältnisses, welches dem gezahlten Aufgeld zu Grunde liegt, als Verbindlichkeit zu passivieren, die erst bei Ausübung oder Verfall der Option auszubuchen ist. Diese Ansicht vertritt das FG München in seinem Urteil vom 4.2.2004 (7 K 4666/01), was allerdings noch beim BFH unter I R 26/04 anhängig ist.



Abweichend von der handelsrechtlichen Qualifikation des Aufgeldes aus einer verzinslichen Optionsanleihe als Kapitalzuführung der Gesellschafter ist nach der hiervon unabhängigen steuerlichen Betrachtung der für die Dauer des Schwebezustandes zu bildende Passivposten (Rücklage) bei Nichtausübung der Option bis zum Fristablauf ertragswirksam aufzulösen, da es für die Annahme einer Einlage der Optionserwerber oder der begünstigten Alt-Gesellschafter an der Veranlassung der Mittelzuführung durch das Gesellschaftsverhältnis fehlt. So sieht es das Finanzgericht Düsseldorf im Urteil vom 28.10.2003 (6 K 5326/01 K). Die Revision hat das Aktenzeichen I R 3/04.

Ihr Ansprechpartner bei der Axer Partnerschaft zu Fragen der Vermögensanlage:

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Rolfjosef Hamacher

Fon 0221/47 43 440

Fax 0221/47 43 499

hamacher@axerpartnerschaft.de