



## AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Dürener Straße 295  
50935 Köln

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

Heinrichstraße 155  
40239 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

## Hybride Anleihen unter Anlage- und Steueraspekten

Stand: 21.04.2008

### Inhaltsverzeichnis

1. Einführung .....	2
Checkliste der Nachteile im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen.....	3
2. Die aktuelle Lage aus Anlagesicht .....	4
3. Die Funktion von Hybridanleihen.....	4
Nachrangigkeit .....	5
Verzinsung .....	5
Laufzeit.....	5
Die Ausgestaltung der Hybridanleihen.....	6
Der Anlageaspekt.....	6
4. Die steuerliche Behandlung .....	7
Bisherige Einstufung.....	7
Beispiel: Verluste beim Zinsabschlag .....	8
Aktuelle Rechtsprechung.....	9
5. Fazit.....	10



## Hybride Anleihen unter Anlage- und Steueraspekten

### 1. Einführung

Eine in Frankreich bereits lange verbreitete Art von innovativen Anleihen als Zwitter zwischen Eigen- und Fremdkapital wird zunehmend auch in Deutschland populär und seit 2005 auch verstärkt privaten Zinsjägern angeboten. Heimische Firmen wie etwa Allianz (ISIN: DE000A0GNPZ3), Bayer (XS0225369403), Henkel (XS0234434222), Linde (XS0259604329 und XS0171231060), Münchner Rück (XS0166965797), Siemens (XS0266838746) Südzucker (XS0222524372) oder TUI (DE000TUAG059) sind mit Hybridanleihen an den Börsen vertreten.

Sie besitzen aktien- und rentenähnliche Ausstattungsmerkmale und gelten damit für den Schuldner zum Teil als Eigenkapitalersatz. Dies hat für Unternehmen den Vorteil, dass im Gegensatz zur Aktienemission kein Verwässerungseffekt beim Unternehmensgewinn auftaucht und die Zinszahlungen anders als Dividenden als Betriebsausgaben gelten. Damit wirken sich die Vergütungen an die Anleihegläubiger bei der Einkommen- oder Körperschaftsteuer voll und bei der Gewerbesteuer ab 2008 zu einem Viertel mindernd aus.

Hybridanleihen notieren derzeit deutlich unter pari, der Kursverlust der vergangenen Monate hat mehrere Gründe:

- Sie leiden derzeit extrem an den Auswirkungen der Hypothekenkrise, obwohl die Schuldner meist erstklassige Bonitäten aufweisen und teilweise von den Verwerfungen am Immobilienmarkt direkt überhaupt nicht betroffen sind.
- Hinzu kommt der allgemeine Börseneffekt, dass die Subprime-Krise am Rentenmarkt generell für einen größeren Renditeabstand zwischen Staats- und Unternehmensanleihen gesorgt hat und Firmenbonds also generell gelitten haben.
- Bei den Hybrids kommt ein weiterer Aspekt belastend hinzu. Es handelt sich um nachrangige Papiere, das damit verbundene Rückzahlungsrisiko führte zu einem weiteren Abschlag. Zwar sind die Kupons fix, doch die Ausschüttungen können aufgeschoben oder ausgesetzt werden, wenn die Firma in finanzielle Schwierigkeiten kommt. Im Insolvenzfall müssen sich Sparer hinter den normalen Gläubiger anstellen, um noch Geld zu bekommen.

Dennoch stellen Hybridanleihen ein lukratives Investment für das Rentendepot dar, denn die hohen Zinskupons bringen ordentliche Renditen und Kursgewinne sind durch die niedrigen Kaufkurse auch noch realistisch. Hinzu kommt der Faktor, dass durch die aktuellen BFH-Urteile zu Finanzinnovationen und hier insbesondere zu Floatern und Rating-Anleihen eine geänderte steuerliche Einstufung gilt. Realisierte Kursgewinne mit Hybrids fallen nicht mehr unter § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG, sie bleiben daher nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei und können auch den Bestandsschutz vor der Abgeltungsteuer nutzen.

Damit die Vorteile für die Unternehmerbilanz und die eigene Rendite auch erreicht werden kann, müssen Anleger jedoch einige Einschränkungen akzeptieren.



### **Checkliste der Nachteile im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen**

- ✓ Die Laufzeit von Hybridanleihen ist unbegrenzt, sie haben also keine Fälligkeit.
- ✓ Alternativ verfügen sie über ein Laufzeitende in 100 Jahren.
- ✓ Meist sind diese endlos laufenden Bonds mit einem Termin ausgestattet, zu dem sie der Emittent frühestens kündigen kann. Der liegt in der Regel bei 10 Jahren nach der Ausgabe. Damit können ihre Besitzer aber nicht fest kalkulieren.
- ✓ Nimmt der Schuldner diese Option der vorzeitigen Kündigung nicht wahr, wandeln sich die Anleihen in ganz normale Floater mit einem attraktiven Aufschlag auf den Referenzzinssatz, meist den Dreimonats-EURIBOR.
- ✓ Die Zinszahlungen können ausgesetzt werden, wenn der Schuldner im Vorjahr einen Bilanzverlust erlitten hat oder keine Dividenden ausschüttet. Daher ähneln diese Anleihen Genuss-Scheinen. Anders als bei diesen werden die Kuponzahlungen für entfallene Zinsen nicht zwingend im nächsten Jahr nachgezahlt. Da verhält es sich mit dem Papier eher wie mit Aktien.
- ✓ Hybridanleihen sind nachrangige Schuldtitel. Bei Insolvenz muss sich der Besitzer eines Bonds weit hinten in der Gläubigerschlange anstellen. Bedient würden zunächst normale Anleihen, danach die Inhaber weniger nachrangiger Schuldtitel wie Genuss-Scheine.
- ✓ Die Papiere schwanken mehr im Kurs als vergleichbare „Normal-Anleihen“ des Schuldners, da Bonitätseinflüsse Kapitalmarktzins und allgemeine Börsenlage einen größeren Einfluss haben.

Seitdem 2005 eine Reihe von deutschen Unternehmen wie Bayer, Südzucker, Henkel oder Allianz Hybridanleihen auf den Markt gebracht haben, locken sie auch Privatanleger an. Die Neuemissionen erfreuten sich reger Nachfrage. Im Vordergrund steht hier eine höhere Verzinsung als bei herkömmlichen Anleihen, in Zeiten historisch niedriger Zinssätze ein gutes Argument für Hybridanleihen. Seit der Marktzins aber wieder angestiegen und Unternehmensanleihen kritischer eingeschätzt werden, hat sich die Vorliebe nach Hybriden merklich abgekühlt.

Macht der Emittent von seinem vorzeitigen Kündigungsrecht nach zehn Jahren keinen Gebrauch, wird der feste Kupon anschließend in eine variable Verzinsung gewandelt. Dann handelt es sich um ganz normale Floater, die allerdings einen deutlichen Aufschlag auf den Referenzzins bieten. Im Regelfall tilgen die Schuldner alle Hybridanleihen zum frühesten Zeitpunkt. Denn anschließend werden die Papiere für Emittenten durch den erhöhten Renditeaufschlag teuer. Daher sind sie eher mit zehnjährigen Anleihen zu vergleichen.

Allerdings können Sparer nicht mehr allgemein von einer Kündigung zum frühest möglichen Zeitpunkt ausgehen. So will das italienische Kreditinstitut Piccolo Credito Valtellinese eine ihrer Nachranganleihen nicht zum ersten möglichen Kündigungstermin am 30. April 2008 kündigen. Zuvor galt es eher als Gentleman-Agreement zwischen Anlegern und Banken, die Kündigung wahrzunehmen. Damit konnten Anleger fix mit ihrem Geld zu einem bestimmten Stichtag rechnen.



Hintergrund dieser neuen Option ist die aktuelle Marktzinssituation. Der Schuldner muss nach dem Verstreichen des Kündigungstermins einen saftigen Aufschlag auf den Euribor zahlen, was bislang wenig attraktiv war. Durch den gestiegenen Risikokupon für Nachranganleihen ist das aber derzeit preiswerter als neue Bonds zu emittieren.

Nachfolgend werden die Vorteile, aber auch Gefahren dieser Anleiheform sowie deren steuerliche Behandlung unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklung zu Finanzinnovationen beschrieben.

## **2. Die aktuelle Lage aus Anlagesicht**

Trotz leicht steigender Zinsen am Rentenmarkt müssen sich Anleger immer noch mit mageren Renditen zufrieden geben, wenn sie Anleihen erwerben möchten oder im Depot halten. Ein Segment, das Zusatzerträge verspricht, sind Anleihen von Unternehmen, die so zugeschnitten sind, dass sie eine Mischung zwischen Eigen- und Fremdkapital sind. In diesen Bereich fallen die so sogenannten Hybridanleihen, die bei guter Bonität Jahresrenditen von fünf Prozent und mehr abwerfen. Damit können sie deutliche Aufschläge gegenüber Bundesanleihen oder auch normale Bonds von Unternehmen aufweisen. So wies eine herkömmliche Anleihe des Chemiekonzern Bayer gegenüber Bundesanleihen Ende Oktober 2005 einen Spread von nur 40 Basispunkten auf. Bei der Bayer-Hybridanleihe liegt der Renditevorsprung hingegen bei stattlichen 170 Basispunkten.

Allerdings müssen sich Anleger vor Augen führen, welche Rolle Hybridanleihen für die Emittenten spielen. Besonders bei Banken sind sie schon seit längerer Zeit beliebt, weil Hybridkapital von den Aufsichtsbehörden und Rating-Agenturen als Eigenkapital anerkannt wird. Diese Einstufung ist für die Konzerne ein Anreiz, sich über Hybridanleihen Geld zu besorgen. Unternehmen können somit das eigene Rating stärken, was auch für geringere Zinssätze bei der Kapitalaufnahme sorgt. Eine vergleichbar teure und ungleich aufwändigere Aktienemission kann dann entfallen, zumal hier die Ausschüttungen im Gegensatz zu den Zinsen bei Hybridanleihen nicht als Betriebsausgaben gelten.

In der Vergangenheit haben inländische Banken ihr Eigenkapital eher mit Genuss-Scheinen erhöht. Für internationale Investoren waren diese aber wenig praktikabel, weil die zeitanteiligen Stückzinsen nicht separat abgerechnet werden; sie sind bei Genuss-Scheinen immer im Kurs enthalten. Hybride Anleiheformen hingegen weisen die Stückzinsen taggenau aus. Darüber hinaus verspricht der Rentenmarkt hier mehr Liquidität, im kommenden Jahr werden auch noch separate iBoxx-Indizes für nachrangige Unternehmensanleihen eingeführt und spezielle neue Nachrangigkeitsfonds werden für zusätzliche Nachfrage sorgen. Daher erwarten Experten, dass es auch künftig noch eine Reihe von weiteren Emissionen geben wird.

## **3. Die Funktion von Hybridanleihen**

Hybrid- oder Nachranganleihen sind Wertpapiere, die über aktien- und rentenähnliche Eigenschaften verfügen und daher eine hybride Kapitalform darstellen. Es wird zwar ein Kupon festgelegt, den das Unternehmen zahlen soll. Doch diese Zahlungen können aufgeschoben oder ausgesetzt werden, wenn die Firma in finanzielle Schwierigkeiten kommt. Allerdings können Kuponzahlungen nur eingestellt werden, wenn im vergangenen Jahr weder eine Dividende gezahlt noch Aktien zurückgekauft wurden. Außerdem werden Besitzer im Insolvenzfall des Schuldners



erst nach allen anderen Gläubigern bedient. Die Titel haben keine Laufzeitbegrenzung, können aber zu einem vom Emittenten vorher festgelegten Datum gekündigt werden.

### **Nachrangigkeit**

Anleihen verbriefen im Allgemeinen schuldrechtliche Zahlungsansprüche, die nach den Emissionsbedingungen gleichrangig mit anderen unbesicherten Anleiheforderungen gestellt werden. Inhaber von hybriden Anleihen hingegen treten im Rang gegenüber allen anderen Gläubigern des Unternehmens zurück. Dieses Ausstattungsmerkmal der Nachrangigkeit hat zur Folge, dass die Hybridanleihen im Fall einer Insolvenz oder Liquidation erst nach allen anderen Gläubigern bedient werden. Ihre Ansprüche befinden sich lediglich im Rang vor den Aktionären.

### **Verzinsung**

Im Gegensatz zu klassischen Festverzinslichen beinhalten die Anleihebedingungen von Hybridemissionen verschiedene Ausgestaltungen, die einen Ausfall der fälligen Kuponzahlungen unter bestimmten Bedingungen ermöglichen, auch wenn es beim Schuldner überhaupt nicht zu einem generellen Zahlungsausfall oder sonstigen Kreditereignis kommt. Dabei sind folgende Varianten möglich:

- Zwingende Zinsaussetzungsklausel (Mandatory Deferral): Die Aussetzung der Zinszahlung ist meistens an die Verletzung bestimmter kritischer Finanzkennzahlen gebunden.
- Optionale Zinsaussetzungsklausel (Optional Deferral). Die Kuponzahlung steht im Ermessen des Emittenten.
- Ausgesetzte Zinszahlungen werden bei Wiederaufnahme der Ausschüttungen an die Anleihehaber oder spätestens zum Kündigungszeitpunkt nachgezahlt.
- Bei nichtkumulativen Auszahlungen werden ausgefallene Kupons auch künftig nicht nachgeholt und sind damit für immer verloren.
- Ausgefallene Kupons werden innerhalb der Aussetzungsperiode verzinst, was aber die Ausnahme ist.
- Ausgesetzte Kuponzahlungen können durch Aktien ersetzt werden.

### **Laufzeit**

Während herkömmliche Anleiheemission in der Regel über zehn und höchstens über 30 Jahre laufen, besitzen Hybride Bonds erheblich längere Laufzeiten. Meist handelt es sich um sog. Perpetuals mit unendlichen oder ewigen Laufzeiten. Damit ähneln sie in Punkto Dauerhaftigkeit der Kapitalüberlassung eher dem Eigenkapital. Allerdings sehen die Anleihebedingungen üblicherweise eine vorzeitige Kündigungsmöglichkeit frühestens nach zehn Jahren vor. Übt der Emittent diese nicht aus, wandelt sich der fixe in einen variablen Kupon mit vierteljährlicher Auszahlung und Bezug auf einen Referenzzinssatz wie dem EURIBOR zuzüglich eines individuellen Aufschlagsatzes für den Emittenten.

In der Regel kündigen die Schuldner nach zehn Jahren, da die anschließende Zinszahlung durch den kräftigen Aufschlag auf den Marktzins zu teuer werden. Um die Anerkennung der Hybridanleihe als aktienähnliches Kapital durch die Kündigung oder alleine die Möglichkeit hier-



zu nicht zu gefährden, beinhalten die Emissionsbedingungen eine selbst bindende Verpflichtung, den gekündigten Nennwert sofort durch adäquate Neubekämpfung von Aktien- oder Hybridkapital zu ersetzen.

Die Feinjustierung des Aufschlags für die mögliche variable Zinsphase ist eine sensible Kondition der Hybridanleihe. Er soll auf der einen Seite dem Anleger einen gewissen Schutz dahingehend bieten, dass eine Ausübung des Kündigungsrechts durch den Emittenten nach der zehnjährigen Festzinsphase wahrscheinlich ist. Das ist gegeben, wenn der Emittent dann in der Lage sein wird, sich billiger als zum variabel vereinbarten Zinssatz zu refinanzieren. Andererseits darf der Aufschlag nicht so hoch sein, dass für den Emittenten ein wirtschaftlicher Zwang zur Kündigung besteht und es damit zur Abgabe von flüssigen Mitteln kommt, was nicht mehr zur Einstufung als Eigenkapital führt

### Die Ausgestaltung der Hybridanleihen

Hier werden folgende Unterschiede deutlich:

- **Lower Tier 2:** Diese Titel sind herkömmlichen Anleihen am ähnlichsten. Anleger müssen sich im Insolvenzfall des Schuldners hinter den normalen Gläubiger anstellen, um noch Geld zu bekommen. Ansonsten hat der Emittent aber für Zins und Tilgung die gleichen Pflichten wie bei anderen Forderungen.
- **Upper Tier 2:** Sie sind riskanter als Lower Tier 2-Anleihen. Die Laufzeit ist unbegrenzt, der Emittent kann aber nach einer bestimmten und vorher festgelegten Zeit kündigen und das geliehene Geld zurückzahlen. Ansonsten wandeln sich die Papiere in Floater, die mit einem Zuschlag zum Referenzzins ohne Fälligkeits-, aber möglichem Kündigungstermin weiterlaufen. In wirtschaftlich schlechten Zeiten braucht der Schuldner keine Zinsen zu zahlen, muss die ausgefallenen Zinszahlungen in den folgenden Jahren aber wieder aufholen. Die Bedingungen für einen Ausfall sind bereits bei Emission festgelegt.
- **Tier 1:** Diese Hybridform stellt die riskanteste Anleihe dar und steht dem von Aktionären gestellten Eigenkapital am nächsten. Ausgefallene Zinszahlungen werden nicht aufgeholt, die Laufzeit ist potentiell unendlich. Allerdings kündigen gesunde Unternehmen immer zum frühestmöglichen Termin, da die Zinsen sonst zu deutlich ansteigen und die Anleihe keine kostengünstige Finanzierungsquelle mehr darstellt.

### Der Anlageaspekt

Für Privatanleger steht nun ein mehr oder weniger überschaubares Risiko einem spürbar höheren Zinsertrag gegenüber. Ob ein Kauf lohnt, ist daher von der Höhe des Zusatzertrages abhängig. Ist das Spread zu Bundesanleihen oder normalen Unternehmensanleihen gering, sollte das Risiko eines Ausfalls nicht eingegangen werden. Daher sind vor dem Kauf die Emissionsbedingungen zu eruieren. Neben der Bonitätseinstufung des Schuldners ist besonders wichtig, unter welchen Bedingungen die Zinszahlungen eingestellt werden dürfen. In manchen Fällen ist für die Zinszahlung ein Bilanzgewinn Voraussetzung, in anderen Varianten reicht hierfür ein operativer Gewinn aus. Wird aber eine Dividende ausgeschüttet, werden in jedem Fall auch die Hybrid-Gläubiger bedient. Zwar sind die nachrangigen Anleihen riskanter als die klassischen Unternehmens-Bonds, dafür ist die Rendite um rund 200 Basispunkte attraktiver.



Einem Anleger muss beim Kauf immer bewusst sein, dass er auf Grund der Nachrangigkeit im Falle der Unternehmensinsolvenz wahrscheinlich ganz oder zumindest mit einem Großteil des Nennwertes leer ausgehen wird. Daher sollten Investoren immer darauf achten, dass das emittierende Unternehmen mit einer ordentlichen Bonität geratet ist, über ein stabiles Geschäftsprofil verfügt und nur gering verschuldet ist.

**Anlage-Hinweis:** Hybridanleihen sind wegen der Nachrangigkeit und der stärkeren Abhängigkeit von den Ertragskennzahlen der Emittenten schwankungsanfälliger als herkömmliche Festverzinsliche. Das Rating von Hybrid-Anleihen liegt auf Grund höherer Risiken generell unterhalb der jeweiligen generellen Einstufung für den Emittenten. Dies kann bis zu drei Ratingstufen ausmachen.

#### 4. Die steuerliche Behandlung

##### **Bisherige Einstufung**

Steuerlich galten Hybridanleihen bislang allgemein als Finanzinnovationen gemäß § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG. Dies wird auch in den Emissionsprospekten regelmäßig vertreten. Denn die Rückzahlung ist garantiert, die Höhe der Erträge aber von einem ungewissen Ereignis abhängig. Es sind keine Eigenkapitalgenussrechte gem. § 8 Abs. 3 S. 2 KStG, weil keine Beteiligung am Gewinn der emittierenden Gesellschaft und auch keine Beteiligung an der Liquidationserlösen eingeräumt wird.

**Steuer-Hinweis:** Hybride Anleihen weisen aber auch Grundzüge von Genuss-Scheinen auf. Vergleichbare Modalitäten in Bezug auf Nachrangigkeit und Bemessung der Zinsen lassen sich aus den einzelnen Prospekten herleiten. Ein wesentlicher Unterschied ist aber, dass Hybridanleihen im Gegensatz zu Genuss-Scheinen nicht flat gehandelt werden. Vielmehr werden Stückzinsen in Rechnung gestellt. Hinzu kommt, dass die Tatbestandsmerkmale des § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG regelmäßig nicht erfüllt werden. Damit unterliegen die Zinszahlung nicht der 25prozentigen Kapitalertragsteuer, sondern dem 30prozentigen Zinsabschlag. Diese Differenzierung entfällt 2009 ohnehin, da Ausschüttungen generell dem Abgeltungssatz von pauschal 25 Prozent oder auf Antrag einer geringeren individuellen Progression unterliegen.

Mangels Rechtsprechung oder Verwaltungserlassen im privaten Bereich kann durchaus je nach Ausgestaltung der nachrangigen Anleihen der Standpunkt vertreten werden, dass es sich wie bei Genüssen nicht um Finanzinnovationen handelt, Gewinne somit nach einem Jahr im Rahmen des § 23 EStG steuerfrei bleiben.

Unter der bislang herrschenden Auffassung, dass Hybridanleihen Finanzinnovationen darstellen, wird der Kursertrag für die Berechnung der Einnahmen der Besteuerung unterworfen, der durch die besondere Ausgestaltung der Papiere verlagert worden ist. Ein solcher besitzanteiliger Ertrag wird mittels einer Emissionsrendite berechnet. Hiernach soll nur der Kurszuwachs erfasst werden, der auf die Nutzungsüberlassung entfällt und nicht die Veränderung durch Markteinflüsse. Diese Emissionsrendite kann bei Hybridanleihen aber nicht ermittelt werden, da weder der Kündigungstermin noch der spätere variable Zinssatz bei Ausgabe der Papiere feststeht.



Folglich kommt die Besteuerung nach der Marktrendite zum Zuge. Hier wird als Kapitaleinnahme der Unterschied zwischen dem Kauf- und Verkaufspreis eines Wertpapiers angesetzt. Da die Marktrendite nach § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG der Unterschied zwischen Anschaffungskosten und Verkaufspreis ist, kann der Kapitalertrag positiv oder negativ sein. Das heißt, durch den Ansatz der Marktrendite werden unter Umständen realisierte marktbedingte Kursschwankungen der betreffenden Kapitalforderung und Wechselkursschwankungen in die Besteuerung nach § 20 EStG einbezogen. Die steuerpflichtige Marktrendite kann in der Regel an Hand der Abrechnungen der Kreditinstitute über den An- und Verkauf berechnet werden. Die Marktrendite wird in der Regel auch als Bemessungsgrundlage für den Zinsabschlag angesetzt.

Diese Methode hat Vor- und Nachteile: Bei Minusgeschäften kann der Verlust mit anderen Einnahmen verrechnet werden – unabhängig von Fristen. Gewinne hingegen sind auch außerhalb des Spekulationszeitraums Kapitaleinnahmen. Hierbei nimmt der Gesetzgeber in gewissem Umfang in Kauf, dass sich Wertveränderungen auf der Vermögensebene, verursacht durch den Kapitalmarkt (z.B. Zinsniveauänderungen), auch ertragsteuerlich niederschlagen.

Bei der Ermittlung der Marktrendite bleiben etwaige mit dem Erwerb oder der Veräußerung im Zusammenhang stehende Nebenkosten wie z.B. Bankprovisionen und Spesen außer Betracht.

Veräußerungs-Bruttoerlös
- Veräußerungskosten
- Anschaffungskosten
- Anschaffungsnebenkosten
= Differenzbetrag (Marktwert)

Auch bei der Bemessung des Zinsabschlags wird die Markt-Rendite verwendet, §§ 20 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. 43a Abs. 2 EStG. Der Kursgewinn unterliegt dem Zinsabschlag, ein Verlust mindert jedoch nicht den Stückzinstopf und daher kann nur im Rahmen der Steuererklärung geltend gemacht werden.

#### Beispiel: Verluste beim Zinsabschlag

Kauf 20.000 Hybridanleihen zu	100%
Verkauf zu	90%
Erhaltene Stückzinsen beim Verkauf	500 €
Kursertag $(90 - 100) - 10\% \times 20.000$	- 2.000 €
Zinsertrag	+ 500 €
Kapitaleinnahmen	- 1.500 €
Zinsabschlag (30% von 500)	150 €

Die Besteuerung von Finanzinnovationen ist im Vergleich zu herkömmlichen Wertpapieren nicht immer negativ. Denn über § 20 EStG gibt es die unbeschränkte Verlustverrechnung. Dies macht sich insbesondere bei Hybridanleihen positiv bemerkbar, die kaum Gewinnpotential beinhalten.



Verrechenbare Verluste entstehen beispielsweise, wenn der Kurs der Anleihe auf Grund von entfallenden Zinsauszahlungen oder einer Bonitätsabstufung des Schuldners fällt.

**Hinweis:** Finanzverwaltung (BMF 18.7.2007, IV B 8 - S 2252/0, BStBl 2007 I S. 548 ) und BFH (13.12.2006, VIII R 62/04, BStBl 2007 II S. 568) akzeptieren jedoch keinen negativen Kapitaleinnahmen, wenn der realisierte Verlust der Vermögensebene zuordnen ist. Ergeben sich bei einer Finanzinnovation Kursverluste in Folge der Zahlungsunfähigkeit oder des Zahlungsverzugs des Schuldners, handelt es sich steuerlich um nicht relevante Verluste auf der Vermögensebene. Denn nach Auffassung der Finanzverwaltung unterstellt die Marktrendite eine den Emissionsbedingungen entsprechende Erfüllung der beiderseitigen Verpflichtungen von Schuldner und Gläubiger (OFD Berlin 28.5.1998, St 449 - S 2252 - 2/95, FR 1998 S. 1139).

### Aktuelle Rechtsprechung

Nach Auffassung des BFH sind Floater (20.11.2006, VIII R 97/02, BStBl 2007 II S. 555) und Rating-Anleihen (13.12.2006, VIII R 6/05, BStBl 2007 II S. 571) keine Finanzinnovationen, weil dies nicht mit dem Sinn und Zweck der Einordnung von § 20 Abs. 2 Nr. 4c und d EStG vereinbar ist. Einnahmen aus der Veräußerung oder Abtretung von sonstigen Kapitalforderungen sollen zu den Einkünften aus Kapitalvermögen gehören, soweit sie der rechnerisch auf die Besitzzeit entfallenden Emissionsrendite entsprechen. Hierunter ist zu verstehen ist, dass Wertpapiere ohne eine von vornherein bezifferbare Emissionsrendite und damit auch zinsvariable Papiere nicht unter den gesetzlichen Tatbestand fallen. Denn die Ermittlung der Emissionsrendite setzt das Vorliegen voraus. Fehlt sie, ist ein Merkmal des gesetzlichen Tatbestands des § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG nicht erfüllt. Mit variabel verzinsten Anleihen erzielte Kursgewinne sind danach nicht steuerpflichtig. Der Gesetzgeber wollte nicht die Erfassung jeglicher Wertveränderungen im Vermögensstamm, sondern lediglich Kapitalanlagen so umfassend wie möglich in die Besteuerung einbeziehen, bei denen an sich steuerpflichtige Zinserträge als steuerfreier Wertzuwachs konstruiert werden.

Die systematische Differenzierung zwischen Kapitalnutzung und -verwertung sowie Ertrags- und Vermögenssphäre stößt auf Grenzen der Praktikabilität, soweit wirtschaftliche Lebenssachverhalte der Besteuerung unterworfen werden sollen, bei denen die Abschöpfung eines Kapitalnutzungsentgeltes nicht gewährleistet werden kann. Mit der Einführung von § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG hat der Gesetzgeber nicht die Erfassung jeglicher Wertveränderungen im Vermögensstamm angestrebt. Vielmehr wollte er lediglich Kapitalanlagen, bei denen an sich steuerpflichtige Zinserträge als steuerfreier Wertzuwachs konstruiert werden so umfassend wie möglich in die Besteuerung einbeziehen.

Bei Anleihen, bei denen die Verzinsung – abgesehen von einem Auf- oder Abschlag - mit dem jeweiligen Referenzsatz identisch ist, sind diese Besonderheiten nicht gegeben. Weder gibt es einen verdeckten Zinsertrag, noch sind Floater durch eine Kombination von Kapitalnutzung und Ausschöpfung der Werthaltigkeit des Kapitals gekennzeichnet. Im Gegenteil, Ertrags- und Vermögensebene sind nicht miteinander verknüpft und ohne jede Schwierigkeit voneinander abgrenzbar.



Dem schließt sich die Finanzverwaltung unter der Einschränkung an, dass Banken weiterhin Zinsabschlag auf Kursgewinne erheben, sofern der jeweilige Emittent nicht gezielte eine Umschlüsselung seiner Schuldverschreibung im WM-Datenservice durchführt.

Diese neue Sichtweise gilt auch für Hybridanleihen, da eine leichte Trennung zwischen Kapitalstamm und Zinskupon möglich ist. Für die Praxis hat dies folgende Auswirkungen:

- Da die Schuldner von Hybridanleihen ihre Papiere nicht umschlüsseln werden, gelten sie beim Verkauf weiter als Finanzinnovation.
- Der einbehaltene Zinsabschlag kann über die Veranlagung erstattet werden.
- Alle Hybridanleihen im Depot sind gesondert zu kennzeichnen, damit Anleger später den Bestandsschutz vor der Abgeltungsteuer dokumentieren können. Der gilt nämlich nicht für Finanzinnovationen.
- Da viele nachrangige Anleihen derzeit deutlich unter pari notieren, kann der Aufschlag bis zum Nennwert bei Fälligkeit nach Ablauf der Spekulationsfrist steuerfrei vereinnahmt werden.

## 5. Fazit

Hybridanleihen als relativ junge Anleiheform für den Privatinvestor stellen ein interessantes Angebot zur Depotbeimischung dar, um höhere Renditen in einem Rentendepot erzielen zu können. Wegen der Nachrangigkeit sollte allerdings strikt auf Schuldner mit guter Bonität gesetzt werden. Anleger sollten Hybridanleihen mit zehnjährigen Festverzinslichen vergleichen und bei deutlich besseren Zinssätzen zugreifen. Allerdings sollten diese nachrangigen Papiere nur zur Depotbeimischung verwendet werden und auf verschiedene Emittenten gesetzt werden.

Zusatzarbeit – aber auch mehr Rendite – bringt die neue steuerliche Einstufung. Über die Veranlagung muss dem Finanzamt jeweils plausibel gemacht werden, dass Verkaufsgewinne nicht unter § 20 EStG fallen. Sofern Verluste realisiert werden, kann diese Argumentation unterbleiben, hier sind negative Kapitaleinnahmen vorteilhaft.

Ihre 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@axis.de**

**Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater**

**Dipl.-Betriebswirt Bernhard Fuchs**

**Fon: 0211/43 83 560**

**Fax: 0211/43 83 5611**

**fuchs@axis.de**

Die Ausführungen in dieser Publikation sollen einer allgemeinen Information dienen. Ein Anspruch auf Vollständigkeit kann aufgrund der Komplexität der behandelten Themen nicht erhoben werden; ebenso wird eine einzelfallbezogene Beratung hierdurch nicht ersetzt. Die Axer Partnerschaft übernimmt keine Haftung für die Folgen einer Verwendung dieser in der Publikation dargelegten Informationen.

