

# Obligationen und derivative Finanzinstrumente – der neue Anhang III zum Kreisschreiben 4

Dr. oec. Hans-Joachim Jaeger\*/Dr. oec. publ. Andreas Risi\*\*

## Inhalt

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>
<b>2</b>	<b>Vermögensertrag versus Kapitalgewinn</b>
<b>3</b>	<b>Übersicht über das Kreisschreiben 4 und die wesentlichen Anpassungen und Ergänzungen</b>
<b>4</b>	<b>Index- und Basketzertifikate</b>
<b>4.1</b>	<b>Index- und Basketzertifikate auf Aktien</b>
4.1.1	Klassische Index- und Basketzertifikate auf Aktien
4.1.2	Dynamische Index- und Basketzertifikate auf Aktien
4.1.3	Index- und Basketzertifikate auf Aktien ohne feste Laufzeit (open end)
<b>4.2</b>	<b>Bond-Basketzertifikate</b>
4.2.1	Produktgestaltung
4.2.2	Steuerliche Behandlung gemäss Anhang III
4.2.2.1	Qualifizierung des Zertifikates
4.2.2.2	Stempelrechtliche Behandlung
4.2.2.3	Einkommenssteuerliche Behandlung
4.2.2.3.1	Klassifizierung des Zertifikats
4.2.2.3.2	Folgen der Klassifizierung anhand eines Rechenbeispiels
<b>4.3</b>	<b>Basketzertifikate auf ausschüttende und thesaurierende Anlagefonds</b>
<b>5</b>	<b>Strukturierte Kredit- und Schadenderivate</b>
<b>5.1</b>	<b>Produktgestaltung</b>
5.1.1	Reine Schaden- und Kreditderivate
5.1.2	Strukturierte Schaden- und Kreditderivate
<b>5.2</b>	<b>Steuerliche Behandlung</b>
5.2.1	Reine Kredit- und Schadenderivate
5.2.2	Strukturierte Schadenderivate
5.2.3	Strukturierte Kreditderivate
5.2.4	Beurteilung der unterschiedlichen Behandlung
<b>6</b>	<b>Aufstockung von inländischen und ausländischen Anleiensobligationen</b>
<b>6.1</b>	<b>Inländische Anleihen</b>
<b>6.2</b>	<b>Ausländische Anleihen</b>
<b>6.3</b>	<b>Redaktionelles und eine steuerliche «Einbahnstrasse» zugunsten der ESTV</b>
<b>7</b>	<b>Ständige Aufmerksamkeit gefordert</b>

## Literatur

## 1 Einleitung

Am 28. Januar 2002 hat die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) eine Neuauflage des Anhangs III zum Kreisschreiben 4 vom 12. April 1999 betreffend Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgaben herausgegeben<sup>1</sup>.

Die Absicht des KS 4 besteht darin, Richtlinien im Zusammenhang mit der Differenzierung zwischen steuerfreiem Kapitalgewinn und steuerbarem Vermögensertrag des privaten Investors im Bereich der Obligationen und der derivativen Finanzinstrumente aufzustellen. In diesem Sinn unterscheidet das Kreisschreiben zwischen der steuerlichen Behandlung der Erträge von Obligationen, von derivativen Finanzinstrumenten sowie aus kombinierten derivativen Finanzprodukten.

Das Kreisschreiben selbst deckt die steuerliche Behandlung von innovativen Spezialprodukten durch seine eher allgemeineren Ausführungen nicht ab. Für diesen Zweck ist explizit der Anhang III des Kreisschreibens vorgesehen, welcher entsprechend den Entwicklungen in diesem Bereich laufend nachgeführt werden soll. Mit der zweiten Auflage des Anhangs III vom 28. Januar 2002 hat die ESTV nun erstmals eine solche Anpassung an die Entwicklungen der Finanzmärkte vorgenommen.

## 2 Vermögensertrag versus Kapitalgewinn

Nicht nur in den letzten 10 Jahren, als die derivativen Finanzinstrumente in eine Boom- (und in jüngster Zeit ein wenig in eine Sättigungs-)Phase geraten sind, sondern auch schon früher befasste sich die Steuerrechtswissenschaft eingehend mit der Frage der Abgrenzung zwischen Vermögensertrag und Kapitalgewinn im Bereich des Einkommenssteuerrechts.

\* Dipl. Steuerexperte, stellvertretender Direktor, Julius Baer Family Office AG, Zürich

\*\* Dipl. Steuerexperte, Partner, PricewaterhouseCoopers, Zürich

1 Vgl. LAUBER-STEINHAUER/GENNARI (2002) 510 ff. sowie RISI (2002) 44 ff.

Höhn beispielsweise bezeichnet als Vermögensertrag die «laufenden Erträge» («Früchte»), die ein Vermögensobjekt abwirft, ohne dass seine Substanz verzehrt<sup>2</sup> wird. Im Gegensatz dazu stellt der Kapitalgewinn den bei einer Veräusserung eines Vermögensobjektes realisierten Mehrwert dar, der seit dem Erwerb angefallen ist<sup>3</sup>.

Diese im Grundsatz immer noch richtige Differenzierung findet im Bereich der derivativen Finanzinstrumente eine immer stärkere Aufweichung. Diese Aufweichung ist nicht im bösen Willen der Bankfachleute zu suchen, deren Einfallsreichtum beim Entwickeln neuer Produkte grenzenlos zu sein scheint. Vielmehr liegt das Problem darin, dass bei *jeder* Geldanlage eine Verzinsungskomponente in den Preis der Geldanlage «hineingerechnet» wird. Als Beispiel mögen die herkömmlichen Kaufoptionen dienen. In den Bewertungsmodellen stellt der Parameter «Zins» eine wesentliche Wertkomponente dar<sup>4</sup>. Bezeichnend ist auch die Regel für die Aufteilung kombinierter Finanzprodukte unter IAS in einen Kapitalanlage- und einen Risikoteil. Diese Aufteilung hat so zu erfolgen, dass der Wert des Risikoteils im Zeitpunkt der Aufteilung 0 beträgt<sup>5</sup>. Sobald nämlich der Risikoteil im Zeitpunkt der Aufteilung einen Wert aufweisen würde, wäre grundsätzlich eine Verzinsungskomponente in den Risikoteil einzurechnen.

Vor dem wirtschaftlichen Hintergrund, dass jeder Geldanlage wirtschaftlich eine Verzinsungskomponente inhärent ist – gleichgültig, ob diese Geldanlage als Obligation, als Aktie oder als derivatives Finanzinstrument erfolgt – könnte man sich die ganze Arbeit der korrekten steuerrechtlichen Aufteilung in Vermögenserträge und Kapitalgewinne sparen. Eigentlich könnte man für jede Vermögensanlage pauschal einen inhärenten Zinssatz bestimmen und diesen «impliziten Vermögensertrag» der Besteuerung zuführen oder, wie dies in den Niederlanden bereits heute der Fall ist, eine pauschale Einkommenssteuer von z.B. 1 % auf dem Wertschriftenvermögen erheben<sup>6</sup>. Wenn ein Anleger effektiv höhere oder tiefere Erträge erwirtschaftet, wären diese Differenzen zum angenommenen Zinssatz als steuerfreie Kapitalgewinne bzw. als steuerneutrale Kapitalverluste aufzufassen. Gemäss der hier vertretenen Auffassung müsste mit einer derartigen pauschalen Steuer auf der «steuerlichen Verzinsung»

des privaten Vermögens die Vermögenssteuer mit abgegolten sein, weil die Vermögenssteuer von der wirtschaftlichen Belastung her nochmals genau in dieselbe Kerbe schlägt wie die Einkommenssteuerbelastung einer pauschalen Vermögensertragskomponente.

Die schweizerische Steuerrechtsgesetzgebung ist freilich weit von einer derart vereinfachten, wirtschaftlich m.E. korrekten Aufteilung in Vermögenserträge und Kapitalgewinne entfernt. Nach wie vor werden die Wertpapieranlagen und das Einkommen daraus sowohl von der Vermögenssteuer wie auch von der Einkommenssteuer erfasst. Unverändert gelten die eher juristisch-formal orientierten Abgrenzungskriterien für die Unterscheidung zwischen Vermögenserträgen und Kapitalgewinnen mit den stossenden Ergebnissen<sup>7</sup>. Dementsprechend muss sich die Praxis zur Besteuerung derivativer Finanzinstrumente im Umfeld der gesetzlichen Unebenheiten zurechtfinden. Nicht ganz von ungefähr setzen sich diese Unebenheiten in der Besteuerungspraxis fort, wie an einem Beispiel gezeigt werden kann: Durch eine Kombination aus einem Kauf und einem Verkauf von Optionen auf dasselbe zugrundeliegende Gut kann ein Anleger einen risikolosen Zins erzielen. Streng nach den Regeln des KS 4 beurteilt, könnte der Anleger einen steuerfreien Kapitalgewinn erzielen. Damit diese unerwünschte Rechtsfolge nicht zum Tragen kommt, muss die Steuerverwaltung entweder in einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise die eigenen Regeln über den Haufen werfen oder dem Steuerpflichtigen eine Steuerumgehung vorwerfen.

Trotz dieser Unebenheiten und Schwächen in der gesetzlichen Konzeption hat die ESTV mit dem KS 4 ein Werkzeug geschaffen, das in der Praxis eine recht hohe Anwendungssicherheit gibt. Das Kreisschreiben erlaubt es dem schweizerischen Steuerberater, mit recht grosser Sicherheit eine Beurteilung über die Besteuerung der allermeisten Finanzprodukte abzugeben, was für unsere Kollegen im Ausland leider meistens nicht ohne weiteres möglich ist.

2 HÖHN (1982) 530.

3 HÖHN (1982) 530.

4 Vgl. RISI (1999) 183 ff.

5 IAS 39 Paragraph 22 sowie Implementation Guidance zu IAS 39, Page 22–1.

6 1 % könnte einer angenommenen Rendite von 4 % und einem Steuersatz von 25 % entsprechen.

7 Beispiele stossender Ergebnisse:

- Besteuerung des Liquidationserlöses als Vermögensertrag, auch wenn der Anleger gar keinen Ertrag erzielt;
- Praxis der Transponierung und der indirekten Teilliquidation;
- Vermeidung der Besteuerung von Vermögenserträgen bei indirekter Anlage über eine juristische Person, welche die Erträge thesauriert.

### 3 Übersicht über das Kreisschreiben 4 und die wesentlichen Anpassungen und Ergänzungen

Mit dem neuen Anhang III bleiben das Grundgerüst und damit die grundlegenden Besteuerungsregeln von derivativen Finanzinstrumenten unangetastet:

Gemäss Art. 20 Abs. 1 lit. b DBG kann der Handwechsel einer überwiegend einmalverzinslichen Anleihe einkommenssteuerlich erfasst werden. Eine Obligation gilt als überwiegend einmalverzinslich, wenn – berechnet im Zeitpunkt der Emission – die Gesamrendite mehr als doppelt so hoch ist wie die auf den Anlagewert bezogene jährliche Zinszahlung<sup>8</sup>.

Frei von der Verrechnungssteuer und der Einkommenssteuer (im Privatvermögen) sind nach wie vor die Zahlungen und Gewinne auf Termin- und Swapgeschäften sowie auf Optionen, welche der Anleger gekauft hat.

Grundsätzlich ebenfalls gleich geblieben ist die Besteuerung von heute sehr beliebten derivativen Produkten, die eine risikoarme Kapitalanlagekomponente mit einem Risikoteil verbinden und einen garantierten Rückzahlungsbetrag anbieten. Wenn die beiden Komponenten getrennt handelbar oder analytisch aufteilbar sind, gilt der Wertzuwachs auf dem Risikoteil als steuerfreier Kapitalgewinn. Steuerbar hingegen bleiben die Vermögenserträge auf dem Kapitalanlageteil, die in der Regel durch die Rückzahlung des Papiers abgegolten werden<sup>9</sup>. Da auch der Handwechsel überwiegend einmalverzinslicher Anlageinstrumente die Einkommenssteuer auslöst, muss der bis zur Veräusserung aufgelaufene Zins auf dem Kapitalanlageteil berechnet werden. Die Emittenten müssen hierzu mit der Telekurs zusammen in einem m.E. zu aufwendigen Verfahren die Wertermittlung des Kapitalanlageteils für jeden Handelstag sicherstellen, damit die abrechnende Bank einen korrekten Beleg ausstellen kann<sup>10</sup>.

Eine privilegierte steuerliche Behandlung geniessen die «klassischen» Options- und Wandelanleihen. Nur die periodisch ausbezahlten Zinsen sind einkommens- und verrechnungssteuerpflichtig. Wenn die Options- oder Wandelanleihen ohne jährlichen Zinscoupon und ohne Rückzahlungssagio ausgestaltet sind, trifft den privaten Anleger daher weder die Verrechnungs- noch die Einkommenssteuer. Damit eine Options- oder Wandelanleihe als «klassisch» im Sinne des Kreisschreibens gilt, müssen gewisse Voraussetzungen erfüllt sein<sup>11</sup>. Unter anderem muss eine schweizerische Gesellschaft eine

Obligation ausgeben, die den Inhaber bei der Wandlung oder der Optionsausübung zum Bezug neuer Beteiligungsrechte des Emittenten oder einer mit dem Emittenten verbundenen in- oder ausländischen Gesellschaft berechtigt.

Die Praxis der ESTV befreit nach wie vor die erhaltenen Optionsprämien im Privatvermögen von der Einkommenssteuer. Diese Beurteilung ist vor allem für die sogenannten reverse-convertible-Produkte (wie REVEXUS, BLOC, GOAL, TORO usw.) von Bedeutung, bei deren Endfälligkeit der Anleger einen Titel erhält, wenn der Börsenkurs der zugrunde liegenden Aktie unter einem Schwellenwert liegt. Wenn der Börsenkurs über diesem Wert liegt, erhält der Anleger einen festen Betrag ausbezahlt.

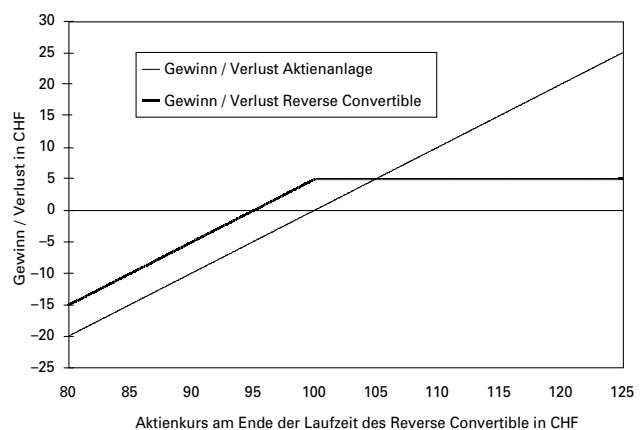
Wirtschaftlich handelt es sich aus der Sicht des Investors je nach Optik um:

- eine Kombination aus einer Kapitalanlage und dem Verkauf einer Put-Option, oder
- eine Kombination aus dem Kauf einer low exercise price option und dem Verkauf einer Call-Option mit einem höheren Ausübungspreis («Cap»).

#### Beispiel

Kauf eines reverse convertible auf eine Aktie zum Preis von CHF 95 (Kurs der zugrundeliegenden Aktie: CHF 100). Der Investor erhält eine Rückzahlung von CHF 100, wenn der Kurs der Aktie im Rückzahlungszeitpunkt mindestens CHF 100 beträgt, ansonsten erhält der Investor eine Aktie.

Abb. 1: Gewinn und Verlust bei Aktienanlage und Reverse Convertible



Die ESTV behandelt die reverse-convertible-Produkte grundsätzlich als eine Kombination aus einer Obligation

8 Ziff. 2.1.4 KS 4.

9 Ziff. 2.3.1 sowie Ziff. 3.4 KS 4.

10 Zirkular 6997 der Schweizerischen Bankiervereinigung, vom 3. August 2000.

11 Ziff. 2.3.2 KS 4.

und dem Verkauf einer Put-Option. Dementsprechend muss mathematisch zwischen einer Zinskomponente (steuerbar) und der Vereinnahmung einer Put-Optionsprämie (steuerfreier privater Kapitalgewinn) unterschieden werden. Solange jedoch die Laufzeit eines reverse convertible nicht länger als 1 Jahr dauert, steht gemäss Beurteilung der ESTV der Erwerb der Aktie gegenüber der genannten analytischen Aufteilung in Zinsen und Optionsprämie im Vordergrund. Dementsprechend gelten reverse convertibles mit Laufzeiten bis zu einem Jahr nicht als Obligationen, und der Investor kann einen Kapitalgewinn realisieren.

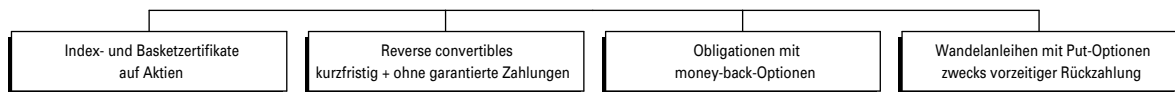
Zu dieser Beurteilung hat sich grundsätzlich im Vergleich zur Erstauflage des Anhangs III zum KS 4 keine Änderung ergeben. Einziger Zusatz ist die Anmerkung, dass reverse convertibles wie POWER, BOOSTER, TORERO etc., welche grundsätzlich in dieselbe Kategorie fallen, den Anleger aber in einem gewissen Bereich doppelt vom Kursanstieg der dem Produkt zu-

grunde liegenden Aktie profitieren lassen, derselben steuerlichen Behandlung unterliegen<sup>12</sup>.

Eine Modifikation hat die Beurteilung von Wandelanleihen mit Put-Optionen für den Emittenten zwecks vorzeitiger Rückzahlung erfahren. Während in der Erstauflage des Anhangs III zum KS 4 die Put-Option bei der Frage nach der Einmalverzinslichkeit der Anlage noch berücksichtigt werden musste, sind neu lediglich die Eckwerte der Bondkomponente massgeblich. Diese Änderung ist vor allem im Hinblick auf die Konsistenz im System der transparenten Besteuerung von Zins- und Risikokomponenten derivativer Produkte zu begrüssen.

Die erste Auflage des Anhangs III zum KS 4 führte als Spezialfälle die Index- und Basketzertifikate, die reverse convertibles, die Obligationen mit money-back-Optionen sowie die Wandelanleihen mit Put-Optionen zwecks vorzeitiger Rückzahlung auf.

**Abb. 2: Spezialfälle gemäss Erstauflage Anhang III**

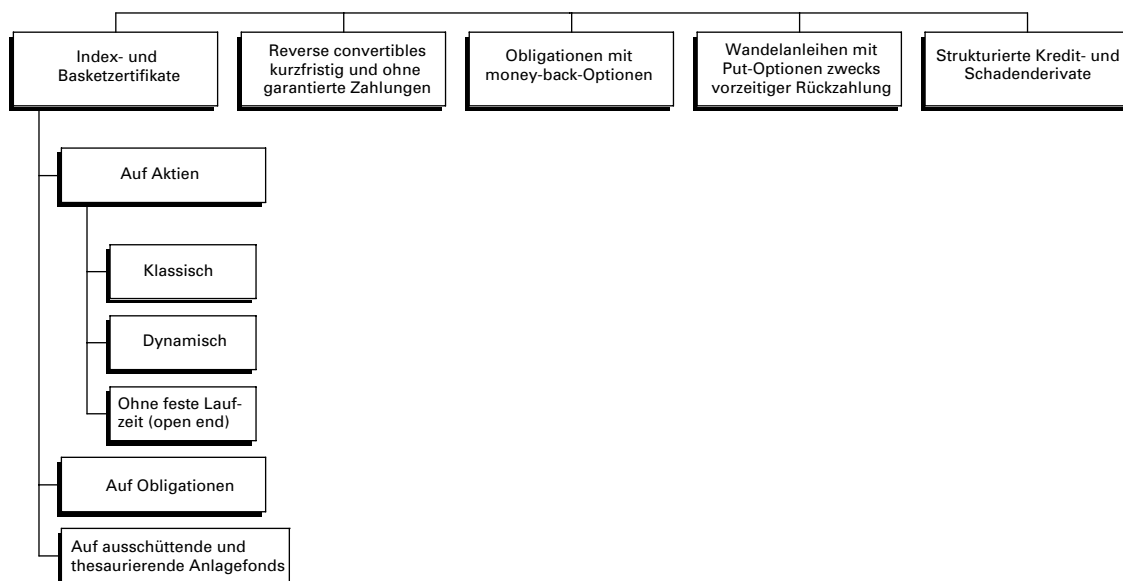


Neu hat die ESTV nun in der zweiten Auflage die steuerliche Behandlung der Index- und Basketzertifikate stark aufgegliedert. Während in der ersten Auflage lediglich die Zertifikate auf Aktien behandelt wurden, unterscheidet die ESTV nun zwischen Zertifikaten auf Aktien, Obligationen und Anlagefonds. Weiter werden die Zertifikate auf Aktien in klassische, dynamische und

sogenannte open-end Basket- und Indexzertifikate aufgeschlüsselt.

Neben den bereits in der ersten Auflage dargestellten Spezialfällen hat die ESTV zudem die steuerliche Behandlung der strukturierten Kredit- und Schadenderivate in den Anhang III aufgenommen.

**Abb. 3: Spezialfälle gemäss Zweitaufgabe Anhang III**



<sup>12</sup> Ziff. 3.6. KS 4 sowie Ziff. 4 Anhang III.

Nicht in der Darstellung aufgeführt sind die neuen Spezialbestimmungen im Zusammenhang mit Aufstockungen von inländischen und ausländischen Anleiheobligationen. Diese Regelungen sind aufgrund der Aufhebung der verrechnungssteuerfreien Emissionsdisagi von maximal 0.5 % pro Jahr der Laufzeit (Art. 14 Abs. 2 der Verrechnungssteuerverordnung) per 1. Januar 2001 notwendig geworden.

## 4 Index- und Basketzertifikate

Wie bereits erwähnt, regelt der neue Anhang III die steuerliche Behandlung von Zertifikaten wesentlich detaillierter als bis anhin. Einerseits wurden zusätzlich die Zertifikate auf Obligationen und Anlagefonds in die Betrachtung aufgenommen; andererseits hat die ESTV die Zertifikate auf Aktien in weitere Untergruppen unterteilt.

### 4.1 Index- und Basketzertifikate auf Aktien

Index- und Basketzertifikate auf Aktien zeichnen sich dadurch aus, dass sie in wirtschaftlicher Hinsicht einer Investition in Aktienmärkte (Indexzertifikate) bzw. Aktienkörbe (Basketzertifikate) entsprechen, und der Kursverlauf der Zertifikate demjenigen der Bezugsgrösse folgt. Der Anhang III unterscheidet zwischen drei Formen von Aktienzertifikaten mit teilweise voneinander abweichenden Steuerfolgen:

- klassische Index- und Basketzertifikate auf Aktien;
- dynamische Index- und Basketzertifikate auf Aktien;
- Index- und Basketzertifikate auf Aktien ohne feste Laufzeit (open end).

#### 4.1.1 Klassische Index- und Basketzertifikate auf Aktien

Nicht gerade glücklich in der Wortwahl, verwendet die ESTV den Begriff «klassisch» neu nicht mehr nur für die klassischen Wandel- und Optionsanleihen, sondern auch noch für Index- und Basketzertifikate auf Aktien. Man darf sich durch diese Begriffsbildung jedoch nicht verwirren lassen. Die klassischen Wandel- und Optionsanleihen haben nichts mit den klassischen Index- und Basketzertifikaten auf Aktien zu tun.

Die klassischen Index- und Basketzertifikate entsprechen in der wirtschaftlichen Optik einer Anlage in die Aktien eines Indexes (Indexzertifikate) oder eines Aktienkorbs (Basketzertifikate). Die Zusammensetzung der Bezugsgrösse (Aktien-Index oder -Basket) von klassischen Index- oder Basketzertifikaten bleibt wäh-

rend der gesamten determinierten Laufzeit unverändert<sup>13</sup>. Auch Zertifikate, die den Kursverlauf des Indexes oder des Baskets negativ abbilden (Kursgewinn für den Anleger der Zertifikate bei sinkenden Kursen) stellen einen Anwendungsfall klassischer Zertifikate dar.

Aus steuerlicher Sicht stellen Gewinne aus der Veräusserung dieser Zertifikate beim privaten Investor einen steuerfreien Kapitalgewinn dar. Dagegen stellen Ausgleichszahlungen (auch ein Emissionsdiskont sowie ein Rückzahlungsgagio gegenüber dem Index/Basket) steuerbaren Vermögensertrag dar. Da der Emittent von klassischen Basket- und Indexzertifikaten keinen festen Rückzahlungsbetrag garantiert, liegt keine Obligation im Sinne des Verrechnungssteuer- bzw. Stempelabgabenrechts vor. Deshalb ist auf den Ausgleichszahlungen keine Verrechnungssteuer geschuldet. Die Ausgabe wie auch der Umsatz dieser Zertifikate unterliegt weder der Emissions- noch der Umsatzabgabe, weil die Zertifikate keine steuerbaren Urkunden darstellen.

Nicht geregelt ist weiterhin die steuerliche Behandlung von Zertifikaten auf einzelne Aktien. In Analogie zu den American Depositary Receipts (ADR) ist je nach Ausgestaltung von einem Substitut für die Aktie mit den entsprechenden Folgen betreffend die Verrechnungssteuer und die Umsatzabgabe (wobei sich die Eigenschaft des «Inländers» auf den Basiswert beziehen würde) auszugehen. Bei Zertifikaten auf einzelne Aktien ist deshalb ein minimaler Ausübungspreis (z.B. CHF 0.01) vorzusehen, damit das Zertifikat als Option (low exercise price option) behandelt werden kann.

#### 4.1.2 Dynamische Index- und Basketzertifikate auf Aktien

Im Gegensatz zu klassischen Zertifikaten auf Aktien zeichnen sich die dynamischen Zertifikate dadurch aus, dass die dem Zertifikat zugrunde liegenden Werte bewirtschaftet werden, d.h. während der Laufzeit kann sich die Zusammensetzung des Indexes bzw. des Baskets ändern. Trotz Bewirtschaftung wird aus steuerlicher Sicht von einem passiven Zertifikat ausgegangen, dessen Steuerfolgen sich nach den klassischen Zertifikaten richten, wenn die folgenden Bedingungen kumulativ erfüllt sind<sup>14</sup>:

- Die im Index bzw. Basket enthaltenen Aktien werden nach genau definierten und im Voraus festgelegten Kriterien (z.B. Marktkapitalisierung, P/E-Ratio etc.) selektioniert und bewirtschaftet.
- Die massgeblichen Kriterien sind in den Index- bzw. Basketspezifikationen festzuhalten und dürfen während der Laufzeit nicht verändert werden.

13 Ziff. 1a Anhang III.

14 Ziff. 1b Anhang III.



- Die für den Zweck der Zertifikatsemission errichteten Indizes bzw. Baskets sind unbefristet und beim zuständigen Patentamt als Handelsmarke registriert.

Dynamische Zertifikate, die sich nicht als passive Zertifikate qualifizieren, gelten steuerlich grundsätzlich als Anteile an fondsähnlichen Vermögen und werden wie Zertifikate auf Anlagefonds behandelt<sup>15</sup>.

Die Unterscheidungskriterien führen zwar zu einer erhöhten Rechtssicherheit. Im Interesse der Rechtsvereinheitlichung wäre es aber begrüssenswert gewesen, wenn diese Kriterien in Koordination mit den ausländischen Steuerhoheiten<sup>16</sup> und mit der Eidgenössischen Bankenkommision festgelegt worden wären. Aufsichtsrechtlich kann man ohne Negativbestätigung der Eidgenössischen Bankenkommision nicht sicher sein, dass die passiven Zertifikate keiner Bewilligungspflicht unterstehen.

#### 4.1.3 Index- und Basketzertifikate auf Aktien ohne feste Laufzeit (open end)

Gemäss Anhang III qualifizieren sich Zertifikate auf Aktien ohne feste Laufzeit nur dann als klassische bzw. dynamische Zertifikate gemäss obenstehenden Ausführungen, wenn dem Investor ein *jährliches Kündigungsrecht* eingeräumt wird<sup>17</sup>.

Unerwähnt bleibt die steuerliche Behandlung eines Zertifikats ohne feste Laufzeit und ohne ein jährliches Kündigungsrecht. Grundsätzlich wäre in diesem Fall wohl analog der Beurteilung betreffend die Zertifikate auf einzelne Aktien je nach Ausgestaltung von einem Substitut der Aktien mit den entsprechenden Folgen im Bereich der direkten Steuern, der Verrechnungssteuer wie auch der Stempelabgaben auszugehen.

### 4.2 Bond-Basketzertifikate

#### 4.2.1 Produktgestaltung

Neben der steuerlichen Behandlung von Index- und Basketzertifikaten auf Aktien und Anlagefonds regelt die zweite Auflage des Anhangs III zum KS 4 nunmehr auch den Bereich der Basketzertifikate auf Obligationen. Obwohl dieser Bereich im Anhang selbst lediglich 13 Textzeilen umfasst, birgt er doch einige Fragen, deren Beantwortung je nach entsprechender Auslegung

einen breiten Raum für die Gestaltung dieser Produkte bietet. Im Folgenden werden diese Fragestellungen erörtert.

Mit dem Erwerb eines Bondzertifikates erhält der Investor einen Korb aus verschiedenen Obligationen. Diese Obligationen können hinsichtlich der Merkmale «Emitent», «Verzinsung» (Einmalverzinsung, periodische Verzinsung oder Mischform), «Agio/Disagio», «Zusatzleistung» (Wandel- oder Optionsanleihe) oder «Währung» durchaus unterschiedlichen Charakter aufweisen. Wie Gennari und Lauber-Steinhauer in ihrem Artikel<sup>18</sup> richtig ausführen, entspricht der Ausgabekurs eines solchen Zertifikats dem Gegenwert der im Basket enthaltenen Obligationen. Im Verfallzeitpunkt des Baskets hat der Investor entsprechend ein Anrecht auf die Rückzahlung in Höhe der aktuellen Verkaufspreise der zugrunde liegenden Obligationen abzüglich der vertraglich vereinbarten Transaktionskosten. Wie der Anhang III betont, hat der Investor mit dem Erwerb des Bondzertifikats dieselben Ertrags- und Risikoaussichten wie ein Direkterwerber der Obligationen. Neben dem beispielhaft durch Gennari und Lauber-Steinhauer dargestellten Fall der PERLES on the UBSW European Focus Convertible Index<sup>19</sup> sind durchaus auch Konstellationen denkbar, in denen periodisch verzinsliche Obligationen im Basket Platz finden. Der Anhang III beschreibt daher auch folgerichtig, dass der Investor in solchen Fällen *bei Verfall* Anspruch auf Rückzahlung «[...] b) der während der Laufzeit der Zertifikate auf diesen Obligationen ausbezahlten Zinsen» hat. Hierbei ist es jedoch wiederum durchaus denkbar, dass die anfallenden Zinsen bei länger laufenden Basketzertifikaten dem Zertifikatsinhaber ausgezahlt werden. Mit anderen Worten: Nicht nur ein «durchhaltender» Erwerber des Zertifikats, sondern auch ein Investor, der während der Laufzeit ein Zertifikat kauft und es vor Verfall auf dem Sekundärmarkt wieder verkauft, könnte in den Genuss einer Zinszahlung kommen, nämlich dann, wenn das Zertifikat vorsieht, dass die erhaltenen Zinszahlungen weiterzuleiten sind.

15 S. Abschn. 4.3, Basketzertifikate auf ausschüttende und thesaurierende Anlagefonds.

16 Interessanterweise scheint in Bezug auf die dynamischen Zertifikate Deutschland weit grosszügiger zu sein als die Schweiz.

17 Ohne das jährliche Kündigungsrecht könnte gemäss LAUBER-STEINHAUER/GENNARI (2002) 515 nicht mehr von einem Termingeschäft gesprochen werden.

18 LAUBER-STEINHAUER/GENNARI (2002) 510 ff.

19 Durch die UBS Warburg herausgegebenes Zertifikat, das sich auf einen Indexwert bezieht, welcher wiederum europäische Wandelschuldverschreibungen zur Grundlage hat.

## 4.2.2 Steuerliche Behandlung gemäss Anhang III

### 4.2.2.1 Qualifizierung des Zertifikates

Die ESTV definiert den Begriff der Obligation im Sinne des DBG, des VStG und des StG als schriftliche, auf feste Beträge lautende Schuldanererkennungen, die (u.a.) zwecks kollektiver Anlagegewährung in einer Mehrzahl von Exemplaren zu gleichartigen Bedingungen herausgegeben wurden und dem Gläubiger dazu dienen, seine Forderung nachzuweisen bzw. geltend zu machen oder diese Forderung zu übertragen. Gennari und Lauber-Steinhauer<sup>20</sup> legen dar, dass neben den offensichtlich vorhandenen Kriterien auch das Kriterium der auf feste Beträge lautenden Schuldanererkennung gegeben ist, denn um der Rückzahlungsverpflichtung bei Verfall der Zertifikate nachkommen zu können, sei der Emittent der Zertifikate gezwungen, die zugrunde liegenden Obligationen zu verkaufen. Damit habe der Zertifikatsinhaber Anspruch auf die (zumindest anteilige) Rückzahlung der Nennwerte der zugrunde liegenden Obligationen, wobei sich letztere dann auf feste Beträge bezögen.

Aus dieser Übereinstimmung der steuerlichen Definition von Obligationen und den Charakteristika der Bondzertifikate bestimmt nunmehr der Anhang III, dass sich Bondzertifikate selber als Obligationen qualifizieren und damit auch der entsprechenden Besteuerung unterliegen, die in den Ziffern 3.1. ff. des KS 4 geregelt ist. Die Qualifikation als Obligation selbst wird zudem im Anhang III damit untermauert, dass der Zertifikatsinhaber die gleichen Risiken und Chancen eines veränderlichen allgemeinen Zinsniveaus und Wechselkursrisiken trage wie der Obligationär selbst.

Mit anderen Worten: Die Ausgabe von Zertifikaten auf Obligationen lässt aus steuerlicher Sicht ein neues und eigenständiges Wertpapier *sui generis* entstehen. Dies ist insofern bemerkenswert, als im Gegensatz dazu bei den klassischen Index- und Basketzertifikaten auf Aktien, die steuerlich quasi als transparent behandelt werden (aus diesem Grunde unterliegt ihr Handel auch nicht der Umsatzabgabe, und Erträge aus im Inland emittierten Aktien-Basketzertifikaten sind nicht verrechnungssteuerlich belastet), das Bond-Basketzertifikat als steuerlich opak bezeichnet werden kann.

### 4.2.2.2 Stempelrechtliche Behandlung

Da das Bond-Basketzertifikat selbst als Obligation im Sinne des schweizerischen Steuerrechts qualifiziert wird und daher eine neue steuerbare Urkunde *sui gene-*

*ris* darstellt, kommen die normalen Regelungen im Hinblick auf die Emissionsabgabe und die Umsatzabgabe zur Anwendung. Sofern das Basketzertifikat durch einen Inländer emittiert wurde, bedeutet dies, dass eine Emissionsabgabe in Höhe von 0.12 % – multipliziert mit der Anzahl der vollen oder angefangenen Jahre der maximalen Laufzeit – erhoben wird. Sofern die Laufzeit unter einem Jahr betragen sollte, würde das Zertifikat wie ein Geldmarktpapier behandelt, und die Abgabe entspräche 0.06 % für jeden Tag der Laufzeit, je zu 1/360 dieses Abgabesatzes. Die Emissionsabgabe berechnet sich dabei auf der Basis des Nominalbetrages (Art. 9a StG). Diese auf den ersten Blick klare Regelung des StG wirft allerdings bei dem scheinbar einfachen Konstrukt des Bond-Basketzertifikats Fragen auf: Basketzertifikate haben in der Regel keinen Nominalbetrag, sondern, wie Aktienzertifikate auch, lediglich einen Ausgabepreis. Theoretisch liesse sich der proportionale Anteil am Nominalbetrag der zugrunde liegenden Obligationen berechnen. Allerdings würde sich eine solche Betrachtungsweise nicht mit der Qualifizierung des Basketzertifikats als neue steuerbare Urkunde vertragen. Ausserdem stellte sich dann noch die Frage, inwieweit die Laufzeit der zugrunde liegenden Obligationen in die Berechnung einflösse. Es ist davon auszugehen, dass die zugrunde liegenden Obligationen unterschiedliche Laufzeiten aufweisen. Die Antwort auf die Frage nach der Statthaftigkeit einer gewichteten Durchschnittsberechnung für die Bestimmung der Laufzeit bleiben das KS 4 und der Anhang III schuldig. Ersatzweise bliebe lediglich die Möglichkeit, die Emissionsabgabe entsprechend der Laufzeit und dem Ausgabebetrag des Zertifikats selbst zu erheben. Letzterer enthält aber rechnerisch anteilige Stückzinsen und allenfalls Emissionsagi bzw. -disagi der zugrunde liegenden Obligationen, die gerade nicht Gegenstand der Emissionsabgabe sein dürften. Man mag sich damit trösten, dass die obige Fragestellung eher esoterischer Natur sein dürfte, da solche Bond-Basketzertifikate regelmässig nicht durch einen schweizerischen, sondern durch einen ausländischen Emittenten herausgegeben werden, womit keine schweizerische Emissionsabgabe anfällt. Ganz und gar nicht esoterischer Natur ist hingegen die Frage nach der umsatzabgaberechtlichen Stellung der Basketzertifikate. Aufgrund der Tatsache, dass es sich bei den Bond-Basketzertifikaten um eigenständige Obligationen handelt, ist der schweizerische Effektenhändler verpflichtet, die Umsatzabgabe in Höhe von gesamthaft 15 Basispunkten (im Falle der Herausgabe des Zertifikates durch einen schweizerischen Emittenten) bzw. 30 Basispunkten (bei der Emission durch eine ausländische Partei) zu erheben, sofern es sich nicht um einen nach Art. 14 StG ausgenommenen Tatbestand oder bei der Gegenpartei um einen gemäss Art. 17a StG von der

20 LAUBER-STEINHAUER/GENNARI (2002) 516.

Abgabe befreiten Anleger handelt. Eine Einsparung durch Emission im Ausland kann somit zu höheren Umsatzabgaben führen.

#### 4.2.2.3 Einkommenssteuerliche Behandlung

##### 4.2.2.3.1 Klassifizierung des Zertifikats

Die Qualifizierung als eigenständiges Wertpapier wirft auch einkommenssteuerliche Fragen auf, auf die der Anhang III keine Antwort zu geben vermag. Die opake Natur der Bond-Basketzertifikate bedingt, dass eine Prüfung, ob gegebenenfalls eine überwiegende Einmalverzinslichkeit vorliegt oder nicht, *auf Ebene des Zertifikates* durchgeführt werden muss und nicht mehr auf der Ebene der zugrunde liegenden Obligationen. Dies ergibt sich u.E. aus der konsequenten Behandlung des Zertifikates als eigenständige Urkunde: Wenn das Zertifikat für Emissions- und Umsatzabgabewecke als steuerbare Urkunde behandelt werden muss und der Investor gemäss dem Anhang III dieselben Chancen und Risiken wie bei einer Direktinvestition eingeht, wäre es kaum verständlich, wenn sich die Prüfung auf Vorliegen der IUP-Eigenschaft (*intérêt unique prédominant*) nicht auf das Bond-Basketzertifikat direkt bezöge.

Die letzte Aussage birgt eine interessante Fragestellung: Sofern ein Bond-Basketzertifikat aus Obligationen mit

IUP-Charakter und solchen ohne überwiegende Einmalverzinsung besteht, ist es dann möglich, dass die Auszahlungsströme des Zertifikates selbst keinen IUP-Charakter mehr aufweisen? Dieser Frage soll anhand eines konkreten Beispiels nachgegangen werden. Zugegebenermassen werden hierzu Extrembeispiele konstruiert. Nichtsdestotrotz dienen diese Beispiele der Veranschaulichung und ändern grundsätzlich an der Fragestellung selbst nichts.

##### 4.2.2.3.2 Folgen der Klassifizierung anhand eines Rechenbeispiels

In dem hypothetischen Bond-Basket werden zwei Anleihen zusammengefasst:

- Anleihe «A»: eine normalverzinsliche dreijährige Anleihe, die zu 6% p.a. verzinslich ist und zu pari herausgegeben wird;
- Anleihe «B»: ein Zerobond, der ebenfalls eine Laufzeit von drei Jahren aufweist, zu CHF 82 herausgegeben wird und eine Rückzahlung zu pari, d.h. zu CHF 100, vorsieht. Mit dem Ausgabepreis von CHF 82 weist dieser Zerobond eine Rendite von 6.84% auf.

Die beiden Bonds weisen somit die folgenden Auszahlungsströme auf (negative Werte bedeuten Investitionen, positive Werte bedeuten Rückzahlungen an den Investor):

Tab. 1: Konstruktion des Zertifikats aus einem normalverzinslichen Bond und einem Zerobond

Bond	0	Jahr 1	2	3	laufende Rendite	+	Einmal- rendite	=	Gesamt- rendite	IUP
«A»	-100	6	6	106	6.00%		0.00%		6.00%	nein
«B»	-82	0	0	100	0.00%		6.84%		6.84%	ja
Zertifikat	-182	6	6	206	3.30%		3.09%		6.39%	nein

Wie die Tab. 1 zeigt, zahlt der Investor den Betrag von CHF 100 im Ausgabezeitpunkt, erhält am Ende der Jahre 1 und 2 jeweils CHF 6 Zins und am Ende des Jahres 3 den letztmaligen Zinsbetrag von CHF 6 zuzüglich des Nominalbetrages von CHF 100, sofern er in den Bond «A» investiert. Eine Alleininvestition in den Bond «B» erfordert eine Barzahlung von CHF 82 am Anfangszeitpunkt und resultiert in einer Rückzahlung von CHF 100 am Ende des Jahres 3. Für sich betrachtet weist der Bond «A» erwartungsgemäss eine laufende Rendite von 6% (CHF 6/CHF 100) bei einer Gesamrendite von 6% und einer entsprechenden Einmalrendite von null Pro-

zent auf. Infolgedessen handelt es sich nicht um eine IUP-Obligation. Anders sieht die Situation beim Zerobond aus: Bei diesem steht der Einmalverzinsung von 6.84% eine laufende Rendite von null Prozent gegenüber, was dem Zerobond die Qualifikation als IUP einträgt.

Das Basketzertifikat aus beiden Bonds kann während der gesamten Laufzeit nicht mehr (aber auch nicht weniger) Auszahlungen bewirken, als die underlying Bonds auszuzahlen vermögen. Dies bedeutet nichts anderes, als dass die Auszahlungen des Baskets den Summen der Einzelauszahlungen entsprechen müssen. Ein



Investor in den Basket muss demzufolge CHF 182 im Anfangsjahr investieren, erhält in den beiden Jahren 1 und 2 jeweils CHF 6 und im Schlussjahr 3 eine Zahlung von CHF 206 (CHF 200 Nominalrückzahlung und CHF 6 Zinsanteil). Die Bestimmung der IUP-Qualität ergibt, dass einer Gesamrendite von 6.39%<sup>21</sup> und einer laufenden Rendite von 3.30% (CHF 6 / CHF 182) eine Einmalrendite von 3.09% gegenübersteht. Daraus folgt, dass es sich bei dem Zertifikat um ein nicht überwiegend einmalverzinsliches Papier handeln muss.

Die Folgen aus der unterschiedlichen Behandlung der Einzeltitel im Gegensatz zu der steuerlichen Behand-

lung des Baskets zeigen sich insbesondere dann, wenn während der Laufzeit des Baskets ein Eigentumswechsel stattfindet. Annahmegemäss veräussert der Investor am Ende des Jahres 1 seine Positionen. Zu diesem Zeitpunkt gehen wir beispielhaft von einem Marktzinsniveau von 5% aus.

Im Falle der Einzeltitel berechnen sich die theoretischen Bondpreise am Ende des Jahres 1 durch die Diskontierung der bis zum Verfall verbleibenden Zahlungsströme mit einem Diskontsatz von 5% p.a.<sup>22</sup>.

**Tab. 2: Verkauf der Einzelanlagen und des Zertifikats am Ende des Jahres 1**

Bond	Jahr				Gewinn	steuerbar	steuerfrei	Begründung
	0	1	2	3				
«A»	-100	101.86			1.86	-	1.86	kein IUP
«B»	-82	90.70			8.70	8.70	-	IUP
Summe Einzelanlagen	-182	192.56			10.56	8.70	1.86	
Zertifikat	-182	192.56			10.56	-	10.56	kein IUP

Wie die Tab. 2 zeigt, entsteht durch den Verkauf der Obligation «A» ein (im Privatvermögen des Investors) steuerfreier Kapitalgewinn von CHF 1.86, der auf die Änderung im Marktzinsgefüge zurückzuführen ist. Der Gewinn aus dem Verkauf des Zerobonds «B» in Höhe von CHF 8.70 ist zur Gänze steuerbares Einkommen, da es sich bei dem Bond um einen IUP handelt.

Aufgrund der Tatsache, dass es sich bei dem Zertifikat, in das die Einzelbonds «A» und «B» verpackt sind, um eine eigenständige Obligation handelt, die – wie Tab. 1 zeigt – nicht als IUP klassifiziert werden kann, müsste der Gewinn von CHF 10.56 in voller Höhe als steuerfreier Kapitalgewinn im Privatvermögen des Investors angesehen werden. Hier ergibt sich nun die interessante Konstellation, dass der «steuerliche Mangel», den der Zerobond aufgrund der Klassifizierung als IUP erleidet, durch eine intelligente Beimischung normalverzinslicher Bonds geheilt werden kann. Ein «Repackaging» von Einzelbonds mit verschiedenen Klassifizierungen kann also *in Verbindung mit der Charakterisierung des*

*Zertifikates als eigenständige Obligation* dazu führen, dass – wie im vorgehenden Beispiel gezeigt – bei einem ausschüttenden Zertifikat der an sich steuerbare Zinsanteil am Gewinn des Zerobonds aufgrund der Qualifikation des eigenständigen Basketzertifikats zu einem steuerfreien Kapitalgewinn mutiert.

Das angesprochene Repackaging kann durch Finanzintermediäre erfolgen. Wenn diese ihren Sitz im Ausland haben, fällt trotz der Eigenständigkeit des Zertifikates als Obligation keine Verrechnungssteuer auf etwaigen Ausschüttungen an. Sofern der Finanzintermediär einer dem schweizerischen Buchwertprinzip analogen Rechnungslegung unterstellt ist, werden die auf den zugrunde liegenden Obligationen vereinnahmten Zinsen zwar potentiell steuerbaren Ertrag darstellen, die Zahlungen an den Zertifikatsinhaber sollten aber einen entsprechend steuermindernden Aufwandsposten darstellen, so dass es sich bei diesen Zahlungen effektiv nur um durchlaufende Posten handelt. Erträge aus dem Handel mit den «beigemischten» Zerobonds oder IUPs, die sich

21 Wenn die Zahlungsströme von 6, 6 und 206 mit einem Wert von 6.39% auf den Zeitpunkt 0 diskontiert werden, ergibt sich ein Wert von 182.

22 Für den Bond «A» ergibt sich der Preis aus  $106/1.05^2 + 6/1.06$ ; für den Bond «B» lautet die Berechnung analog  $100/1.05^2$ . Der Preis des Zertifikats ergibt sich entweder aus der Summe der Preise der Einzelanlagen oder aus der Berechnung  $206/1.05^2 + 6/1.05$ .

nach buchhalterischer Abgrenzung der Zinskomponente aufgrund des veränderten Marktzinsgefüges als ausserordentliche Erträge bei Veräusserung des Anlageinstruments darstellen, würden bei der Zahlung an den Investor des Zertifikats ebenfalls steuermindernden Aufwand aus einem Vertragsverhältnis bedeuten; mithin würde auch hier lediglich ein durchlaufender Posten generiert.

Ein *Caveat* ist in diesem Zusammenhang noch anzubringen: Wenn das Zertifikat so ausgestaltet wird, dass die Summe der (aus den Einzelanlagen fliessenden) Zinserträge (i) erst am Ende der Zertifikatslaufzeit zur Auszahlung kommt oder (ii) deren diskontierter Wert am Anfang der Zertifikatslaufzeit als Abschlag auf den Ausgabepreis gewährt wird, so bedeutet es für die Qualifizierung des Basketzertifikats konsequenterweise natürlich auch, dass ein solches Zertifikat im Fall (i) als globalverzinsliche und im Fall (ii) als überwiegend bzw. ausschliesslich einmalverzinsliche Obligation bezeichnet wird und damit wiederum der Differenzbesteuerung gemäss Ziff. 2.1.2 i.V.m. Ziff. 3.2 des Kreisschreibens und Art. 20 Abs. 1 lit. b DGB unterliegt.

#### 4.3 Basketzertifikate auf ausschüttende und thesaurierende Anlagefonds

Ebenfalls neu unter den Spezialfällen aufgeführt ist die steuerliche Behandlung der Erträge aus Basketzertifikaten auf ausschüttende und thesaurierende Anlagefonds. Bei diesen Zertifikaten bilden Anlagefonds die Grundlage, weshalb sich der Ausgabe- und der Rücknahmepreis nach dem Wert der zugrundeliegenden Fonds richten. Der Anleger hat damit Anteil an der Wertentwicklung der im Zertifikat repräsentierten Fonds.

Analog zu den Zertifikaten auf Obligationen wird auch hier aufgrund einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise auf die steuerliche Behandlung der Basiswerte verwiesen, d.h. das Zertifikat selbst qualifiziert sich wiederum wie ein Anteilschein an einem Anlagefonds. Folglich richtet sich die Besteuerung von Basketzertifikaten auf ausschüttende und thesaurierende Anlagefonds sowohl im Bereich der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer wie auch der Stempelabgaben nach den für Anlagefonds und anlagefondsähnliche Vermögen geltenden Regeln. Dementsprechend unterliegen sowohl die Ausschüttungen der zugrundeliegenden Vermögenserträge als auch die thesaurierten Vermögenserträge der zugrundeliegenden Fonds der Einkommenssteuer. Gemäss Kreisschreiben gilt ein Basketzertifikat auf Anlagefonds, das von einem Inländer ausgegeben wird, verrechnungssteuerlich als schweizerischer Anlagefonds<sup>23</sup>.

Auf etwas wackligen Füßen steht die Fiktion, dass ein Basketzertifikat auf Anlagefonds wie ein Anlagefonds behandelt wird, im Bereich der Umsatzabgabe. Gemäss Art. 13 Abs. 2 lit. a Ziff. 3 StG gilt ein Anteilschein an einem Anlagefonds als steuerbare Urkunde. In der heutigen Formulierung gibt es also keinen Hinweis auf eine analoge Behandlung von Anteilscheinen an anlagefondsähnlichen Vermögen. Aufgrund des formalen Charakters des Bundesgesetzes über die Stempelabgaben dürften gemäss der hier vertretenen Auffassung und in Abweichung des Anhangs III zum KS 4 die Basketzertifikate auf Anlagefonds umsatzabgabefrei gehandelt werden können.

## 5 Strukturierte Kredit- und Schadenderivate

### 5.1 Produktgestaltung

Ebenfalls eine detailliertere steuerliche Behandlung erfahren im Anhang III nunmehr auch Kredit- und Schadenderivate, sowohl in ihrer einfachen Ausprägung als Optionen als auch in ihrer strukturierten Ausprägung, wobei Optionselemente mit Obligationselementen zu einem einzelnen Produkt zusammengefasst sind.

#### 5.1.1 Reine Schaden- und Kreditderivate

Mit dem Kauf eines Kreditderivats sichert sich der Käufer (vielfach wird dieser Versicherungsnehmer auch als *protection buyer* bezeichnet) gegen eine Bonitätsverschlechterung eines bestimmbar Schuldners ab. Der Verkäufer dieses Derivats fungiert demgemäss als Versicherungsgeber (auch *protection seller* genannt). Wirtschaftlich gesehen agieren damit die Verkäufer eines solchen Derivats wie eine Vielzahl kleiner Rückversicherer. Die Bonitätsverschlechterung kann z.B. als eine Rückstufung in der Bonitätsklasse einer Ratingagentur definiert werden. Für den Eintritt eines solchen «Versicherungsfalls» kann z.B. das Derivat eine vorher bestimmte Zahlungspflicht des Versicherungsgebers (Derivatverkäufer) an den Versicherungsnehmer (Derivatkäufer) stipulieren.

Bei einem reinen Schadenderivat kann die Verpflichtung des Versicherungsgebers (Derivatverkäufer) in einer bestimmten Zahlungspflicht gegenüber dem Versicherungsnehmer (Derivatkäufer) bestehen, sobald ein definiertes Schadensereignis eintritt. In der Regel wird es sich bei solchen Schadensereignissen um genau definierte Naturkatastrophen (Hagelfälle, Erdbeben etc.) handeln. Zwar ist grundsätzlich auch die Versicherung anderer Schadensereignisse denkbar; allerdings dürften die komplexen Bewertungsmechanismen und die Markt-

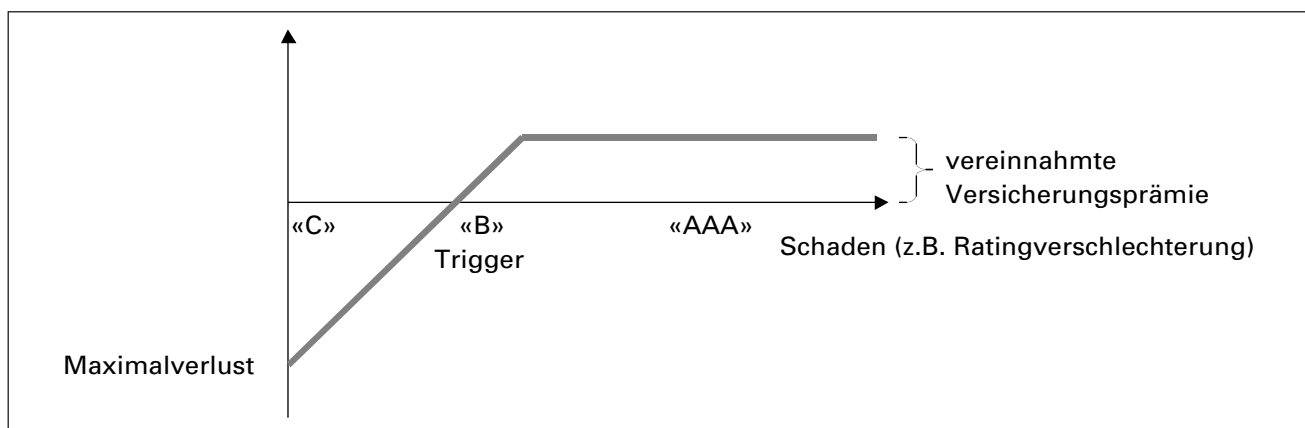
23 Ziff. 3 Anhang III.

enge für andere spezielle Versicherungsereignisse dazu führen, dass solche Derivate kaum angeboten werden.

Der Erlös aus dem Verkauf eines solchen Derivats kommt einer vereinnahmten Versicherungsprämie gleich und ähnelt damit einer Prämie für den Verkauf einer Put-Option. Die Verwandtschaft (und nicht die Identität) zur verkauften Put-Option rührt daher, dass das Auszahlungsdiagramm einer verkauften Put-Option linear verläuft (der Schreiber/Verkäufer der Put-Option verliert mit jedem Franken Verlust des Basistitels i.d.R. auch einen Franken auf seiner Put-Position; vgl. dazu

Abb. 4), währenddessen das Auszahlungsdiagramm des Kredit- oder Schadenderivates durchaus nicht-linear (oder auch nicht-stetig und mit Sprungstellen versehen) sein kann. Als Beispiel hierfür kann die Ratingveränderung angeführt werden: Das Derivat könnte beispielsweise eine Auszahlung für den Fall vorsehen, dass sich das Rating eines Schuldners um eine Stufe verschlechtert. Da der Verlauf der Ratingstufen nicht stetig ist, sondern Sprungstellen aufweist (z.B. Verschlechterung von Rating «AAA» zu Rating «AA»), wird das Auszahlungsdiagramm auch mit Sprungstellen versehen sein.

**Abb. 4: Auszahlungsdiagramm eines Kreditderivates mit angenommenem linearem Verlauf**



Die Attraktivität der Versicherungsderivate für den Anleger liegt in der Standardisierung der Produkte und damit auch in der möglichen Börsengängigkeit sowie in der Tatsache, dass solche Derivate in der Regel in ihrer Wertentwicklung keine oder eine nur sehr geringe Korrelation zu anderen Anlageformen aufweisen, deren Wertveränderung der Geld- oder Kapitalmarktentwicklung unterliegen. Insofern eignen sich diese Anlagen unter Diversifizierungsaspekten zur Depotbeimischung.

### 5.1.2 Strukturierte Schaden- und Kredit - derivate

Die strukturierten Kredit- oder Schadenderivate bestehen regelmässig aus einer Obligationskomponente und einem Derivat. Dabei sehen die Emissionsbedingungen gewöhnlich vor, dass die Höhe der Verzinsung der Obligationskomponente von dem Eintreten eines Schadens oder von Kreditveränderungen eines Schuldners abhängig ist (z.B. der ursprünglich vereinbarte Zins von  $x\%$  wird auf  $y\%$  reduziert, sobald in einem gegebenen Jahr die Anzahl der Tage mit Hagelschäden  $z$  überschreitet). Dabei kann nicht nur ein Opportunitätsverlust vereinbart werden, sondern auch eine echte Nachschusspflicht seitens des Sicherungsgebers (d.h. des Anlegers) dergestalt, dass im Schadensfall nur noch  $x\%$  des ursprünglich eingesetzten Kapitals zurückgezahlt werden. Aus

der wirtschaftlichen Sicht des Anlegers erwirbt dieser eine Obligation, deren Verzinsungshöhe von dem Eintritt bzw. Nicht-Eintritt eines exogenen Ereignisses abhängt. Der Emittent des strukturierten Derivats hingegen geht wirtschaftlich gesehen einen untypischen Versicherungsvertrag ein: Gegen Zahlung einer Versicherungsprämie erhält er bereits bei Emission des strukturierten Derivats die «Schadenssumme» (in Form des durch den Anleger investierten Betrages abzüglich der Prämie für die implizite Put-Option). Auf diese Weise trägt der Emittent als Versicherungsnehmer kein Kreditrisiko mehr, denn die potentielle Schadenssumme hat er bereits vereinnahmt und muss diese im Falle des Nicht-Eintretens des Schadens im Zuge der Rücknahme der Obligation an den Anleger zurückvergüten.

Gemäss dieser Sichtweise entspricht ein strukturiertes Schaden- oder Kreditderivat einem reverse convertible bond. Auch bei diesem Produkt<sup>24</sup> erwirbt der Anleger (i) eine Obligation und verkauft (ii) eine Put-Option an den Emittenten und kauft (im Falle eines kapitalgeschützten reverse convertible) noch (iii) eine zusätzliche Put-Option mit einem Ausübungspreis, der unter demjenigen der verkauften Put-Option liegt. Der Ausübungspreis

<sup>24</sup> Beispielhaft sei der durch Credit Suisse herausgegebene «Revexus» angeführt.

der verkauften Put-Option (ii) entspricht dabei häufig dem Nominalwert des reverse convertible bond. Liegt nun bei Verfall des reverse convertible bond der Wert des zugrunde liegenden Aktivums (i.d.R. ein Aktientitel) über dem Ausübungspreis, so wird der Bond zurückgezahlt, und der Investor erhält den Nominalbetrag. Liegt der Wert des zugrunde liegenden Aktivums dagegen unterhalb des Ausübungspreises, so wird der Emittent seine Put-Option ausüben und dem Investor die zugrunde liegende Aktie andienen. Den entsprechenden Kaufpreis vereinnahmt der Emittent durch Verrechnung mit dem Nominalwert des Bonds, der, wie oben ausgeführt, dem Ausübungspreis der Option entspricht. Der Investor bezahlt somit den Ausübungspreis der Put-Option, bei der er Stillhalter ist, durch Verzicht auf die Rückzahlung des Nominalbetrages.

## 5.2 Steuerliche Behandlung

Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung unterscheidet man zwischen den reinen Kredit- und Schadenderivaten einerseits und den strukturierten Kredit- und Schadenderivaten andererseits, wobei bei den letzteren noch einmal eine Differenzierung zwischen den Schaden- und den Kreditderivaten gemacht wird.

### 5.2.1 Reine Kredit- und Schadenderivate

Der Anhang III regelt relativ lapidar, dass die reinen Kredit- und Schadenderivate analog zu Ziff. 2.2 des KS 4 zu behandeln sind. Mit dem Querverweis auf die Ziff. 3.3 des Kreisschreibens unterliegen somit die einfachen Kredit- und Schadenderivate der Besteuerung als Termingeschäfte. Dies bedeutet, dass im Privatvermögen Kapitalgewinne oder -verluste aus dem Handel mit diesen Instrumenten gemäss Art. 16 DBG steuerlich unbeachtlich bleiben. Die Optionsprämien, die ein Verkäufer aus der Veräusserung dieser Instrumente erzielt (Versicherungsgeber gegen Prämie), sind ebenfalls einkommenssteuerlich grundsätzlich irrelevant. Bei den standardisierten reinen Kredit- und Schadenderivaten steht in der Optik der ESTV demzufolge der Anlageaspekt verbunden mit einem aleatorischen Element, welches Grundlage für die Behandlung als Kapitalgewinn bildet, über dem Aspekt der Versicherungsgewährung. Ebenso unterliegen die Gewinne nicht der Verrechnungssteuer, und da die Derivate nicht in den Kanon der steuerbaren Urkunden fallen, führen ihre Ausgabe und ihr Handel weder zur Erhebung der Emissionsabgabe noch der Umsatzabgabe.

### 5.2.2 Strukturierte Schadenderivate

Auf der strukturierten Seite erfahren einzig die Schadenderivate die steuerlich attraktive Behandlung eines transparenten Produkts, wenn diese Transparenz tech-

nisch dargestellt werden kann. Es ist unwahrscheinlich und im Markt unüblich, dass die Transparenz durch eine separate Handelbarkeit der verschiedenen Komponenten bewirkt wird. Tatsächlich wird bei den bis dato aufgelegten Produkten die Transparenz auf analytischem Wege durch die entsprechenden Bewertungen anlässlich der Emission sichergestellt. Sobald der inhärente Optionsteil (d.h. das eingebettete reine Schadenderivat bzw. die eingebettete «Versicherungspolice») bewertbar ist, stehen auch gleichzeitig die Rahmendaten für die Obligationskomponente fest. Abhängig von der Qualifikation der letzteren (als IUP oder als normalverzinsliche Obligation) kommt entweder die modifizierte Differenzbesteuerung gemäss Ziff. 3.4.1 i.V.m. Ziff. 3.6 des KS 4 oder aber die Besteuerung nach dem Fälligkeitsprinzip (und bei Einmalentschädigungen die Besteuerung zum Rückzahlungszeitpunkt) zum Tragen. Die Wertentwicklung des eingebetteten Schadenderivats ist demnach für die Einkommenssteuer im Privatvermögen irrelevant.

### 5.2.3 Strukturierte Kreditderivate

Im Gegensatz zu den strukturierten Schadenderivaten – so der Standpunkt der ESTV – ist bei den strukturierten Kreditderivaten die Risikoprämie mit dem Bonitätsrisiko des übertragenen Kreditrisikos gleichzusetzen. Dies habe zur Folge, dass sämtliche Entschädigungen im Bereich der credit-linked Notes steuerbaren Obligationenertrag gemäss Art. 20 Abs. 1 DBG darstellen. Je nach Ausgestaltung des Gesamtproduktes kommt dabei die Besteuerung als Obligation ohne überwiegende Einmalverzinsung (gemäss Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG) oder als IUP (gemäss Art. 20 Abs. 1 lit. b DBG) zum Tragen.

Diese Aussage ist insofern interessant, als sie zwei Schlussfolgerungen zulässt:

- Strukturierte Kreditderivate können – ungeachtet ihrer Ausstattung – *per se* nicht transparent sein, was nahe legt, dass man die eingebettete Option nicht berechnen kann.
- Offensichtlich besteht die (zumindest theoretische) Möglichkeit einer Arbitrage.

Die beiden vorhergehenden Punkte können gedanklich miteinander verbunden werden: Wenn (i) einfache Kreditderivate als ein Anwendungsfall des Art. 16 Abs. 3 DBG im Privatvermögen steuerfreie Gewinne entstehen lassen können – und solche können insbesondere auch durch den Verkauf eines solchen Derivats entstehen – und (ii) ein solches Derivat in untrennbarer Kombination mit einer Obligation keinen steuerfreien Kapitalgewinn ermöglicht, dann besteht grundsätzlich eine Arbitragemöglichkeit. Wirtschaftlich gesehen kommt dann das strukturierte Produkt der Summe aus einer Obligation plus einem einfachen Kreditderivat gleich. Die unter-



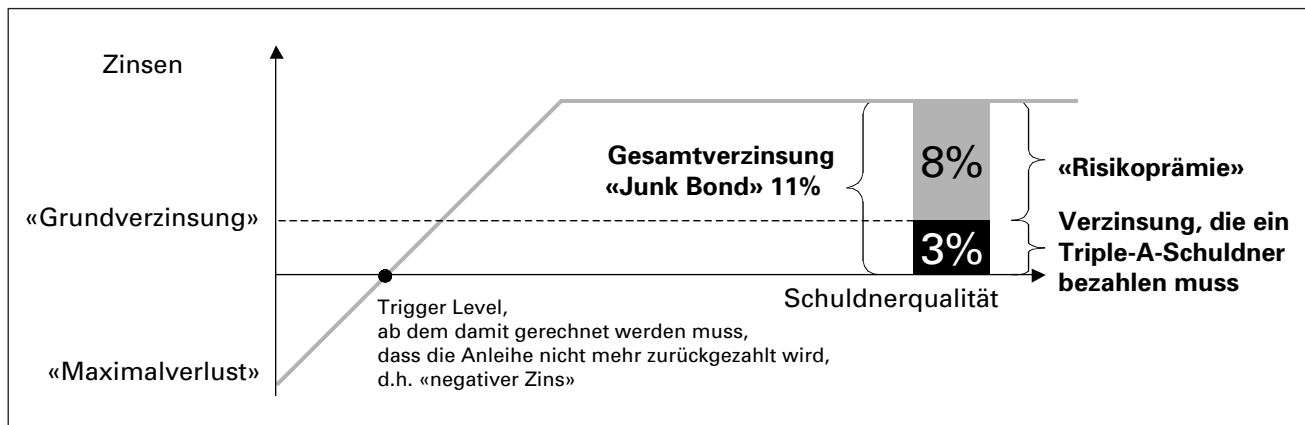
schiedliche steuerliche Beurteilung von Einzelkomponenten im Gegensatz zum kombinierten Produkt aus diesen Einzelkomponenten kann zu der erwähnten Arbitrage führen. Ob die Arbitrage besser in die Richtung «Summe der Einzelkomponenten» oder in die Richtung «strukturiertes Produkt mit Intransparenz» funktioniert, hängt von der Marktentwicklung ab: Wenn der Schadensfall nicht eintritt und der Anleger neben dem Ertrag aus der Obligationskomponente einen Zusatzertrag aus dem Verkauf der «Versicherungspolice» (d.h. aus dem Verkauf der Put-Option) erhält, fährt er mit der Summe der Einzelkomponenten besser, denn hier ist der Ertrag aus dem einfachen Kreditderivat steuerfrei. Tritt hingegen der Schadensfall ein und erleidet der Anleger aus der verkauften Put-Option eine Ertragsminderung oder sogar einen Substanzverzehr (im Auszahlungsdiagramm tritt ein solcher Substanzverzehr unterhalb des trigger level ein, wenn nicht nur die vereinnahmte Optionsprämie aufgezehrt wird, sondern auch noch eine Nachschusspflicht des Anlegers eintritt), fährt er mit einem kombinierten Produkt besser. Der Grund liegt darin, dass im

Falle der Qualifikation als IUP die Praxis der Steuerbehörden dem Anleger eine zumindest beschränkte Verlustverrechnungsmöglichkeit mit Erträgen aus anderen IUPs in derselben Steuerperiode erlaubt. Eine solche Verrechnungsmöglichkeit stünde ihm bei der Besteuerung der Einzelkomponenten nicht zu.

#### 5.2.4 Beurteilung der unterschiedlichen Behandlung

Wenn man diesen Gedanken der Arbitragemöglichkeit einmal weiterverfolgt, kann auch die folgende Überlegung angestellt werden: Grundsätzlich birgt jede Obligation ein Kreditrisiko dergestalt, dass der Emittent der Obligationen seinen Zinsdienst- oder Rückzahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann. Theoretisch sind davon nur Staatsobligationen erstklassiger Schuldnerstaaten ausgenommen. Am anderen Ende des Spektrums der risikobehafteten Obligationen finden sich die Junk Bonds. Ein solcher Junk Bond soll im Folgenden als Beispiel dienen.

Abb. 5: Zusammensetzung der Verzinsung aus Grundverzinsung und Risikoprämie



Wie die Abb. 5 zeigt, liegt der Zins, den ein erstklassiger Schuldner auf einer Obligation zahlen müsste, beispielhaft bei 3%. Ein Investor, der in den risikobehafteten Bond investiert, lässt sich neben dieser Grundverzinsung eine «Risikoprämie» in Form eines höheren Zinses von 8%, mithin also eine Gesamtverzinsung von 11%, zahlen. Sinkt während der Laufzeit des Bonds die Schuldnerqualität, so ist zuerst damit zu rechnen, dass der Zinsdienst nicht mehr erfüllt werden kann und anschliessend kann ggf. die Anleihenrückzahlung selbst in Gefahr geraten, was einem negativen Zins entsprechen würde.

Die Ungleichbehandlung der einfachen Kreditderivate im Gegensatz zu den in einem strukturierten Produkt eingebetteten Derivaten führt nun dazu, dass ein Anleger, der den Junk Bond hält, die gesamten 11% Zins als Einkommen zu versteuern hat, während der Anleger,

der eine Staatsschuldverschreibung zu 3% erwirbt und gleichzeitig ein Kreditderivat auf die Unternehmung verkauft, die den Junk Bond emittiert hat, nur die Grundverzinsung von 3% als Einkommen anzugeben hat. Die vereinnahmte Prämie von 8% wäre dann steuerlich unbeachtlicher Kapitalgewinn.

Die Konsequenz aus dieser Gegenüberstellung wäre – und dies würde zugegebenermassen an den Grundfesten der Regeln zur Besteuerung von Zinseinkünften rütteln –, dass im Obligationenbereich nur noch eine Grundverzinsung steuerbares Einkommen darstellen würde. Eine darüber hinausgehende Verzinsung wäre mit der Abgeltung für das Risiko eines Schuldnerausfalls gleichzusetzen, die auch über ein Kreditderivat als nach Art. 16 Abs. 3 DBG steuerfreies Termingeschäft dargestellt werden könnte. Da nun offensichtlich durch den Handel der ein-



fachen Kreditderivate eine Preisfestsetzung dieser optionsähnlichen Elemente stattfinden kann – genauso wie bei der Optionskomponente in strukturierten Schadenderivaten –, erscheint unter der Perspektive der vorangegangenen Gedanken die grundsätzliche Ungleichbehandlung von strukturierten Schadenderivaten, denen steuerliche Transparenz zugebilligt wird, und den strukturierten Kreditderivaten als ungerechtfertigt.

## 6 Aufstockung von inländischen und ausländischen Anleiheobligationen

Die per 1. Januar 2001 aufgehobene Regelung des Art. 14 Abs. 2 aVStV, wonach ein Emissionsdisagio (Vorausvergütung) dann nicht der Verrechnungssteuer (wohl aber der direkten Steuer auf dem Einkommen) unterliegt, wenn es multipliziert mit der Anzahl voller Jahre der vertraglichen Mindestlaufzeit nicht mehr als 0.5 % beträgt, taucht in der einen oder anderen Weise in der Steuerlandschaft wieder auf. Zum einen bestimmt die 0.5 %-Grenze (zusammen mit anderen Bedingungen<sup>25</sup>), ob es sich bei einer Wandel- oder Optionsanleihe um eine solche klassischer oder nicht-klassischer Natur handelt. Zum anderen spielt die 0.5 %-Grenze eine Rolle bei der Aufstockung von Anleihen.

Die auf knapp einer Seite festgelegten Regelungen bergen nach mehrmaligem Lesen einige Überraschungen, die den Eindruck erwecken, dass Steuerrecht nach dem Prinzip der normativen Kraft des Faktischen gestaltet wird.

Bei der Aufstockung der Anleihen können verschiedene Konstellationen eintreten, namentlich, dass die ursprüngliche Anleihe die 0.5 %-Grenze einhält, die Aufstockung für sich genommen jedoch die 0.5 %-Grenze überschreitet oder andersherum. Eine separate Beurteilung der einzelnen Tranchen (Originaltranche und Aufstockungstranche) ist zwar im Emissionszeitpunkt möglich. Da die Aufstockungstranche jedoch regelmässig dieselbe Valorenummer erhält wie die ursprüngliche Originalemission, ist nach Ausgabe und Handelsbeginn der neu ausgegebenen Tranche eine Differenzierung aufgrund der Vertretbarkeit der Wertschriften nicht mehr möglich. Finanzmarktssysteme geben denn auch bei der Identifizierung der Anleihen keinen Inhalts-

punkt darüber, ob es sich bei einem gehandelten Papier um ein solches aus Originalemission oder aus Aufstockung handelt. Als Folge dieser Vermengung kann der Emittent im Rückzahlungszeitpunkt der Anleihe die einzelnen Tranchen den Anlegern nicht eindeutig zuordnen und ist er daher auch nicht in der Lage, die fällige Verrechnungssteuer auf den Gläubiger zu überwälzen. Dies führt beim steuerpflichtigen Anleiheemittenten zur Aufrechnung ins Hundert und zu einer effektiven Belastung von 53.84 % des Disagios.

In der Ziff. 8 des Anhangs III hat die ESTV ihre auf den 1. Januar 2001 rückwirkend anwendbare Praxis festgelegt, die im Folgenden skizziert werden soll.

### 6.1 Inländische Anleihen

Bei inländischen Anleihen, die ohne Emissionsdisagio ausgegeben wurden und die zu pari zur Rückzahlung kommen, führt eine Aufstockung mit einem Emissionsdisagio von nicht mehr als 0.5 % pro Jahr der Restlaufzeit dazu, dass das konsolidierte Disagio der Gesamtanleihe nicht der Verrechnungssteuer bei Rückzahlung der Anleihe unterliegt. Dies gilt auch für Anleihen, die vor dem 1. Januar 2001 mit einem Emissionsdisagio aufgelegt wurden, welches die 0.5 %-Grenze nicht verletzt. Diese vor dem 1. Januar 2001 herausgegebenen Anleihen werden damit als zu pari herausgegeben betrachtet.

Ebenfalls im Anhang III ist die Praxis der ESTV festgeschrieben, dass die *direkte Bundessteuer der Verrechnungssteuer folgt* und die besagte Freigrenze von 0.5 % pro Laufzeitjahr nicht besteuert. Die ESTV vollzieht hierbei im Anhang III eine Kehrtwendung um 180 Grad zum Inhalt des Kreisschreibens selbst: Vor Einführung des Kreisschreibens war es langjährige Praxis der ESTV, das Emissionsdisagio von weniger als 0.5 % pro Laufzeitjahr in Übereinstimmung mit Art. 14 Abs. 2 aVStV nicht zu erfassen. Mit Einführung des KS 4 für die Steuerperiode 1999/2000 regelte dann die Ziff. 3.1, dass ein Emissionsdisagio, welches die 0.5 %-Grenze nicht verletzt, verrechnungssteuerlich nicht zu erfassen sei (wegen Art. 14 Abs. 2 aVStV), wohl aber einkommenssteuerlich<sup>26</sup>. Letzteres führte dazu, dass die schweizerischen Emittenten von Obligationen effektiv ihres Feinregulierungsmechanismus' für das Obligationen-Pricing beraubt wurden und Obligationen tendenziell über pari als leicht unter pari herausgegeben wurden. Nach Abschaffung des Art. 14 Abs. 2 aVStV auf

25 Namentlich ist dies neben der 0.5 %-Beschränkung die Bedingung, dass es sich um einen inländischen Anleiheemittenten handeln muss, wobei die Aktien, in die die Wandelanleihe gewandelt bzw. die durch Ausübung des Warrants bezogen werden können, *neu emittiert werden* müssen (keine Sekundärplatzierung; vgl. Ziff. 2.3.3 KS 4).

26 Hinsichtlich des Einflusses dieser Regelung auf das Pricing und die Feinregulierung des Ausgabepreises von Obligationen vgl. JECK (1999) 188, insbesondere Ziff. 2.3.2.

den 1. Januar 2001 präsentierte sich die Situation dann dergestalt, dass ein Emissionsdisagio unbeschrieben dessen Höhe voll der Verrechnungssteuer und der Einkommenssteuer unterlag. In teilweiser Abkehrung von diesem Prinzip wiederum regelt nunmehr der Anhang III, dass – aber nur im Falle der Aufstockungen – das Emissionsdisagio unterhalb der 0.5 %-Grenze wiederum auf Verrechnungs- und auf Einkommenssteuerebene unbeachtlich bleiben soll. Diese schiere Anzahl von Sonderregelungen, Praxisänderungen und deren Kehrtwenden ist durchaus geeignet den Eindruck zu erwecken, dass für einen der grössten «Kunden» im Bereich der Aufstockungen, nämlich die Eidgenossenschaft selbst, auf dem Weisungs- und Anhangsweg eine praktikable Lösung gefunden werden sollte.

## 6.2 Ausländische Anleihen

Unter der Rubrik «ausländische Anleihen» sieht der Anhang III vor, dass diese Anleihen analog zu den inländischen Anleihen behandelt werden, wie es in Abschn. 6.1 dargestellt wurde: Wenn eine Aufstockung, die die 0.5 %-Grenze nicht verletzt, auf eine Anleihe folgt, welche zu oder über pari herausgegeben und zu pari zurückgezahlt wird, dann unterliegt das Emissionsdisagio der Gesamtanleihe ebenfalls keiner Besteuerung auf Stufe der direkten Bundessteuer.

## 6.3 Redaktionelles und eine steuerliche «Einbahnstrasse» zugunsten der ESTV

Im Folgenden werden solche Anleihen oder Aufstockungen plakativ als «gut» bezeichnet, welche die 0.5 %-Grenze nicht verletzen; solche hingegen, die diese Grenze nicht einhalten, werden als «böse» bezeichnet.

Was auf den ersten Blick bei den inländischen Anleihen nicht geregelt zu sein scheint, sind die Fälle, in denen eine gute Grundanleihe mit einer bösen Aufstockung oder eine böse Grundanleihe mit einer guten Aufstockung kombiniert wird. Der Anhang III regelt zwar, dass sich «in allen anderen Fällen» das «gewogene Mittel der Emissionsdisagi von Erstemission und Aufstockung(en) bei Rückzahlung der Anleihe als steuerlich relevanter Ertrag, welcher in der Kursliste der ESTV publiziert wird», qualifiziert. Allerdings ist dieser Satz unter dem Absatz «ausländische Anleihen» zu finden. Hierbei handelt es sich wahrscheinlich um eine redaktionelle Ungereimtheit. Es erscheint wenig einsichtig, wenn die Behandlung der ausländischen Anleihen wesentlich detaillierter geregelt ist als diejenige der inländischen Obligationen, zumal sich bei den inländi-

schen Obligationen die Fragestellung nach der steuerlichen Behandlung akzentuierter stellt: Bei den inländischen Obligationen sind die direkten Steuern und die Verrechnungssteuer tangiert.

Wenn man davon ausgehen darf, dass sowohl für inländische als auch für ausländische Anleihen dieselben Prinzipien zur Anwendung kommen, dann ist bei der Kombination einer guten Grundanleihe mit einer bösen Aufstockung oder einer bösen Grundanleihe mit einer guten Aufstockung eine gewichtete Durchschnittsbildung vorzunehmen. Nun könnte man auf den ersten Blick annehmen, dass dann das gewichtete Emissionsdisagio bei diesen aufgestockten Anleihen, deren Grundanleihe noch unter dem Regime des Art. 14 Abs. 2 aVStV emittiert wurde, darüber entscheidet, ob sich die gesamte Anleihe als gut oder als böse qualifiziert. Beispielfähig wurde eine Anleihe in Höhe von CHF 100 Mio. mit einer Laufzeit von zehn Jahren zu einem Preis von CHF 96 herausgegeben und nach sechs Jahren mit einer Aufstockung von CHF 50 Mio. versehen. Die Aufstockungstranche wies damit eine Laufzeit von vier Jahren auf. Ebenfalls beispielfähig wurde die Aufstockungstranche von CHF 50 Mio. zu einem Preis von CHF 94 herausgegeben. Damit erwies sich die Grundanleihe als gut, da das Emissionsdisagio lediglich 4 % bzw. 0.4 % pro Laufzeitjahr beträgt. Die Aufstockung hingegen würde sich mit einem Disagio von 6 % bzw. 1.5 % pro Laufzeitjahr als böse erweisen. Die erste Hürde, die sich dem Leser des Anhangs III nunmehr stellt, besteht in der Frage, wie das gewogene Mittel der Emissionsdisagi zu berechnen ist. Wenn man nämlich lediglich eine Volumengewichtung vornähme, dann ergäbe sich ein gewogenes Emissionsdisagio von 4.67 %<sup>27</sup>, was auf eine Gesamtlaufzeit von zehn Jahren ein Emissionsdisagio von 0.467 % p.a. bedeutete, was wiederum die Gesamtanleihe als gut qualifizieren würde. Geht man hingegen nicht nur von einer Volumengewichtung, sondern auch von einer Zeitgewichtung aus, so käme man zum Ergebnis, dass die Gesamtanleihe ein Emissionsdisagio von 0.77 % pro Laufzeitjahr aufwies<sup>28</sup>, mithin also als böse zu bezeichnen wäre, da die Grenze von 0.5 % p.a. überschritten wäre. In diesem Bereich wäre eine Konkretisierung seitens der ESTV wünschenswert.

Bei genauem Lesen des Anhangs III stellt man allerdings im Weiteren dann fest, dass die Entscheidung, ob die Gesamtanleihe einen guten oder bösen Charakter aufweist, im Prinzip überflüssig ist. Interessanterweise hat sich die ESTV im Anhang III nämlich eine steuerliche Einbahnstrasse geschaffen:

27 Der Wert berechnet sich aus  $(100 * 4 + 50 * 6) / 150$ .

28 Der Wert berechnet sich aus  $(100 * 0.4\% \text{ p.a.} + 50 * 0.6\% \text{ p.a.}) / 150$ .

**Tab. 3: Grundanleihe und Aufstockung**

Fall	Grundanleihe	Aufstockung	Gesamtanleihe
i	gut	gut	gut
ii	gut	böse	böse
iii	böse	gut	böse
iv	böse	böse	böse

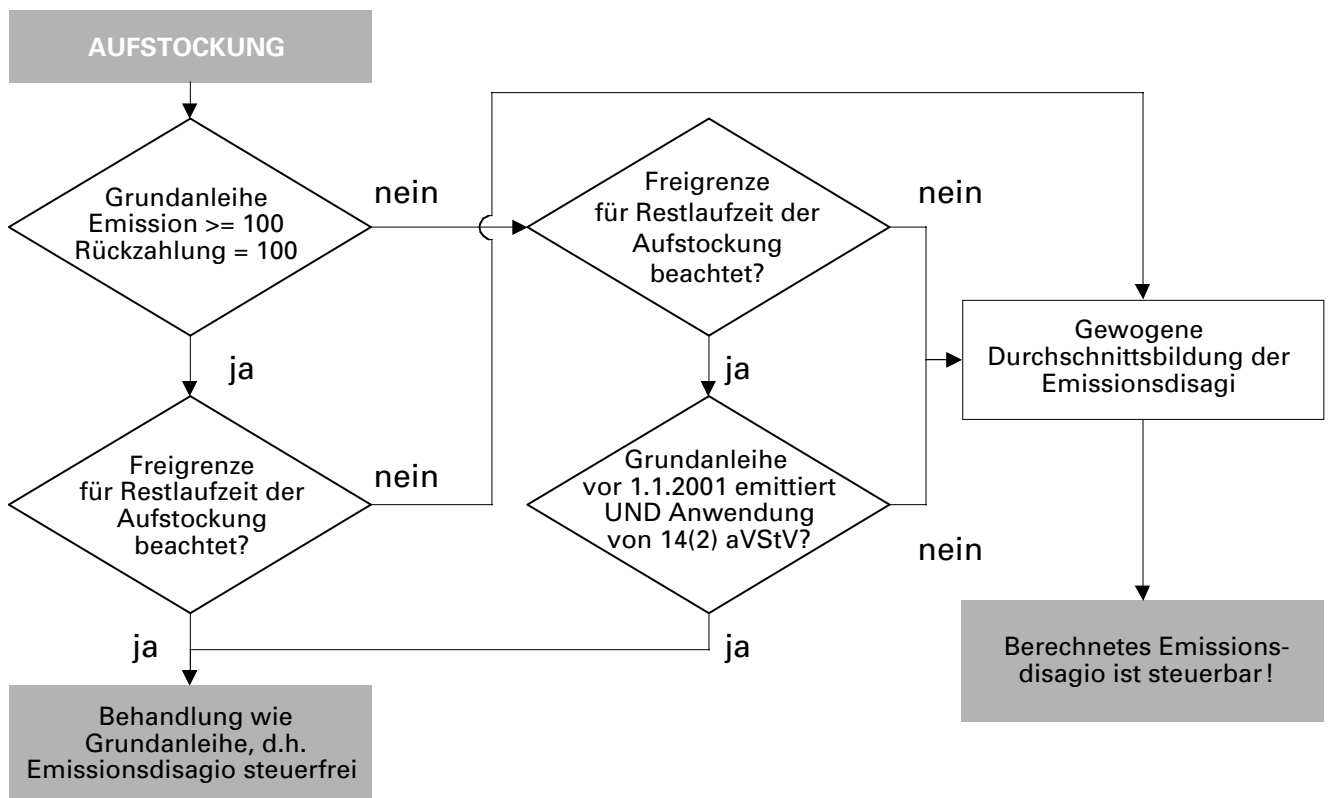
Wie die obige Matrix zeigt, kann nämlich der Satz «(i)n allen anderen Fällen qualifiziert das gewogene Mittel der Emissionsdisagi von Erstemission und Aufstockung(en) bei Rückzahlung der Anleihe als steuerlich relevanter Ertrag, welcher in der Kursliste der ESTV publiziert wird», nur dahingehend interpretiert werden, dass es bei allen Kombinationen mit Ausnahme derjenigen, bei der auf eine gute Grundanleihe eine gute Aufstockung erfolgt, zu einer bösen Gesamtanleihe führt.

In den Fällen (iii) und (iv) ist diese Entscheidung einsichtig. Insbesondere vermag wohl im Fall (iii) eine gute Aufstockung nicht den steuerlichen Makel der bösen Grundanleihe zu heilen. Weniger einsichtig ist allerdings die Regelung im Fall (ii), bei dem einer guten Grundanleihe eine böse Aufstockung folgt: Der Investor, der im guten Glauben eine Anleihe erworben hat, die bezüglich des Emissionsdisagios im Zeitpunkt der

Emission keine Verrechnungssteuerfolgen und keine Folgen im Bereich der direkten Steuern vorhersehen liess, wird nunmehr – auch wenn er sich gar nicht bei der Aufstockung finanziell engagiert – steuerlich bestraft. Die Regelung zeitigt auch Wirkungen auf den Emittenten. Im Wissen darum, dass er eine Grundanleihe guten Charakters herausgegeben hat, sind ihm praktisch die Hände in Bezug auf die Aufstockung gebunden: Bei vorgegebenem Zinssatz, der aus der Grundanleihe resultiert, kann er bei entsprechend gestiegenem Marktzinsniveau keinen ausreichenden Emissionsdiskont mehr gewähren, ohne Gefahr zu laufen, die Gläubiger der Grundanleihe steuerlich zu bestrafen.

Zur besseren Veranschaulichung der einschlägigen Regelungen des Anhangs III zeigt die nachfolgende Abb. 6 den Sachverhalt noch als Entscheidungsbaum:

**Abb. 6: Entscheidungsbaum bei Aufstockung von Anleihen**



## 7 Ständige Aufmerksamkeit gefordert

Die Komplexität der Besteuerungsregeln strukturierter Finanzprodukte ist ausserordentlich gross. Der neue Anhang III vom 28. Januar 2002 zum Kreisschreiben 4 der ESTV, vom 12. April 1999, hat die bereits bestehenden Regeln weiter verfeinert. Ausserdem hat der neue Anhang III den fortschreitenden Entwicklungen der Finanzmärkte Rechnung getragen und die Besteuerung der aktuellen Produkte, wie dynamische und ewige Zertifikate, Schadenderivate und Zertifikate auf Obligationen und auf Anlagefonds, neu geregelt.

Nicht nur die Emittenten von strukturierten Produkten, sondern auch die Vermögensverwalter und die Anlageberater müssen sich in der komplexen Materie der Besteuerung derivativer Finanzinstrumente bestens auskennen, damit die Kunden von einer optimalen Rendite nach Steuern profitieren können.

Neben den Besteuerungsregeln darf das Aufsichtsrecht nicht ausser Acht gelassen werden. Vor allem im Bereich von dynamischen Zertifikaten und fondsähnlichen Produkten könnte eine Unachtsamkeit scharfe Konsequenzen seitens der Eidgenössischen Bankenkommision nach sich ziehen.

### Literatur

- HÖHN ERNST (1982), Die Abgrenzung von Vermögensertrag und Kapitalgewinn im Einkommenssteuerrecht, ASA 50 (1982), S. 529 ff.
- JECK WALTER (1999), Neueste Entwicklungen bei der Besteuerung moderner Finanzinstrumente, ASA 68 (1999), S. 177 ff.
- LAUBER-STEINHAEUER SUSAN/GENNARI FRANCO (2002), Spezialfälle im Bereich der modernen Finanzinstrumente, StR 2002, S. 510 ff.
- RISI ANDREAS (1999), Mitarbeiteroptionen und -aktien, Bewertung – Rechnungslegung – Besteuerung, Diss. Zürich, Band 164 der Schriftenreihe der Treuhänder-Kammer, Zürich 1999
- (2002), New Swiss rules for derivatives, International Tax Review 2002, S. 44 ff.