

Interessante Steuergestaltungen mit Zerobonds

Keine Zinszahlungen, dennoch sichere und marktgerechte Renditen, hervorragende Einsatzmöglichkeiten sowie Steuervorteile zeichnen Zerobonds aus. Trotz der genannten Vorzüge führen sie in Anlegerdepots eher ein Schattendasein und als Finanzierungsalternative tauchen sie bei Unternehmen nur selten auf – allerdings völlig zu Unrecht, denn die Emission von Null-Kupon-Anleihen bieten sowohl Privatinvestoren als auch Betrieben optimale Chancen. Die folgenden Kapitel erläutern die Funktionalität von Zeros, stellen die Vorzüge aus Sicht von Emittent und Anleger heraus und erläutern die Gestaltungsmöglichkeiten, die für beide Gruppen bestehen.

1. Die Grundzüge im Überblick

Zerobonds haben Laufzeiten zwischen 10 und 30 Jahren, der Ertrag in Form von Kurssteigerungen ergibt sich aus der Thesaurierung der aufgelaufenen Zinsen. In der Regel ist der Rückzahlungskurs identisch mit dem Nennwert, die Ausgabe erfolgt unter pari. Der Zinseszinsseffekt bringt dem Gläubiger attraktive Renditen, ohne Wiederanlagerisiko oder Steuerbelastung auf laufende Zinszahlungen. Der Schuldner erhält durch die aufgeschobene Zinszahlung einen Liquiditätsvorteil sowie eine vorzeitige Berücksichtigung als Betriebsausgabe.

Darstellung des Kursverlaufs in Abhängigkeit vom Zinsniveau

Laufzeit/Zinssatz	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	20 Jahre	30 Jahre
5 Prozent	95,24	78,35	61,39	37,69	23,14
6 Prozent	94,34	74,73	55,84	31,18	17,41
7 Prozent	93,46	71,30	50,83	25,84	13,14
8 Prozent	92,59	68,06	46,32	21,45	9,94
10 Prozent	90,91	62,09	38,55	14,86	5,94

Für einen zehnjährigen Zerobonds im Nennwert von EUR 100.000 kann ein Unternehmen bei einem Marktzinssatz von sechs Prozent EUR 55.840 (Kurs 55,84 %) verlangen. Bei Fälligkeit ergeben die aufgelaufenen Zinsen für den Anleger einen Kursgewinn von EUR 44.160, den der Schuldner erst nach zehn Jahren auszahlt – auf einen Schlag.

Der Kurs börsennotierter Zeros (= Nullkupon-Anleihen) richtet sich nach dem aktuellen Kapitalmarktzins und kann während der Laufzeit stark schwanken. Er steigt bei fallenden und sinkt bei anziehenden Sätzen – je länger die Frist bis zur Fälligkeit, um so heftiger die Ausschläge.

2. Zerobonds aus Sicht des privaten Anlegers

Sparer legen ihre Gelder bis zu 30 Jahre lang fest und erhalten während der Laufzeit keine Zinsen. Der Vorteil: Die Auszahlung des gesamten Ertrags erfolgt nur bei Fälligkeit, Anleger müssen daher nicht jedes Jahr erneut entscheiden, wie sie die ausgezahlten Zinsen wieder reinvestieren sollten. Bei Festverzinslichen sind die Erträge jährlich wieder anzulegen. Bei fallenden Zinssätzen ist daher eine geringere Rendite möglich. Mit Zerobonds lassen sich die Auszahlungsbeträge exakt steuern, die im Kurszuwachs enthaltene Verzinsung führt automatisch zu einer höheren Auszahlung. Somit ist die exakte Rendite auf die gesamte Laufzeit bereits im Kauf errechenbar.

Die Gleichung, fallende Zinsen gleich steigende Rentenkurse, ist speziell bei Zerobonds zu beobachten. Denn Kursausschläge bei Anleihen sind um so heftiger, je geringer der Kupon ist (je länger die Restlaufzeit). Anleger, die auf sinkende Kapitalmarktzinsen setzen, können durch den Kauf von Zerobonds relativ konservativ spekulieren. Sinken die Sätze wie erwartet, sind die Kursgewinne jederzeit realisierbar. Geht die Rechnung nicht auf, wird das Wertpapier bis zum Ende der Laufzeit gehalten.

Soll auf ein bestimmtes Ziel hin gespart werden, sind Zerobonds die ideale Anlageform. Investoren wissen beim Kauf auf den Cent genau, was bei Fälligkeit ausgezahlt wird. Und in der Zwischenzeit muß sich der Sparer nicht um die Anlage kümmern. Auch die eigene Altersvorsorge oder die Ausbildung des Nachwuchses ist hierüber steuerbar. Soll das Ziel dann doch nicht realisiert werden, ist eine börsennotierte Nullkupon-Anleihe jederzeit früher veräußerbar. Die bis dahin angelaufenen Zinsen sind im Kurswert enthalten.

Da über Zerobonds jeder Endtermin bis hin zu 30 Jahren möglich ist, können Anleger optimal fürs Alter vorsorgen. Sie erreichen durch gestreute Käufe verschiedener Anleihen, daß zum Beispiel jedes Jahr oder in anderen gewünschten Abständen ein Papier fällig wird.

3. Steuerliche Behandlung beim Anleger

Die Steuerpflicht greift bei Zerobonds erst bei Fälligkeit oder bei einem vorzeitigen Verkauf. Mangels laufender Zinsen ergeben sich Kapitaleinnahmen in Form von realisierten Kursänderungen, in der Regel Kursgewinnen. Diese stellen unabhängig von Laufzeiten stets Einnahmen aus Kapitalvermögen dar (keine privaten Veräußerungsgeschäfte).

3.1 Emissions- oder Markttrendite

Der Gesetzgeber erfaßt Kapitalerträge bei Zerobonds insoweit, wie sie auf die Zeit des Besitzes entfallen. Der Erlös ist in einen steuerpflichtigen Zinsanteil, die Emissionsrendite und einen Vermögensanteil aufzuteilen. Weisen Steuerpflichtige die Emissionsrendite nicht nach, gilt der Kursgewinn – die sogenannte Markttrendite – als Kapitaleinnahme. Bei dieser Art der Besteuerung werden auch Kurs- und Währungsänderungen einbezogen.

- Die Emissionsrendite weist die prozentuale Einnahme pro Jahr aus, die rechnerisch auf die Zeit eines Wertpapierbesitzes entfällt. Sie wird von Kursänderungen nicht beeinflusst und vom Emittenten bei Ausgabe bekannt gegeben. Die Berechnung der Emissionsrendite setzt das Finanzamt nur an, wenn der Steuerpflichtige den Wert vorgibt. Die Mühe lohnt, wenn im Kurs von Zerobonds hohe Kursgewinne stecken. Sie würden sonst komplett als Kapitaleinnahme versteuert.
- Die Markttrendite ergibt sich aus dem Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis und wird ohne Nachweis der Emissionsrendite angewendet. Sind die Zinsen per Saldo gestiegen, führt dies zu fallenden Anleihekursen. Beim Verkauf wären dann bei Zugrundelegung der Emissionsrendite Erträge zu versteuern, die effektiv nicht angefallen sind. In diesem Fall ist es günstiger, die Einnahmen nach der Markttrendite zu ermitteln.

Die exakte Berechnung der Emissionsrendite mit vielen Beispielen und Formeln ergibt sich aus diversen BMF-Schreiben.

3.2 Steuerfreier Zinseszinsseffekt

Eine steuerliche Belastung entsteht erst bei Fälligkeit oder Verkauf. Diesen Grundsatz nutzen Anleger, die während der Laufzeit eine hohe und gegen Ende hin eine geringere Einkommensteuer-Progression erwarten. Damit gelingt es, die Besteuerung exakt in das Jahr bzw. in die Jahre zu legen, in dem/in denen die Einkünfte voraussichtlich geringer sein werden. Ist das Einkommen in einem Zwischenjahr unvorhergesehen gering, können die Bonds in diesem Jahr veräußert werden. Allerdings nutzen Zerobonds den Sparerfreibetrag während der Laufzeit nicht. Daher sollte der 2004 auf EUR 1.370 geminderte Freibetrag durch andere Zinsen und Dividenden ausgenutzt werden.

Bei festverzinslichen Wertpapieren kann lediglich der jährlich anfallende Zinsbetrag nach Steuern (Zinsabschlag) reinvestiert werden. Der Ertrag bei Zerobonds hingegen wird permanent ohne Belastung angelegt. Das erhöht nicht nur die Rendite, sondern schont auch während der gesamten Laufzeit den Sparerfreibetrag für andere Geldanlagen.

3.3 Einsatz von Werbungskosten

Während die Besteuerung in die Zukunft verschoben wird, können bei den Einkünften aus Kapitalvermögen bereits ab dem ersten Tag Werbungskosten geltend gemacht werden. Das nutzen Steuerzahler mit hoher Progression, die einen Teil der Zerobonds fremd finanzieren. Die Schuldzinsen mindern im Extremfall 30 Jahre lang die übrigen Einnahmen, sofern sich per Saldo ein wirtschaftlicher Gewinn ergibt. Hierfür muß die Summe der Schuldzinsen geringer sein als der Ertrag. Diese Voraussetzung läßt sich leicht bewältigen, da sowohl Zinslast als auch der Kursgewinn über die gesamte Laufzeit hinweg vorab bekannt sind.

4. Zeros aus Sicht des Unternehmens

Gesellschaften und Einzelunternehmen können ihre Geschäfte über Banken finanzieren oder Anleihen auf dem Kapitalmarkt begeben. Kleinen und mittelständischen Unternehmen bietet sich zusätzlich die Möglichkeit, ihre Geldmittel durch Aufnahme eines Kredits von nahe stehenden Personen aufzubessern. Dies kann durch eine Darlehensvereinbarung oder durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen erfolgen, wozu auch Zerobonds zählen. Ohne Börseneinführung sind die formalen Voraussetzungen eher gering.

Buchhalterisch wird bei der Ausgabe von unverzinslichen Anleihen eine Verbindlichkeit in Höhe des Emissionspreises passiviert. Dieser Posten erhöht sich um die bis zum jeweiligen Bilanzstichtag aufgelaufenen Zinsen, so daß diese im Jahr ihrer wirtschaftlichen Entstehung als Betriebsausgaben wirken. Die Differenz zur Rückzahlungsverpflichtung stellt eine nicht bilanzierbare Verpflichtung aus schwebenden Kreditgeschäften dar und entspricht den noch nicht angefallenen Zinsen. Sollte der Gläubiger ein vorzeitiges Rückgaberecht besitzen, besteht dies auch nur in Höhe des Passivpostens. In der Regel wird die Verbindlichkeit als Dauerschuld zu bewerten sein, so daß der hälftige Aufwand bei der Gewerbesteuer wieder hinzu gerechnet wird.

Die anfallenden Zinsen belasten zwar die Bilanz, nicht aber die Liquidität des Unternehmens. Beträgt die Laufzeit beispielsweise 30 Jahre, kann das Unternehmen über die erhaltenen Gelder langfristig verfügen. Der per Saldo entstehende Zinsaufwand entspricht in etwa dem Betrag, der auch bei herkömmlichen Anleihen aufzuwenden wäre. Allerdings besteht das Risiko, daß die Finanzierung des auszahlenden Zero-Nennbetrags bei Fälligkeit oder vorzeitiger Kündigung – infolge gestiegener Zinsen – teurer wird und die Vorteile der zahlungsfreien Jahre aufhebt.

5. Gestaltungsmöglichkeiten mit Zeros

Nullkupon-Anleihen sind – wie aus den vorherigen Kapiteln ersichtlich – für Gläubiger und Schuldner eine interessante Investitionsform. Das Geschäft kann sogar noch lukrativer werden, wenn es zwischen nahe stehenden Personen vollzogen wird, also zwischen

- Einer GmbH und ihren Gesellschaftern,
- Einem Einzelunternehmer und mit ihm verwandten Personen,
- Einer Personengesellschaft und Angehörigen der Gesellschafter.

5.1 Personenunternehmen

Eine direkte Darlehensgewährung durch die Ausgabe von Zerobonds an den Inhaber ist beim Einzelunternehmen nicht möglich; die Einzahlung gilt als Einlage. Bei KG, OHG oder GbR mindern die Zinsen an einen Gesellschafter zwar den Unternehmensgewinn, werden aber als Sonderbetriebseinnahmen wieder hinzugerechnet. Daher können die Vorteile bei Emittent und Anleger nicht ausgespielt werden.

Deshalb muß die Ausgabe der Schuldverschreibungen an Dritte erfolgen. Erhält ein Angehöriger Zerobonds, sammeln sich bei ihm die Zinserträge steuerfrei an. Das Personenunternehmen setzt die aufgelaufenen Zinsen jährlich als Betriebsausgaben ab. Bestehen in der Steuerprogression Unterschiede zwischen Unternehmer und Anleger, wirken die Vorteile gleich zweifach.

Beispiel:

Ausgabe eines Zerobonds im Nennwert von EUR 100.000 zu 50 v.H., Laufzeit 10 Jahre. Gläubiger ist ein Kind des Unternehmers. Auswirkungen:*

	Unternehmen	Anleger
Steuersatz	35 %	22 %
Zinsen 01-09 (gerundet)	45.000,00 EUR	0,00 EUR
Steuerliche Auswirkungen	- 15.750,00 EUR	0,00 EUR
Zinsen 10	5.000,00 EUR	50.000,00 EUR
Steuerliche Auswirkungen	- 1.750,00 EUR	+ 11.000,00 EUR
Steuersaldo (gesamt)	- 6.500,00 EUR	
	+ Liquiditätsvorteil	

* SolZ, GewSt und Sparerfreibetrag bleiben unberücksichtigt

5.2 Kapitalgesellschaften

Ein Gesellschafterdarlehen gegen Zerobonds ist reizvoll und nicht nur zur Stärkung der Finanzmittel sinnvoll. Die GmbH als juristische Person kann das Geschäft ohne Einschaltung von Dritten unmittelbar mit den Gesellschaftern abschließen. Da der Zinsaufwand auch zur Hälfte auf die Gewerbesteuer durchschlägt, ist der Steuereffekt oftmals noch höher. Die Ausgabe von Zeros kann auch zur Finanzierung einer höheren Ausschüttung verwendet werden.

6. Hinweise zur Konstruktion

Die Ausgabe von Zerobonds an nahe stehende Dritte wirkt sich steuerlich nur aus, wenn die Konditionen marktüblich und die Emission formal korrekt sind – Bedingungen, die relativ einfach zu erfüllen sind.

6.1 Marktübliche Verzinsung

Emittiert ein Personenunternehmen Nullkupon-Anleihen an Verwandte oder eine Kapitalgesellschaft an ihre Gesellschafter, wirken sich Betriebsausgaben auf der einen und Kapitaleinnahmen auf der anderen Seite wie bei fremden Dritten aus. Haben die Papiere allerdings eine über Marktniveau liegende Verzinsung, wird das Geschäft steuerlich entweder nicht anerkannt oder gilt als verdeckte Gewinnausschüttung. Daher ist die Festlegung des richtigen Zinssatzes äußerst wichtig. Anhaltspunkte hierfür bietet der Rentenmarkt, beispielsweise die Rendite einer Bundesanleihe. Diese liegt im Zehnjahresbereich derzeit bei 4,3 %. Soll der Satz von unverzinslichen Anleihen die Basis sein, ergeben sich bereits 4,6 %. Und wird die Bonität (beim Bund höchste Stufe) schlechter eingestuft, liegen die Sätze bereits zwischen 4,5 und 5,2 %. In diesem Rahmen kann das Unternehmen nun die Konditionen bemessen. Aus dem gefundenen Zinssatz läßt sich der Ausgabekurs einfach errechnen:

$$\text{Ausgabekurs} = \text{Rückzahlungskurs} 100 / (1 + \text{Marktzins})^{\text{Laufzeit}}$$

- Ist die Bundesanleihe der Maßstab, ergibt sich ein Ausgabekurs von 65,6 %:

$$100 / (1 + 4,3 \%) 10.$$

- Wird ein Zerobond als Vergleich angesetzt, kommen 63,8 % heraus:

$$100 / (1 + 4,6 \%) 10.$$

Bei einer Emission im Nennwert von EUR 100.000 liegt die Ausgabe zwischen EUR 63.800 und EUR 65.600; hier können rund EUR 2.000 mehr Betriebsausgaben anfallen. Und sieht sich das Unternehmen selbst nicht als Schuldner mit bester Bonität, sinken Ausgabekurs und steigen Zinsausgaben weiter. Eine ausreichende Dokumentation über die Ermittlung des gewählten Zinssatzes unterbindet Zweifel an der Ordnungsmäßigkeit des Ausgabekurses. Hilfreich ist die Einschätzung der Hausbank, um das gewählte Rating zu unterstreichen. Keine Rolle spielt die Zinsentwicklung während der Laufzeit.

6.2 Formalien

Zerobonds sind ganz normale Schuldverschreibungen. Werden sie als herkömmliche Inhaberpapiere ausgegeben, können Gläubiger sie problemlos übertragen. Um Übertragungen zu erleichtern, bietet sich eine Stückelung der Papiere an, etwa im Nennwert von EUR 1.000.

Die Emissionsbedingungen sollten in einem (formlosen) Ausgabeprospekt niedergelegt werden, der folgende Angaben enthalten muß:

- Nennbetrag und Stückelung,
- Verbriefung und Hinterlegung,
- Bezeichnung/Firma des Anleiheschuldners,
- Sicherheiten und Rang der Verbindlichkeiten (eine Nachrangigkeit bedingt höhere Zinsen),
- Emissionsrendite, Ausgabe- und Rücknahmepreis und Hinweis auf die Zinszahlung bei Fälligkeit
- Ausgabe- und Fälligkeitstag sowie Laufzeit,
- Gegebenenfalls Möglichkeit der vorzeitigen Rücknahme durch den Schuldner; Kündigungsrecht bei besonderen Ereignissen.

Sofern Sie an einer weitergehenden Beratung interessiert sind, stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Ihr MAW-Team