

# Die Aktie: ein Derivat!



Vortrag an der Universität Bayreuth

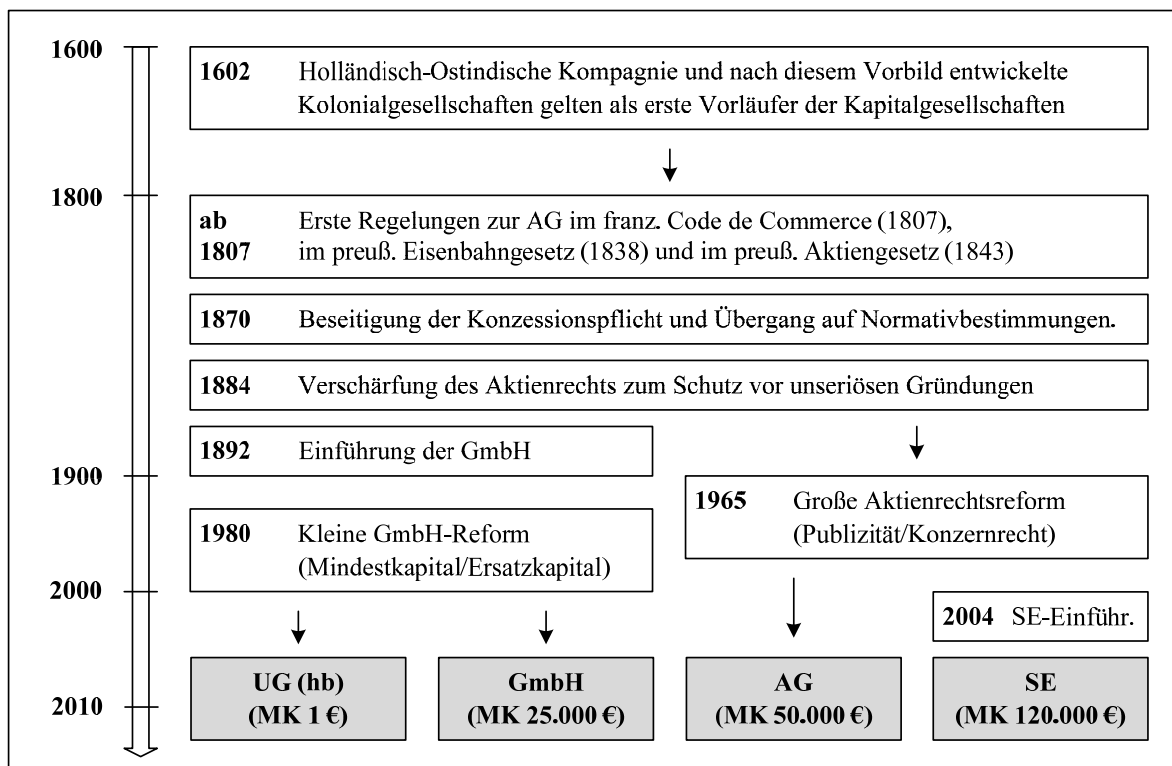
Dienstag, 21. Dezember 2010

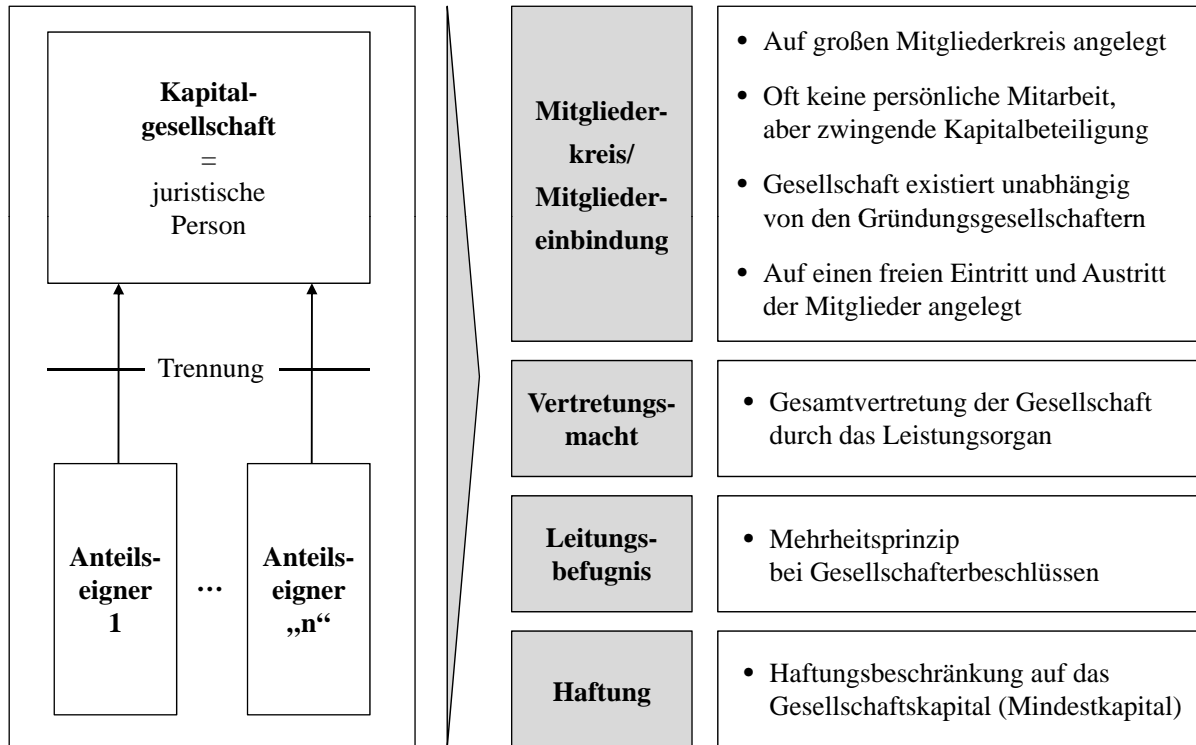
Dr. Uwe Demmler

- 
- (1) Aktie als Form der Beteiligung
  - (2) Kreditspekulation und Finanzderivate
  - (3) Die Aktie: ein Derivat?
  - (4) Implikationen für die Besteuerung von Beteiligungen
-

- 
- (1) **Aktie als Form der Beteiligung**
  - (2) Kreditspekulation und Finanzderivate
  - (3) Die Aktie: ein Derivat?
  - (4) Implikationen für die Besteuerung von Beteiligungen
- 

## Entwicklung der Kapitalgesellschaften



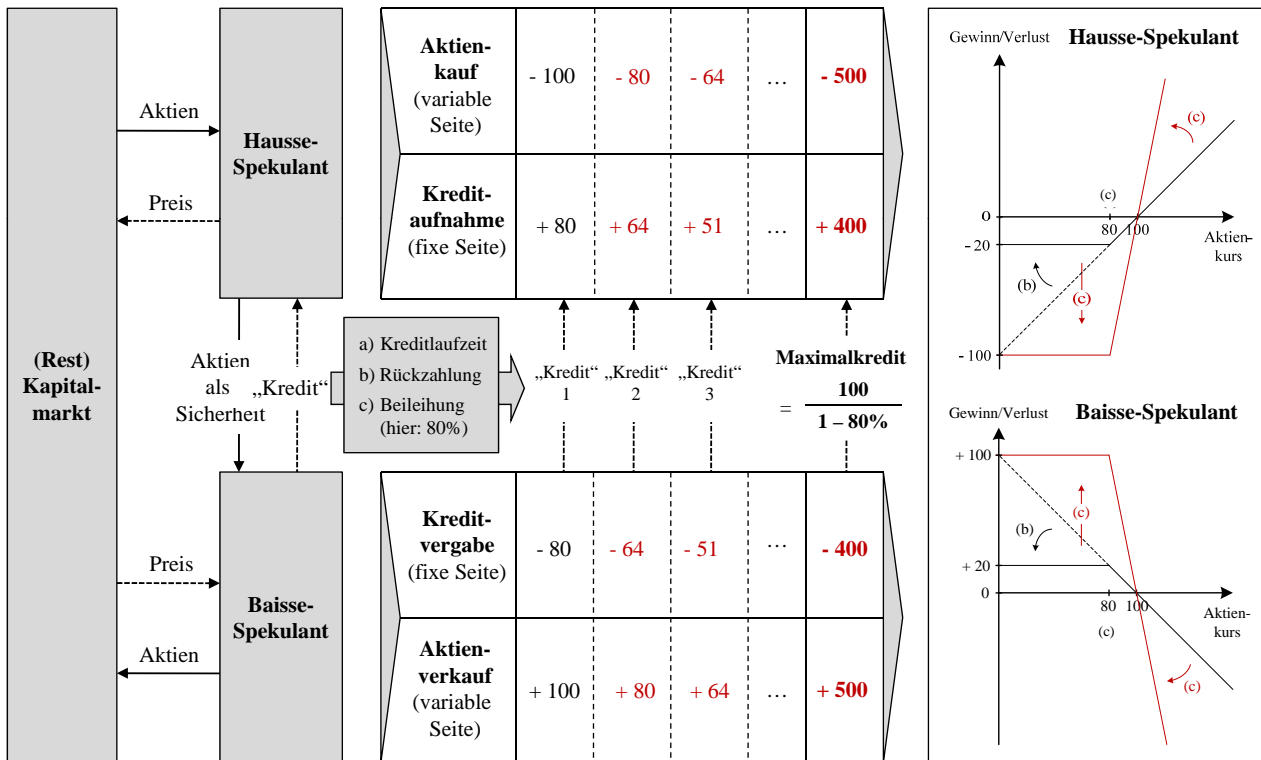


Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 5

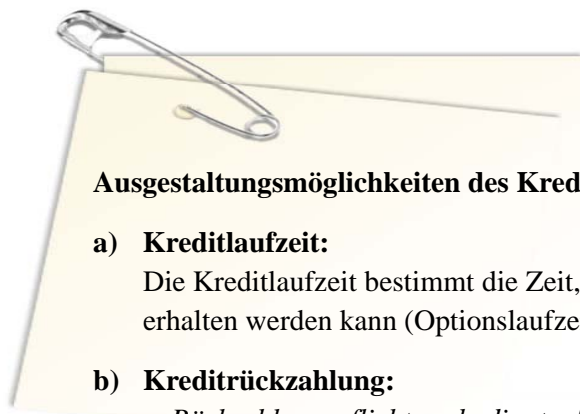
- 
- (1) Aktie als Form der Beteiligung
  - (2) **Kreditspekulation und Finanzderivate**
  - (3) Die Aktie: ein Derivat?
  - (4) Implikationen für die Besteuerung von Beteiligungen
-



Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 7



**Ausgestaltungsmöglichkeiten des Kreditvertrags**

**a) Kreditlaufzeit:**

Die Kreditlaufzeit bestimmt die Zeit, in der die Kreditspekulation aufrecht erhalten werden kann (Optionslaufzeit).

**b) Kreditrückzahlung:**

- Rückzahlungspflicht: *unbedingtes Termingeschäft*
- Rückzahlungswahlrecht Kreditnehmer: *bedingtes Termingeschäft (Call) (Beispiel)*
- Rückforderungswahlrecht Kreditgeber: *bedingtes Termingeschäft (Put)*

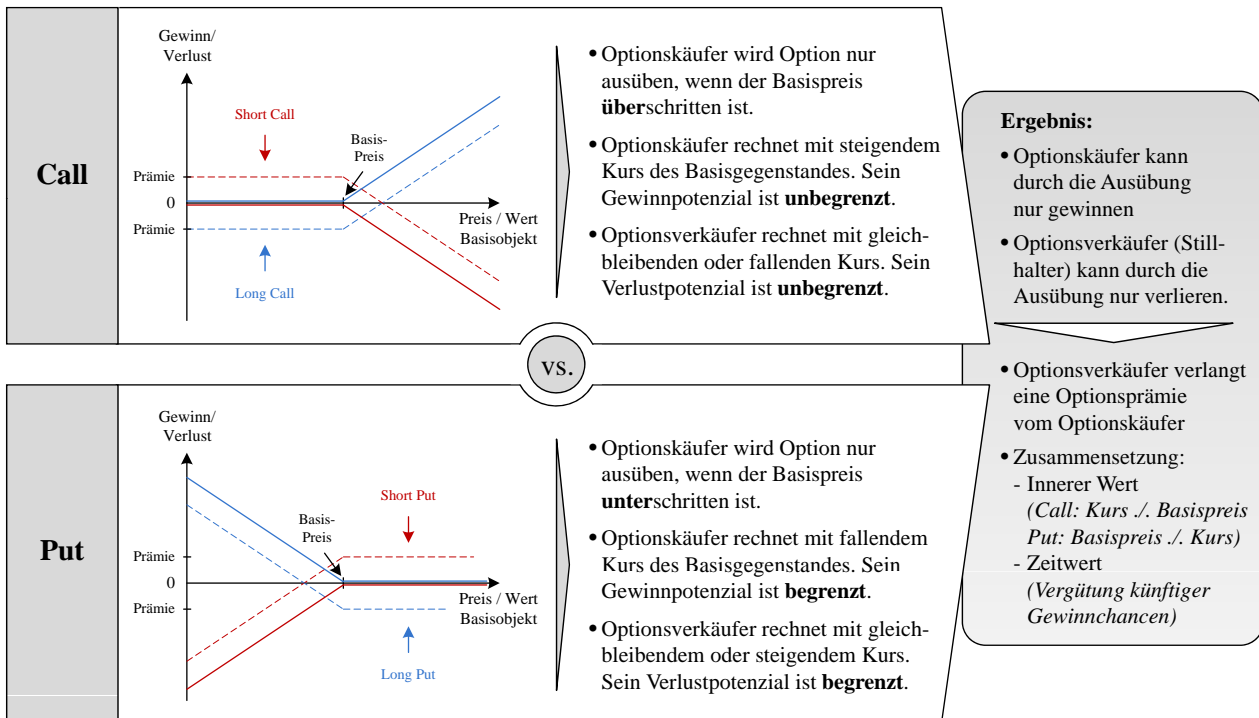
**c) Beleihungswert:**

Der Beleihungswert bestimmt den Termin-/Basispreis sowie die mögliche Ausdehnung des Kreditvolumens.

Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 8

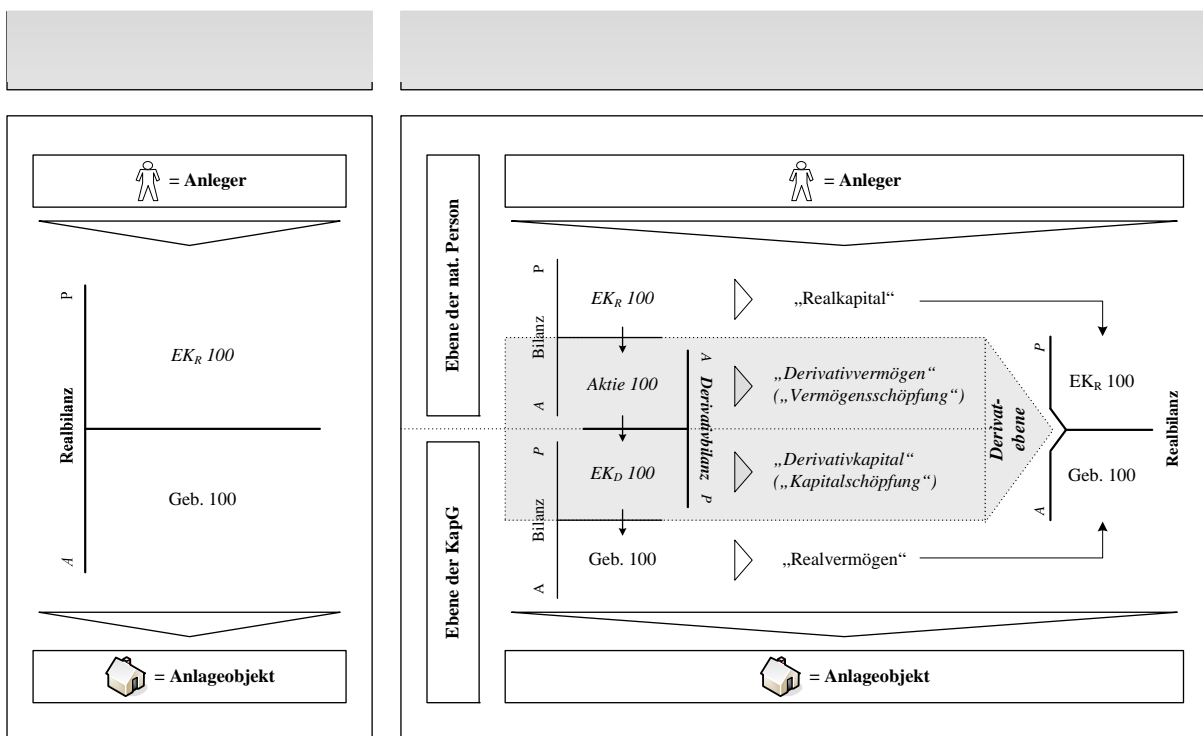
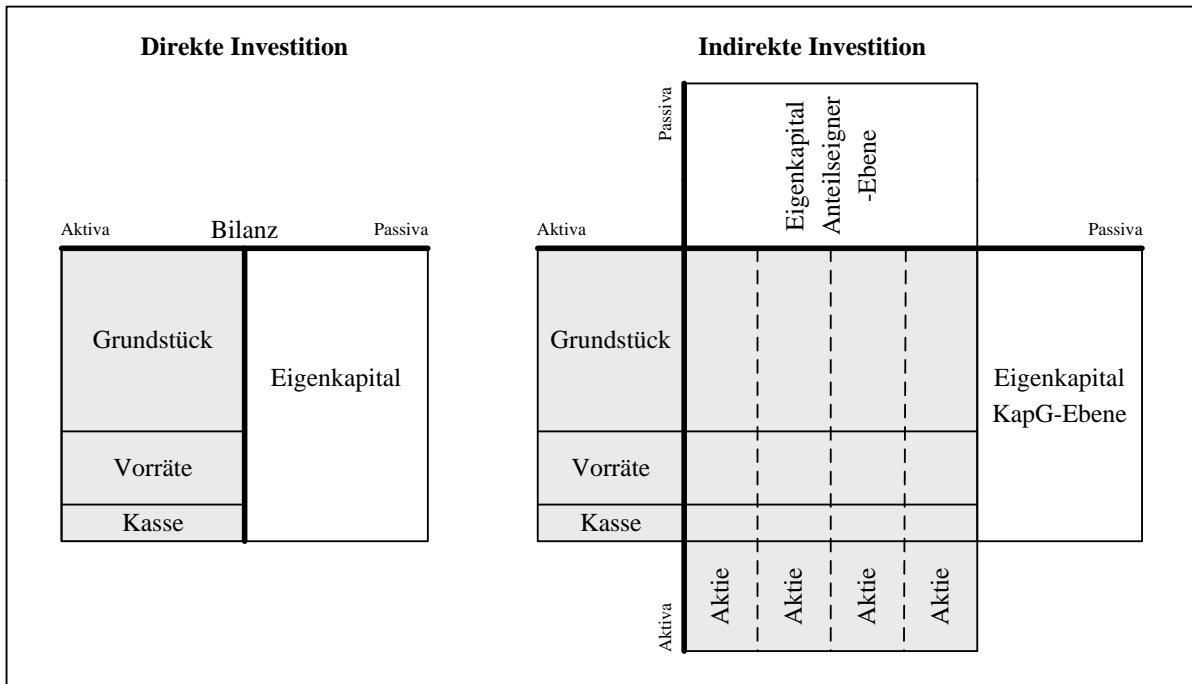


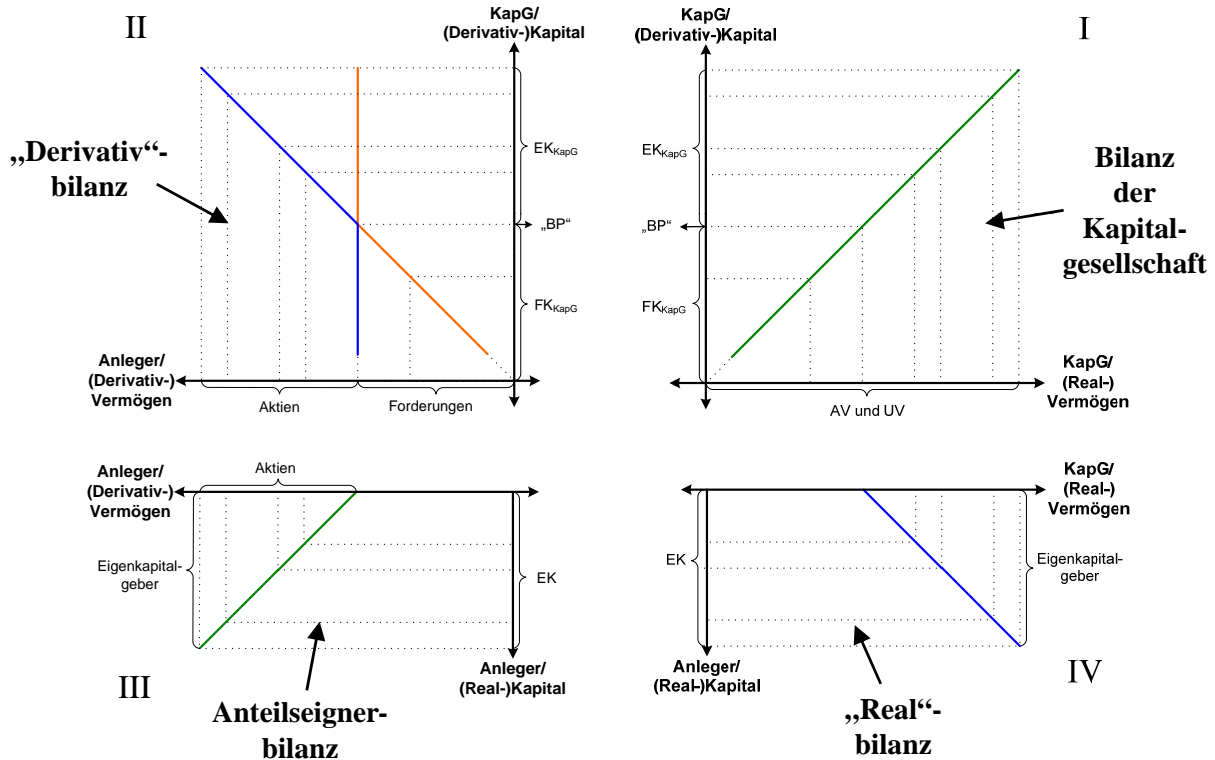
Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 9

- (1) Aktie als Form der Beteiligung
- (2) Kreditspekulation und Finanzderivate
- (3) Die Aktie: ein Derivat?**
- (4) Implikationen für die Besteuerung von Beteiligungen





**Definitionen von Finanzderivaten**

**Stulz, R. M.,** Risk Management and Derivates (2003), S. 3:

„They are **financial instruments** whose promised payoffs are derived from the value of **something else**, generally called the underlying.“

**Rudolph, B./ Schäfer, K.,** Derivative Finanzmarktinstrumente (2010), S. 15:

Zentrales Merkmal eines Derivats ist die genau definierte „**Abhängigkeit seines Wertes** von einem **originären zugrunde liegenden Finanztitel, einer Ware oder einer anderen spezifizierten Referenzgröße, dem Basisobjekt**“.

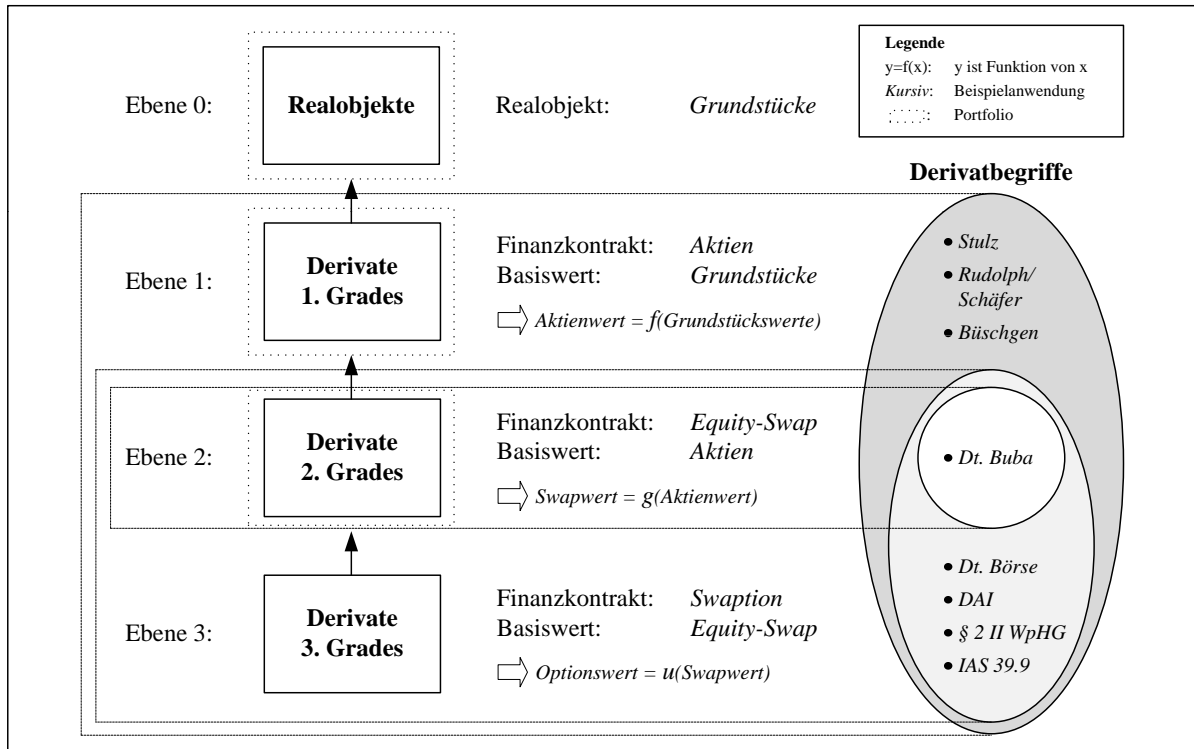
**Wertpapierhandelsgesetz (§ 2 Abs. 2):**

„Derivate im Sinne dieses Gesetzes sind **als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte**, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von

1. dem Börsen- oder Marktpreis von **Wertpapieren**
2. dem Börsen- oder Marktpreis von **Geldmarktinstrumenten**
3. **Zinssätzen oder anderen Erträgen**
4. dem Börsen- oder Marktpreis von **Waren oder Edelmetallen** oder
5. dem Preis von **Devisen**.“

**Deutsche Bundesbank**  
([http://www.bundesbank.de/bildung/bildung\\_glossar\\_f.php](http://www.bundesbank.de/bildung/bildung_glossar_f.php)):

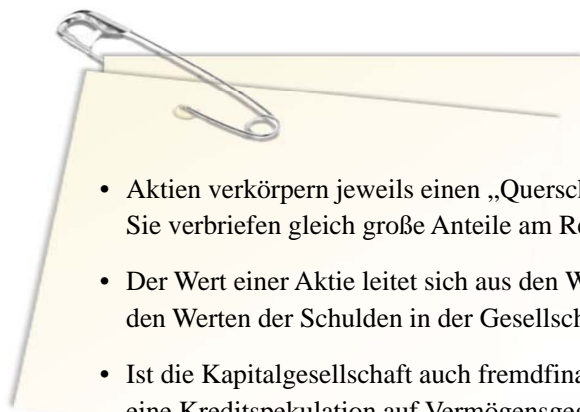
„**Finanzinstrumente**, deren eigener Wert aus dem Marktpreis eines oder mehrerer **originärer Basisinstrumente** abgeleitet ist. Allen derivativen Instrumenten gemeinsam ist ein **auf die Zukunft gerichtetes Vertragselement**, das als Kauf- bzw. Verkaufsverpflichtung (z.B. bei Futures sowie Swaps) oder aber als Option ausgestaltet sein kann.“



Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 15



- Aktien verkörpern jeweils einen „Querschnitt“ einer Kapitalgesellschaft. Sie verbrieft gleich große Anteile am Reinvermögen der Gesellschaft.
- Der Wert einer Aktie leitet sich aus den Werten der Vermögensgegenstände und den Werten der Schulden in der Gesellschaft ab. Die Aktie ist damit ein Derivat.
- Ist die Kapitalgesellschaft auch fremdfinanziert, dann verbrieft Aktien eine Kreditspekulation auf Vermögensgegenstände in der Gesellschaft.
- Aktien sind – aufgrund der Haftungsbeschränkung – als bedingte Termingeschäfte auf das Vermögen der Kapitalgesellschaft zu interpretieren. Basispreis ist der Schuldenwert.
- Risikozuschläge, restriktive Gründungs- und Eigenkapitalanforderungen aber auch Offenlegungs-, Prüfungs- und Publizitätspflichten sich die Optionsprämien.
- Aktien lassen sich meist nicht unter die gängigen Derivatdefinitionen subsumieren.

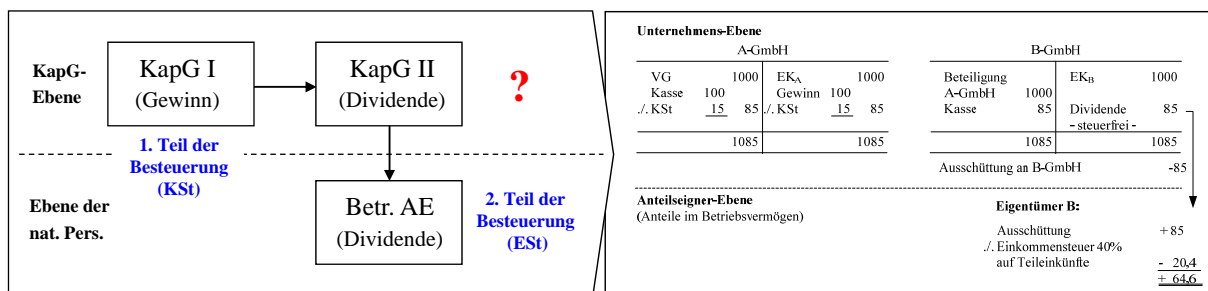
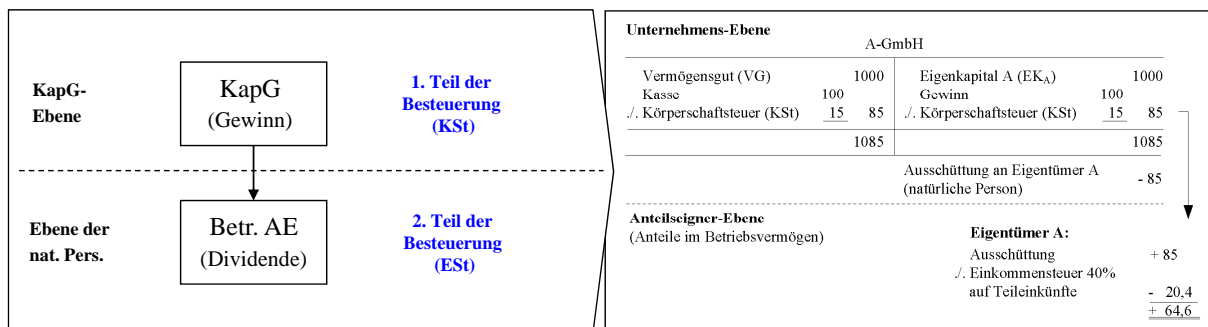
Bayreuth, 21.12.2010

Dr. Uwe Demmler

Die Aktie: ein Derivat!- 16

- (1) Aktie als Form der Beteiligung
- (2) Kreditspekulation und Finanzderivate
- (3) Die Aktie: ein Derivat?
- (4) **Implikationen für die Besteuerung von Beteiligungen**

### Besteuerung von Dividenden nach dem zweiteiligen Besteuerungsansatz



Die Steuerfreiheit von Dividenden aus Beteiligungen bei Kapitalgesellschaften ist aus steuersystematischer Sicht nicht zu beanstanden!

- Steuerrecht: Veräußerung entspricht ökonomisch der Ausschüttung des Eigenkapitals und ist deshalb wie eine Ausschüttung zu behandeln.
- Latente Steuern in den stillen Reserven auf Unternehmensebene sind durch Kaufpreisabschlag zu berücksichtigen.

Unternehmens-Ebene

A-GmbH			
VG	1000 (1100)	EK <sub>A</sub>	1000 (1100)

B-GmbH			
Beteiligung GmbH A	1000 (1085)	EK <sub>B</sub>	1000 (1085)

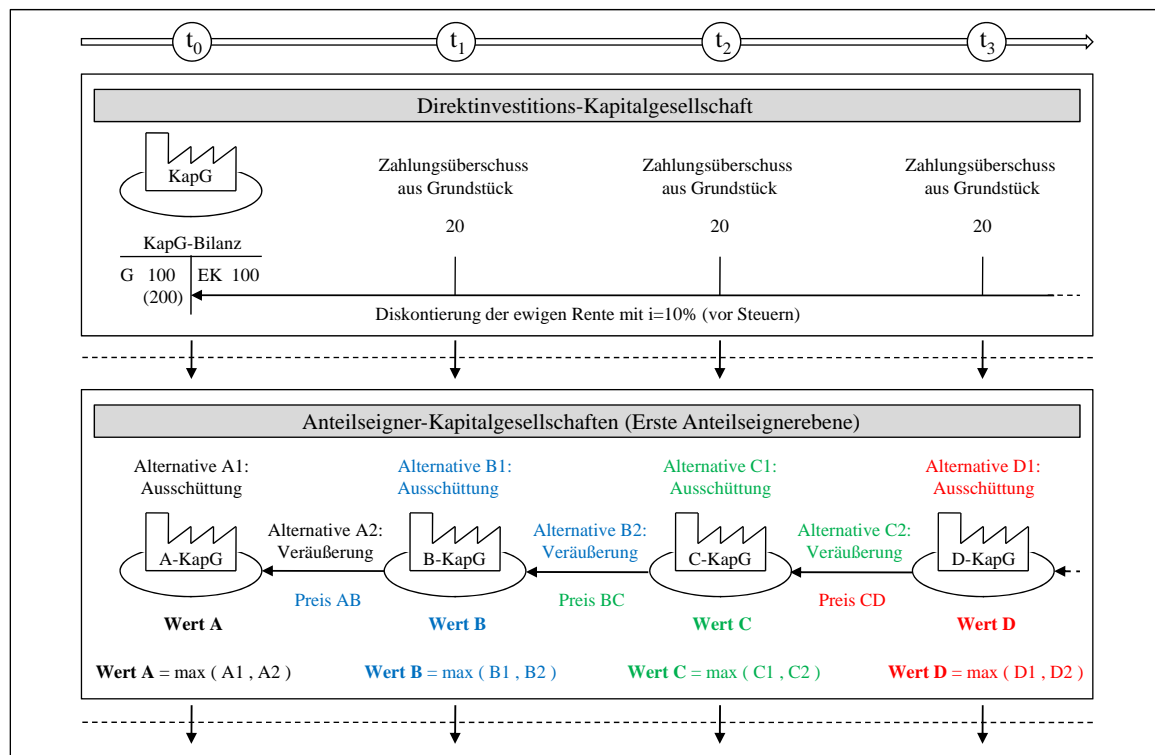
1. Verkauf Beteiligung an A-GmbH an die C-GmbH als Erwerber

Erwerber (z.B. C-GmbH, C-PersU, C-Pers)			
Kasse	1085	EK <sub>B</sub>	1000
		Veräußerungs-Gewinn	- steuerfrei - 85
	1085		1085

Erwerber (z.B. C-GmbH, C-PersU, C-Pers)			
Beteiligung A-GmbH	1085	EK <sub>C</sub>	1085
	1085		1085

Anteilseigner-Ebene  
(Anteile im Betriebsvermögen)

<b>Eigentümer B:</b>	
Ausschüttung	+ 85
./. Einkommensteuer 40% auf Teileinkünfte	- 20,4
	<u>+ 64,6</u>



**Beispielangaben:**

- Buchwert Grundstück = 100
- Körperschaftsteuersatz ( $s_{KSt}$ ) = 15 %
- Ewige Miete = 20
- Jahreszinssatz ( $i$ ) = 10 %
- Jeder Eigentümer A, B usw. strebt eine Haltedauer von einem Jahr an.

**Alternative A1:** Grundstücksverkauf in  $t_0$  und Ausschüttung in  $t_0$

$$\text{Wert}_{t_0}^{A1} = \text{Kapital} + \text{StilleRes} \cdot (1 - s_{KSt})$$

$$= 100 + 100 \cdot (1 - 15\%)$$

$$= \underline{\underline{185}}$$

**Alternative A2:** Beteiligungsveräußerung in  $t_0$

$$\text{Wert}_{t_0}^{A2} = \text{Preis}_{AB}$$

**Alternative B1:** Einnahme der ersten Mietzahlung in  $t_1$  sowie Grundstücksverkauf und Ausschüttung in  $t_1$

$$\text{Wert}_{t_0}^{B1} = \frac{\text{Miete}_1 \cdot (1 - s_{KSt}) + \text{Kapital} + \text{StilleRes} \cdot (1 - s_{KSt})}{1 + i_s}$$

$$= \frac{20 \cdot (1 - 15\%) + 100 + 100 \cdot (1 - 15\%)}{1,085} = \underline{\underline{186,18}}$$

**Alternative B2:** Einnahme der ersten Mietzahlung sowie Beteiligungsveräußerung

$$\text{Wert}_{t_0}^{B2} = \frac{\text{Miete}_1 \cdot (1 - s_{KSt}) + \text{Preis}_{BC}}{1 + i_s}$$

$$= \frac{20 \cdot (1 - 15\%) + \text{Preis}_{BC}}{1,085}$$

zum

Preis<sub>AB</sub> ← Wert B = MZ<sub>1</sub> + Preis<sub>BC</sub>

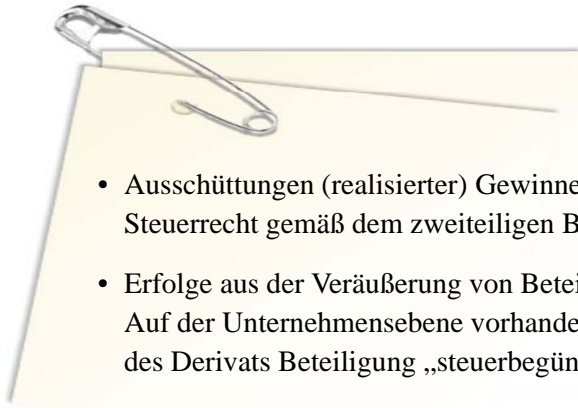
Preis<sub>BC</sub> ← Wert C = MZ<sub>2</sub> + Preis<sub>CD</sub>

Preis<sub>CD</sub> ← Wert = MZ<sub>T</sub> + Kap + SR • (1 - s<sub>KSt</sub>)

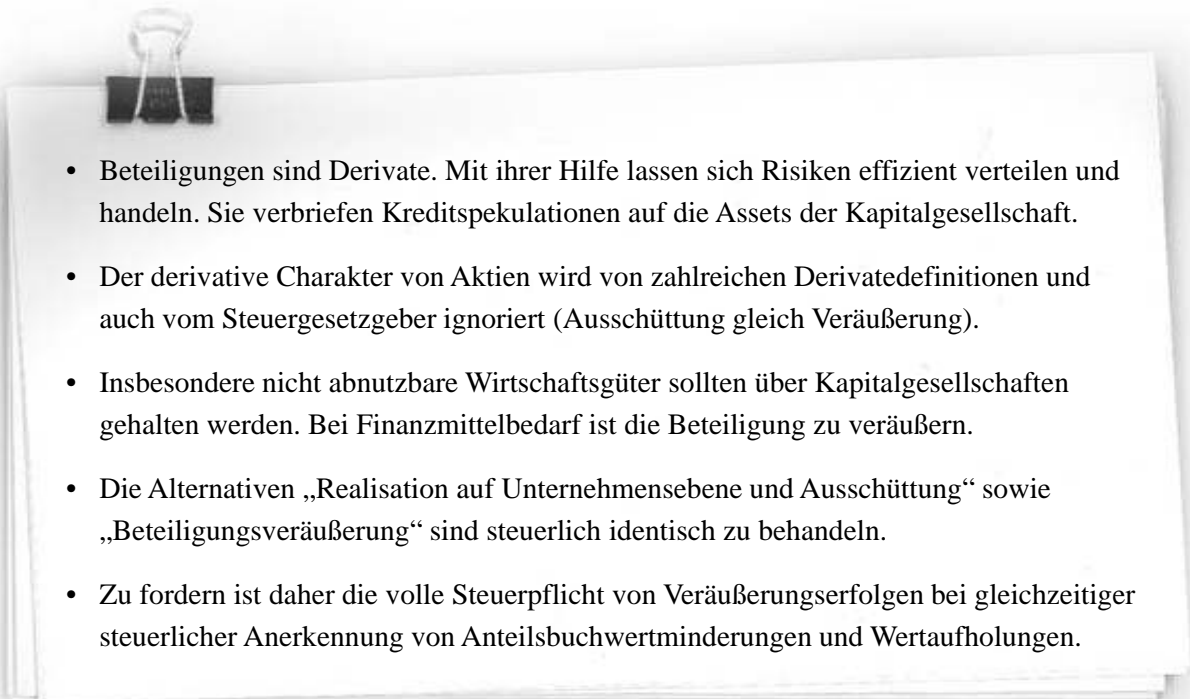
**Preisobergrenze:**

$$= \sum_{t=1}^T \frac{MZ_t \cdot (1 - s_{KSt})}{(1 + i_s)^t} + \frac{\text{Kap} + \text{SR} \cdot (1 - s_{KSt})}{(1 + i_s)^T}$$

Für  $T \rightarrow \infty = \frac{MZ}{i} = \frac{20}{10\%} = \underline{\underline{200}}$



- Ausschüttungen (realisierter) Gewinne aus Kapitalgesellschaften sind im deutschen Steuerrecht gemäß dem zweiteiligen Besteuerungsansatz (nahezu) steuerfrei.
- Erfolge aus der Veräußerung von Beteiligungen sind ebenfalls (nahezu) steuerfrei. Auf der Unternehmensebene vorhandene stille Reserven können durch Veräußerung des Derivats Beteiligung „steuerbegünstigt“ gehoben werden.
- Die positiven Folgen einer Realisation (Zahlungszufluss) lassen sich hierdurch von den negativen Folgen (Steuerzahlung) abkoppeln. Der aufgrund des Realisationsprinzips in den Wirtschaftsgütern auf Gesellschaftsebene gebundene zinslose Steuerkredit wird durch die Wertrealisation im Derivat nicht gekündigt.
- Der erste Besteuerungsteil mit Unternehmensteuern kann bei nicht-abnutzbaren Wirtschaftsgütern durch fortwährende Wertrealisation im Derivat Beteiligung anstatt im Realgut (barwertig) sogar gänzlich umgangen werden.



- Beteiligungen sind Derivate. Mit ihrer Hilfe lassen sich Risiken effizient verteilen und handeln. Sie verbieten Kreditspekulationen auf die Assets der Kapitalgesellschaft.
- Der derivative Charakter von Aktien wird von zahlreichen Derivatdefinitionen und auch vom Steuergesetzgeber ignoriert (Ausschüttung gleich Veräußerung).
- Insbesondere nicht abnutzbare Wirtschaftsgüter sollten über Kapitalgesellschaften gehalten werden. Bei Finanzmittelbedarf ist die Beteiligung zu veräußern.
- Die Alternativen „Realisation auf Unternehmensebene und Ausschüttung“ sowie „Beteiligungsveräußerung“ sind steuerlich identisch zu behandeln.
- Zu fordern ist daher die volle Steuerpflicht von Veräußerungserfolgen bei gleichzeitiger steuerlicher Anerkennung von Anteilsbuchwertminderungen und Wertaufholungen.



**Dr. Uwe Demmler**

Lehrstuhl BWL II  
- Betriebswirtschaftliche Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung -  
Prof. Dr. Jochen Sigloch

**Office:** 1.11 (1. Etage in der RW-Bibliothek)

**Email:** [uwe.demmler@uni-bayreuth.de](mailto:uwe.demmler@uni-bayreuth.de)

**Phone:** 0921/55-2811