

Steuerlicher Rahmen muss „aktienfreundlicher“ werden

Doppelte Besteuerung von Aktienerträgen
konsequent vermeiden

Weitere Nachbesserungen am Gesetzentwurf sind notwendig!

Im Vergleich zu dem Diskussionsentwurf des Bundesministeriums für Finanzen zur Reform der Investmentbesteuerung (InvStRefG-E) aus dem Juli 2015 enthält der vorliegende Referentenentwurf zahlreiche Verbesserungen. Wichtig ist insbesondere die Abkehr von dem Plan, Streubesitzveräußerungsgewinne zu besteuern. Dies hätte nicht nur die Venture-Capital-Finanzierung, sondern auch die betriebliche Altersvorsorge negativ betroffen. Nun gilt es, dieses Vorhaben nicht nur aufzuschieben, sondern ganz aufzugeben.

Trotz der erreichten Fortschritte sind ergänzende Korrekturen im Gesetzentwurf notwendig, um eine weitere steuerliche Schlechterstellung von Aktien zumindest zu verringern oder – besser – ganz zu beseitigen und damit einen nachhaltigen Schaden für die Aktienkultur in Deutschland zu vermeiden.

Aktien sind ein ideales Instrument des langfristigen Vermögensaufbaus und deswegen eine hervorragende Ergänzung des auf dem Umlageverfahren beruhenden gesetzlichen Rentensystems, das zunehmend an Leistungsfähigkeit einbüßt. Das Potenzial der Aktienanlage insbesondere in der Altersvorsorge muss daher durch weitaus günstigere Rahmenbedingungen ausgeschöpft werden.

Zugleich könnte die deutsche Wirtschaft besser mit Risikokapital versorgt werden, wenn die Ersparnisse der Haushalte zu einem größeren Anteil in Aktien hiesiger Unternehmen angelegt würden. Die Bereitstellung von Risikokapital ist wesentlich, um die Innovationsfähigkeit und das Beschäftigungspotenzial in Deutschland zu erhalten bzw. auszubauen. Diese Notwendigkeit erkennt die Politik völlig zu Recht, etwa durch die im Koalitionsvertrag enthaltene Absichtserklärung, „Börsengänge für junge, innovative und wachstumsstarke Unternehmen wieder zu beleben“.

Der steuerliche Rahmen in Deutschland muss daher „aktienfreundlicher“ werden. Eine zusätzliche steuerliche Doppelbelastung, wie sie auch im jetzt vorliegenden Referentenentwurf des InvStRefG-E noch angelegt ist, ist dabei absolut kontraproduktiv und steuersystematisch verfehlt. Außerdem sind viele Regelungen weiterhin sehr komplex und tragen keinesfalls zur Steuervereinfachung bei.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Erweiterung des Kreises der steuerbegünstigten Anleger um alle Vehikel der betrieblichen Altersvorsorge und des langfristigen Vermögensaufbaus.
2. Überdenken des komplexen Konzeptes der Vorabpauschale.

3. Lösungen für private Anleger finden, die aufgrund der Nutzung des Steuerpauschbetrages nicht von der Teilfreistellung profitieren.
4. Zur Vermeidung von missbräuchlichen Steuergestaltungen mildere Mittel einsetzen, um die Effizienz der Aktienmärkte nicht zu beeinträchtigen.

Unsere Anmerkungen im Detail

1. §§ 8 ff. InvStG-E: Steuerbegünstigte Anleger

Weiterhin nicht umfassend genug sind die Regeln zu den „steuerbegünstigten Anleger“, d.h. Investmentfonds, die aufgrund bestimmter Eigenschaften ihrer Anlegerstruktur von der Pflicht zur Entrichtung der Körperschaftsteuer befreit sind. Als „steuerbegünstigte Anleger“ gelten für Aktienerträge bislang nur gemeinnützige, mildtätige oder kirchliche Anleger und vergleichbare ausländische Anleger sowie Anleger, die sich unmittelbar oder mittelbar im Rahmen von zertifizierten Altersvorsorge- oder Basisrentenverträgen an dem Investmentfonds beteiligen (Riester- oder Rürupsparer). Bei inländischen Immobilienerträgen können auch Fonds, an denen u.a. rechtsfähige Pensions- und Unterstützungskassen nach § 5 Abs. 1 Nr. 3 KStG beteiligt sind, von der Körperschaftsteuer befreit werden.

Diese Regelung ist aus folgenden Gründen inkonsistent:

- Es ist unverständlich, warum Pensions- und Unterstützungskassen nur in Bezug auf Immobilienerträge als „steuerbegünstigt“ gelten. Dieses Privileg muss sich auch auf Beteiligungseinnahmen nach § 6 Abs. 2 Nr. 1 InvStG-E erstrecken, ansonsten bleibt es unvollständig und führt zudem zu einer Verzerrung von Anlageentscheidungen zugunsten der Immobilienanlage.
- Inkonsistent ist zudem, warum andere wichtige Vehikel der Altersvorsorge, insbesondere der betrieblichen Altersvorsorge, von diesen Ausnahmen überhaupt nicht profitieren sollen. Dazu gehören u.a. Unternehmen, die im Rahmen der Direktzusage etwa über Contractual Trust Arrangements (CTAs) in Investmentfonds investieren sowie Direktversicherungen oder Pensionsfonds. Diese Vehikel müssen unbedingt ebenfalls als „steuerbegünstigte Anleger“ definiert werden. Die von ihnen genutzten Investmentfonds müssen von der Körperschaftsteuerpflicht ausgenommen werden. Ansonsten wird ein Durchführungsweg der betrieblichen Altersvorsorge gegenüber den alternativen Durchführungswegen „künstlich“ begünstigt.
- Um eine Diskriminierung des nicht staatlich geförderten langfristigen Vermögensaufbaus der breiten Bevölkerung zu verhindern, müssen generell Wege gefunden werden, wie Privatanleger, die beispielsweise im Rahmen eines monatlichen Sparplans in Investmentfonds investieren, ebenfalls steuerbefreit werden. Hierfür sind im Rahmen von geeigneten

Definitionen, welche Personen als „Privatanleger“ gelten, Ausnahmen zu schaffen.

Diese Ausnahmen sind nicht nur vermögenspolitisch gerechtfertigt, sie ergeben sich auch zwingend aus einem Konstruktionsfehler des Gesetzentwurfs im Zusammenhang mit der Teilfreistellung. Zwar wurde der Wert für die Teilfreistellung bei privaten Anlegern im Vergleich zum Diskussionsentwurf von 20 auf 30 Prozent erhöht (§ 17 InvStG-E). Dennoch gilt weiterhin, dass Anleger, deren Kapitalerträge den Sparer-Pauschbetrag nicht übersteigen und die daher keine Steuer zahlen, von der Teilfreistellung nicht profitieren können (siehe hierzu unsere Anmerkungen in Abschnitt 3).

Außerdem ist die Regelung zu Mischfonds, bei der die Anwendung der Teilfreistellung einen Aktienanteil von 25 Prozent voraussetzt, zu starr. Beispielsweise können Lebenszyklusfonds, die im Rahmen der Altersvorsorge ebenfalls eingesetzt werden, die Teilfreistellung nicht in Anspruch nehmen, da sie i.d.R. nicht über einen fortlaufenden Aktienanteil von 25 Prozent verfügen. Umso wichtiger sind umfassende Steuerbefreiungen, die **alle** Vehikel des langfristigen Vermögensaufbaus und der betrieblichen sowie privaten Altersvorsorge einbeziehen.

2. § 15 InvStG-E: Vorabpauschale

Um u.a. mit der Besteuerung von Ausschüttungen auf Fondsebene eine Begünstigung der Thesaurierung von Erträgen zu vermeiden, sollen künftig fiktive Wertsteigerungen des Fondsanteils jährlich versteuert werden, obwohl diese durch den Anleger noch nicht realisiert wurden. Hierfür wird das Konzept einer Vorabpauschale vorgeschlagen.

Trotz Erleichterungen gegenüber dem Diskussionsentwurf sehen wir das Konzept weiterhin kritisch:

- Es besteht die Gefahr, dass die Komplexität der Ermittlung der Vorabpauschale den „normalen“ Anleger überfordert. Zudem ist es dem Anleger beispielsweise im Beratungsgespräch schwer vermittelbar, warum auf nicht realisierte Gewinne Steuern gezahlt werden sollen. Beides könnte die ohnehin schon tiefsitzende Skepsis der privaten Anleger gegenüber der (Aktien)fondsanlage weiter verstärken. Das Konstrukt der Vorabpauschale wird daher dazu führen, dass Anleger ihre Gelder weiter bevorzugt in renditearme, aber steuerlich leichter verständliche Anlageformen wie Sparguthaben, Tagesgeld usw. anlegen. Dies widerspricht dem politischen Willen, den langfristigen Vermögensaufbau u.a. über (Aktien)fonds zu fördern.

- Ein wesentlicher Treiber der langfristigen Geldanlage ist der Zinseszins-effekt. Dies bedeutet, dass ein Gewinn, der über Kurssteigerungen oder Dividendenzahlungen erzielt wurde, investiert bleibt und Jahr für Jahr vermehrt wird. Eine Vorabpauschale, die mit Ablauf des Kalenderjahres als zugeflossen gilt (§ 15 Abs. 3 InvStG-E), vermindert den Zinseszins-effekt deutlich, der über das „investiert bleiben“ durch Steigerungen des Fondsanteils werts erzielt werden kann. Dies kann vermögenspolitisch nicht gewollt sein.

3. § 17 InvStG-E: Teilfreistellung

Um die auf Fondsebene für Dividendenerträge gezahlte Körperschaftsteuer auf Anlegerebene zu berücksichtigen, wird eine Teilfreistellung von der Kapitalertragsteuer u.a. für Anleger in Aktienfonds vorgeschlagen. Dementsprechend müssen nur 70 Prozent (Diskussionsentwurf: 80 Prozent) der gesamten Erträge aus Aktienfonds vom privaten Anleger versteuert werden.

Trotz der Erhöhung des Freistellungssatzes bleiben folgende Probleme ungelöst:

- Privatanleger, deren Kapitalerträge unter dem Sparerpauschbetrag von 801 Euro bzw. 1.602 Euro liegen, werden faktisch doppelt belastet, da sie keine Abgeltungsteuer zahlen und dementsprechend keine Teilfreistellung geltend machen können. Die Zahl der Steuerpflichtigen, deren Kapitalerträge den Sparerpauschbetrag übersteigen, liegt 2014 bei gerade einmal 4,25 Mio.¹ Dies bedeutet, dass die überwältigende Mehrheit der Anleger den Sparerpauschbetrag nutzt und keine Kapitalertragsteuern zahlt. Aus vermögenspolitischer Sicht ist es daher nicht akzeptabel, die Fondssparer, die den Sparerpauschbetrag nutzen, zu diskriminieren. Ferner ist das Verfahren der Teilfreistellung sehr komplex und wirkt damit abschreckend auf den Anleger.
- Wie oben unter Nr. 2 schon ausgeführt, ist u.a. die Voraussetzung für Mischfonds mit einer Mindestaktienquote von 25 Prozent zu starr und sollte weiter differenziert werden. Ansonsten können Anleger dieser Anlagevehikel nicht von der Teilfreistellung profitieren, wenn die Aktienquote unter die derzeit festgelegte Schwelle fällt (bspw. im Rahmen eines Lebenszykluskonzepts).

¹ Siehe Antwort der Bundesregierung auf die kleine Anfrage der Abgeordneten Richard Pitterle, Klaus Ernst, Susanna Karawanskij und weiterer Abgeordneter der Fraktion Die Linke zur Fortdauer der Abgeltungsteuer (BT-Drucksache 18/2569), S. 5.

4. § 36 Absatz 2a EStG-E

Um missbräuchliche Steuergestaltungen rund um den Dividendenstichtag zu vermeiden (cum/cum-Geschäfte), soll die Anrechnung der auf Beteiligungsgewinne abgeführten Kapitalertragsteuer künftig von bestimmten Voraussetzungen abhängen.

Der Referentenentwurf schlägt hierzu folgende Änderungen des EStG vor:

- Der Steuerpflichtige muss die betroffene Aktie oder den Genussschein in einem Zeitraum von 45 Tagen vor und 45 Tagen nach dem Dividendenstichtag mindestens 45 Tage als wirtschaftlicher und zivilrechtlicher Eigentümer gehalten haben.
- Bei dieser Berechnung sind Tage, bei denen der Steuerpflichtige weniger als 30 Prozent des Wertveränderungsrisikos gegenüber dem gemeinen Wert bei Anschaffung der Aktie oder des Genussscheines trägt, nicht zu berücksichtigen. Dies schließt daher einen gewissen Grad an Absicherung dieser Wertschwankungen über Derivate aus.

Ausdrücklich begrüßen wir die Zielsetzung dieses Vorschlags, missbräuchliche Steuergestaltungen zu verhindern. Allerdings sind die Maßnahmen sehr restriktiv und würden für viele Transaktionen, die keinesfalls durch missbräuchliche Steuergestaltungen motiviert sind, durch die fehlende Anrechnungsmöglichkeit eine zusätzliche und ungerechtfertigte Besteuerung bedeuten. Darüber hinaus sind die Regelungen sehr komplex und widersprechen damit eindeutig dem Ziel des Gesetzesvorschlags, die Besteuerung zu vereinfachen.

Die Vorschläge drohen daher, die Funktionsfähigkeit der Aktienmärkte stark zu beeinträchtigen. Negative Auswirkungen auf die Anlageform „Aktie“ sind zu erwarten, was dem vermögenspolitischen Ziel widerspricht, Aktien als Mittel des langfristigen Vermögensaufbaus oder der privaten/betrieblichen Altersvorsorge zu stärken:

- Insbesondere für institutionelle Anleger sind (Aktien-)Derivate ein wichtiges Instrument zur Absicherung bestehender Positionen oder der Steuerung des Risikoprofils. So ist es eine weit verbreitete Praxis, das bspw. Unternehmen im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge die Wertschwankungen von Aktien – zumindest teilweise – mit Derivaten absichern. Wenn diese Absicherungsgeschäfte künftig die Folge haben, dass eine Anrechnung der auf die Dividendenerträge gezahlten Kapitalertragsteuer nicht mehr möglich ist, wäre dies ein schwerer Schlag gegen die politischen Bemühungen, den Ausbau der (betrieblichen) Altersvorsorge voranzutreiben.
- Wir gehen davon aus, dass Investmentfonds von den Regelungen des § 36 Absatz 2a EStG-E betroffen sind. Diese müssen aufgrund von

Mittelzuflüssen in oder Mittelabflüssen aus dem Fonds, d.h. die Fondsanleger reduzieren ihre Positionen oder stocken diese auf, permanent Aktien erwerben bzw. verkaufen. Dies führt regelmäßig dazu, dass die obigen Voraussetzungen für eine Steueranrechnung nicht mehr gegeben sind. Besonders gravierend ist dies bei (replizierenden) Index-Fonds, die gezwungenermaßen mit ihrem Aktienbestand den Index nachbilden müssen und keine Möglichkeit haben, über das „Parken“ von Liquidität aus den Mittelzuflüssen bzw. Mittelabflüssen mögliche Steuernachteile zu vermeiden. Den Nachteil hätte der private Anleger durch eine zusätzliche Steuerbelastung. Durch die substantielle Steuerermehrbelastung für private- wie institutionelle Anleger droht ein immenser Schaden für den deutschen Aktienmarkt.

- Für physisch replizierende Aktienfonds führt die geplante Neuregelung zu einem systemwidrigen Doppelanfall von Kapitalertragsteuer: Zunächst muss der Fonds die Steuer auf die Dividende nach § 36 Abs. 2a Satz 3 EStG-E bezahlen. Darüber hinaus wird auf der Fondsausgangsseite erneut Kapitalertragsteuer auf die Dividende erhoben.
- Hinzu kommt ein weiterer Nachteil für synthetische ETFs, d.h. ETFs, die die Wertentwicklung eines Index z.T. über Derivate nachbilden. Diese Derivatepositionen werden i.d.R. durch die absichernde Bank mit physischen Aktienpositionen unterlegt, um das Marktpreisrisiko zu verringern. Solche Positionen könnten nicht mehr von einer Steueranrechnung profitieren, da die steuerpflichtige Bank kein oder nur noch ein vermindertes Wertänderungsrisiko trägt. Daher stellt sich die Frage, inwiefern das Instrument des synthetischen ETF bei der Umsetzung des § 36 Absatz 2a EStG-E weiterhin als Produkt angeboten werden kann.

Schließlich stehen diese Vorschläge nicht im Einklang mit dem wirtschaftspolitischen Ziel, die Börse als Finanzierungsvehikel innovativer und wachstumsstarker Unternehmen zu stärken:

- Insbesondere der Handel von Aktien kleinerer Unternehmen ist durch eine geringe Liquidität gekennzeichnet. Um diese Aktien für Investoren attraktiver zu machen, agieren Banken als Market Maker bzw. Liquiditätsspender. Für die Aufnahme in einen AuswahlindeX machen es Börsenbetreiber sogar teilweise zur Pflicht, einen Market Maker bei Unterschreiten bestimmter Liquiditätskennziffern zu beauftragen (bspw. das Designated-Sponsor-Konzept an der Frankfurter Wertpapierbörse). Im Rahmen des Market Making ist es notwendig, in bestimmten Situationen kurzfristig Aktien des betreffenden Unternehmens zu erwerben oder bereitzustellen, um deren Handelbarkeit zu gewährleisten. Die für diese Zwecke vorhandenen Aktienbestände der Banken schwanken stark und werden die oben benannten Voraussetzungen einer Mindesthaltedauer

nicht einhalten können. Die damit einhergehende fehlende Anrechnungsmöglichkeit wird die Attraktivität des Market Maker Modell zu Lasten insbesondere illiquiderer Aktien stark beeinträchtigen. Gerade die Handelbarkeit von Aktien junger, innovativer Unternehmen, die durch eine geringe Liquidität geprägt sind, wird erschwert, was die Attraktivität der Börsenfinanzierung insgesamt deutlich beeinträchtigt.

- Darüber hinaus werden auch andere liquiditätserhöhende Transaktionen, wie die Aktienleihe und das Pensionsgeschäft, aufgrund der fehlenden Anrechnungsmöglichkeiten unattraktiv.

Insgesamt beeinträchtigt der vorliegende Vorschlag die Effizienz der Aktienmärkte zu Lasten der Anlagemöglichkeiten deutscher Haushalte und der Finanzierungsmöglichkeiten der deutschen Industrie. Umso wichtiger ist es jetzt, diesen Schaden durch (i) adäquat ausgearbeitete Bereichsausnahmen, (ii) ausreichende Vorlaufzeit vor Inkrafttreten der Neuregelung und (iii) einer umgehenden Klarstellung der in 2016 geltenden Rechtslage abzuwenden.

Kontakt

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 20
Fax + 49 69 92915 - 12
kuhn@dai.de
www.dai.de

