

Universität Mannheim · LSt für ABWL und Betriebswirtschaftliche Steuerlehre II ·  
Prof. Dr. Christoph Spengel · Schloss · 68131 Mannheim

Prof. Dr. Christoph Spengel  
Schloss  
68131 Mannheim  
Telefon +49 621 181-1704  
spengel@uni-mannheim.de

**Sekretariat:** Christine Bürner  
Telefon +49 621 181-1705  
Telefax +49 621 181-1706  
buerner@uni-mannheim.de  
<http://spengel.bwl.uni-mannheim.de>

Mannheim, den 26. November 2018

**Professor Dr. Christoph Spengel**

**Dividendenstripping: Cum/Ex- und Cum/Cum- Transaktionen**

**Stellungnahme zur  
Öffentlichen Anhörung im Europäischen Parlament**

**“Cum Ex scandal: financial crime and the loopholes in the current legal framework”**

**Brüssel  
26. November 2018**

Dividendenstripping bezeichnet Aktientransaktionen rund um den Dividendenstichtag, bei denen Aktien mit Dividendenanspruch (cum Dividende) veräußert und mit (cum) oder ohne (ex) Dividendenanspruch geliefert werden. In der öffentlichen Wahrnehmung werden beide Transaktionen häufig vermischt, weshalb ich sie nacheinander gemeinsam abhandeln werde.

Meine Stellungnahme bezieht sich ausschließlich auf die Situation in Deutschland, zur europäischen Dimension dieses Steuerskandals antworte ich gerne auf Nachfrage.

Cum/Ex-Geschäfte in der Kombination mit Leerverkauf haben in Deutschland bis zum Jahr 2011 einschließlich dazu geführt, dass einmal auf Dividenden einbehaltene Kapitalertragsteuer mehrfach bescheinigt und erstattet worden ist. Aus diesen Geschäften entstand ausschließlich durch die mehrfache Steuerbescheinigung ein Gewinn, der folglich durch die Allgemeinheit finanziert wurde. Deshalb spreche ich von einem Steuerraub, der ungläubliche Dimensionen angenommen hat.

Bei Cum/Ex-Geschäften war dies möglich durch einen Systembruch bei der Einbehaltung und der Bescheinigung der Kapitalertragsteuer: Einbehalten und ans Finanzamt abgeführt wurde die Steuer durch die ausschüttende Aktiengesellschaft, die Bescheinigungen stellten sodann die depotführenden Banken aus – eine rechtmäßige für den Aktieninhaber und eine zweite (oder sogar mehrere) unrechtmäßige für den Leerkäufer.

Das mehrfache Ausstellen von Steuerbescheinigungen bei Cum/Ex-Geschäften durch die Depotbank des Leerkäufers war illegal. Diese Rechtsauffassung bestätigen mittlerweile auch mehrere Urteile der Finanzgerichte, für den Steuerschaden haften der Leerkäufer und dessen Depotbank.

In Deutschland bestand in Bezug auf Cum/Ex-Geschäfte somit niemals eine Gesetzeslücke, sondern ein technischer Systembruch, der im Markt gnadenlos ausgenutzt wurde.

Der dadurch entstandene Steuerschaden beläuft sich nach meinen Schätzungen, in denen Aufzeichnungen der Clearstream Banking AG, die für die Dividendenregulierung in Deutschland zuständige Tochtergesellschaft der Deutschen Börse, ausgewertet wurden, zwischen 2005 und 2011 auf mindestens 7,2 Mrd. Euro. Diese Schätzung beziffert einen Mindestschaden, die Daten von Clearstream waren für den untersuchten Zeitraum zudem hoch aggregiert.

Seit 2012 ist der Systembruch behoben. Die Kapitalertragsteuer wird seitdem von dem depotführenden Kreditinstitut einbehalten und nur dieses stellt auch die Steuerbescheinigung aus. Es kommt also nicht mehr zum Ausstellen von Steuerbescheinigungen, falls zuvor keine Kapitalertragsteuer einbehalten wurde.

Wie es geschehen konnte, dass Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkauf über viele Jahre nicht unterbunden wurden, sollte ein im Jahr 2016 vom Deutschen Bundestag eingesetzter Untersuchungsausschuss klären. Ich war Sachverständiger und Gutachter für diesen Untersuchungsausschuss. Der am 23. Juni 2017 vorgelegte Abschlussbericht ist aus mehreren Gründen erschütternd.

Die Ergebnisse der Ausschussarbeit dokumentieren, dass das Nichtaufgreifen von Cum/Ex-Geschäften von einer bedenklichen Mischung aus einem Desinteresse der politischen Führungsebene, einer nicht vorhandenen Governance im Bundesfinanzministerium (BMF), Verquickungen des BMF mit dem Bundesverband deutscher Banken (BdB) sowie fachlichen Fehleinschätzungen seitens des BMF herrührte.

Trotz deutlicher Hinweise über Steuerausfälle im Milliardenbereich seit spätestens 2002 blieb die politische Führungsebene im BMF ein Jahrzehnt untätig.

Zudem vermisst man im BMF eine Governance, wie sie in der Privatwirtschaft seit langem Gang und Gäbe ist:

- Wie kann es sein, dass das BMF den Steuerschaden durch Cum/Ex-Geschäfte bis heute nicht beziffern kann, obwohl von einer Behörde Kapitalertragsteuer eingenommen und von einer anderen Behörde erstattet wird? Warum wurde die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die Kenntnis über jede einzelne Aktientransaktion hat, mangels Auftrag nicht tätig?
- Wie konnte es geschehen, dass bei der Initiative zu Gesetzesänderungen, dem Abfassen von Gesetzestexten und deren Auslegung der BdB und von ihm bezahlte Personen, die im BMF beschäftigt waren, eine maßgebliche Rolle spielten?
- Hinzu kommt, dass noch im Jahr 2009 die Steuerabteilung im BMF eine fachliche Fehleinschätzung zu Cum/Ex-Geschäften mit Leerverkauf veröffentlichte, was diese Transaktionen zusätzlich beflügelte hat.

Erschütternd ist am Abschlussbericht des Untersuchungsausschusses außerdem, dass die Ausschussmehrheit aus CDU, CSU und SPD abschließend zu dem Ergebnis kommt, dass dieser Untersuchungsausschuss nicht erforderlich gewesen sei, da man einem kriminellen Netzwerk aus Banken, Beratern und Anwälten ausgeliefert war. Die Aufarbeitung dieses größten Steuerskandals in der Geschichte der Bundesrepublik, in den nachweislich dutzende deutscher Banken, darunter mehrere Landesbanken, die intensiv mit ausländischen Großbanken zusammengearbeitet haben,

verwickelt waren, will man also der Steuerfahndung, den Staatsanwaltschaften und den Gerichten überlassen.

Wer gedacht hätte, dass mit der Vorlage des Cum/Ex-Abschlussberichts sämtliche Skandale rund um das Dividendenstripping auf den Tisch gebracht wurden, wird eines Besseren belehrt. Es geht um sog. Cum/Cum-Geschäfte. Cum/Cum-Geschäfte führen dazu, dass auf Dividenden einzubehaltende Kapitalertragsteuer systemwidrig nicht erhoben wird. Dazu übertragen in Deutschland nicht ansässige Personen, in aller Regel in ihren Ansässigkeitsstaaten steuerbefreite Pensions- und/oder Staatsfonds, ihre deutschen Aktien kurz vor dem Dividendenstichtag entweder durch Verkaufsgeschäfte oder in Form einer Wertpapierleihe an deutsche Kreditinstitute. Diese wiederum vereinnahmten die Dividende und begehren die Erstattung der darauf einbehaltenen Kapitalertragsteuer. Die Rückübertragung der Aktien an den ursprünglichen ausländischen Inhaber erfolgt nur kurze Zeit später. Auf diese Weise wird – aus der Sicht der Steuerausländer – eine an sich in Deutschland steuerpflichtige Dividende entweder in einen steuerfreien Veräußerungsgewinn oder eine steuerfreie Wertpapierleihgebühr umgewandelt. Den Erfolg aus der Erstattung der Kapitalertragsteuer teilten sich die Akteure regelmäßig über die Gestaltung des Veräußerungspreises oder der Wertpapierleihgebühr.

Es besteht bei Cum/Cum-Geschäften in Deutschland auch heute noch eine Gesetzeslücke (Korrespondenzlücke), die zu Steuerarbitrage einlädt. Steuerausländer „wandeln“ an sich steuerpflichtige Dividenden in steuerfreie Wertpapierleihgebühr oder Veräußerungsgewinn um und deutsche Kreditinstitute vereinnahmten Dividende und begehren Erstattung der Kapitalertragsteuer.

Im Gegensatz zu Cum/Ex-Geschäften mit Leerverkauf sind Cum/Cum-Geschäfte per se nicht illegal. Je nach konkreter Ausgestaltung verstoßen sie im Einzelfall jedoch gegen geltendes Recht. Nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs ist die Erstattung der Kapitalertragsteuer beim deutschen Kreditinstitut zu versagen, falls das wirtschaftliche Eigentum an den Aktien nicht übergegangen ist. Daneben ist zumindest seit dem Jahr 2001 zusätzlich zu prüfen, ob ein Gestaltungsmissbrauch vorliegt, welcher dem Geschäft ebenfalls die steuerliche Anerkennung versagt. In der überwiegenden Mehrzahl der Fälle, in die wiederum nachweislich auch Landesbanken in großem Stil verwickelt waren, dürfte das wirtschaftliche Eigentum nicht übergegangen sein.

Meinen Schätzungen zufolge beläuft sich der durch Cum/Cum-Geschäfte in Deutschland zwischen 2001 und 2016 entstandene Steuerschaden auf rund 50 bis 80 Mrd. Euro, je nachdem, wie hoch die fällige Kapitalertragsteuer war. Vor dem Hintergrund des kollektiven Versagens, welches der Cum/Ex-Untersuchungsausschuss zu Tage gebracht hat, hätte man ein beherztes Vorgehen erwartet, um diese Geschäfte mit Blick auf die Vergangenheit aufzugreifen und mit Blick auf die Zukunft zu unterbinden.

Stattdessen glänzte das BMF mit steuerrechtlichen Falschaussagen und hat noch im November 2016 versucht, mit einem Verwaltungsschreiben Cum/Cum-Geschäfte für die Vergangenheit reinzuwaschen. Die aktuelle Rechtslage im Hinblick auf das Aufgreifen von in der Vergangenheit getätigten Cum/Cum-Geschäften ist unklar. Auch heute sind Cum/Cum-Geschäfte in Deutschland noch möglich. Zwar wurden durch eine Gesetzesänderung die Transaktionskosten erhöht; die eigentliche Gesetzeslücke und damit die Möglichkeit zur Steuerarbitrage besteht allerdings weiterhin.

Aus den Erkenntnissen ist zu folgern: Es ist ein funktionierendes Sicherheitssystem zum Schutz der Steuerzahler einzurichten und es sind unverzüglich Früherkennungssysteme gegen Steuerbetrug auf den Weg zu bringen, wozu organisatorische und personelle Zuständigkeiten zu schaffen und die Zusammenarbeit der Steuerverwaltungen zu regeln sind. Außerdem sind ein EU-weiter Informationsaustausch gegen Steuerbetrug in Gang zu setzen, die steuerlichen Kompetenzen der EU-weiten Strafverfolgungsbehörden (Europol, Staatsanwaltschaft) zu erweitern sowie Regeln gegen die festzustellende Verletzung der Integrität des Europäischen Kapitalmarkts zu schaffen.

---

**Fachbeiträge vom Verfasser zur Thematik  
(Chronologische Reihenfolge)**

- 1) Die nicht vorhandene Gesetzeslücke bei Cum Ex Geschäften (mit Thomas Eisgruber), in: Deutsches Steuerrecht (DStR) 2015, S. 785-801
- 2) Darlegung der tatsächlichen und rechtlichen Gegebenheiten, welche bei sogenannten Cum/Ex-Geschäften mit Leerverkäufen zur mehrfachen Erstattung bzw. Anrechnung von tatsächlich nur einmal einbehaltener und abgeführter Kapitalertragsteuer bzw. bis zur Abschaffung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens nur einmal gezahlter Körperschaftsteuer führten, Sachverständigengutachten für den 4. Untersuchungsausschuss der 18. Wahlperiode, Mannheim 2016; ([https://www.bundestag.de/blob/438666/15d27fac097da2d56213e8a09e27008/sv2\\_spengel-data.pdf](https://www.bundestag.de/blob/438666/15d27fac097da2d56213e8a09e27008/sv2_spengel-data.pdf))
- 3) Kurzstellungnahme zum Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 11.11.2016 - IV C 6 - S 2134/10/10003-02; Wirtschaftliche Zurechnung bei Wertpapiergeschäften; Anwendung der Grundsätze des BFH-Urteils vom 18. August 2015 – I R 88/13 vor dem Hintergrund des Votums der Finanzministerkonferenz vom 1.12.2016, Mannheim 2016, ([https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Beitraege/BMF-Schreiben\\_Cum-Cum\\_November\\_2016-final.pdf](https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Beitraege/BMF-Schreiben_Cum-Cum_November_2016-final.pdf))
- 4) Dringender Handlungsbedarf bei Cum/Cum-Geschäften, in: Der Betrieb (DB) 2016, S. 2988-2995
- 5) Replik zu Spatscheck/Spilker: Cum-/Ex-Transaktionen im Fokus der Steuerfahndung (mit Thomas Eisgruber), in: Der Betrieb (DB) 2017, S. 750-751
- 6) Schätzung des durch Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen entstandenen Steuerschadens (mit Verena Dutt, Heiko Vay) Mannheim 2017, ([https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Steuerschaden\\_Cum-Ex\\_\\_2017-03-31\\_.pdf](https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Steuerschaden_Cum-Ex__2017-03-31_.pdf))
- 7) Schätzung des durch Cum/Cum-Geschäfte entstandenen Steuerschadens (mit Julia Peitzmeier), Mannheim 2017 ([https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Steuerschaden\\_Cum-Cum\\_de.pdf](https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Steuerschaden_Cum-Cum_de.pdf))
- 8) Unzulässige Verrechnungspraxis deutscher Banken bei Cum/Ex-Geschäften, in: Finanz-Rundschau (FR) 2017, S. 545-553
- 9) Kollektivversagen: Cum/Cum, Cum/Ex und Hopp!, in: Wirtschaftsdienst (WD) 2017, S. 454-455
- 10) Kurzstellungnahme zum Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 17.7.2017 - IV C 1 - S 2252/15/10030:005; Steuerliche Behandlung von „Cum/Cum-Transaktionen“, Mannheim 2017 ([https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Beitraege/BMF-Schreiben\\_Cum-Cum\\_Juli\\_2017.pdf](https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Beitraege/BMF-Schreiben_Cum-Cum_Juli_2017.pdf))
- 11) Dividendenstripping durch Cum/Ex- und Cum/Cum-Geschäfte – Analyse aktueller Entwicklungen (mit Verena Dutt, Heiko Vay), in: Steuer und Wirtschaft (StuW) 2018, S. 229-238