

## Schätzung des durch Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen entstandenen Steuerschadens

Christoph Spengel/Verena Dutt/Heiko Vay

Mannheim

31. März 2017

### Das Wichtigste in Kürze

Die Schätzung des durch Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen entstandenen Steuerschadens basiert auf der Auswertung von Beweismitteln, welche der Cum/Ex-Untersuchungsausschuss der 18. Wahlperiode des Deutschen Bundestages von der Clearstream Banking AG angefordert hat. Es handelt sich um die Beweismittel-Zulieferungen vom 28.10.2016 (MAT-A-Clearstream-2-1), vom 9.1.2017 (Ausschussdrucksache 18(30)256) und vom 6.3.2017 (MAT-A-Clearstream-3-1). Die zugrundeliegenden Beschlüsse sind auf der Homepage des Cum/Ex-Untersuchungsausschusses einsehbar (<https://www.bundestag.de/ausschuesse18/ua/4untersuchungsausschuss>).

***Auf der Basis der von Clearstream Banking AG gelieferten Beweismittel beträgt der minimale Steuerschaden, welcher der Bundesrepublik Deutschland durch Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen entstanden ist, rund 7,2 Mrd. EUR. Dieser Betrag muss als absolute Untergrenze des entstandenen Steuerschadens interpretiert werden.***

Der Betrag von rund 7,2 Mrd. EUR ist aus mehreren Gründen als absolute Untergrenze des durch Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen entstandenen Steuerschadens anzusehen. Erstens erfassen die Clearstream-Datenlieferungen nur die Jahre 2005 bis 2011, Cum/Ex-Gestaltungen mit Leerverkäufen gibt es aber nachweislich gerichtsfest bereits seit dem Jahr 1990. Zweitens liefert die Clearstream Banking AG auf Ebene der Depotbanken ausschließlich aggregierte Daten, welche eine nicht näher zu beziffernde, erhebliche Schattenquote beinhalten. Drittens erzeugt die Gegenüberstellung des aus der Auswertung der Clearstream-Daten errechneten Steuerschadens von rund 7,2 Mrd. EUR mit nur 19 bekannten Fällen, bei denen sich die kolportierten Steuerausfälle auf knapp 3,7 Mrd. EUR aufsummieren, ein erhebliches Störgefühl. Dies allein ist mehr als 50% des auf Basis der Clearstream-Daten geschätzten Steuerausfalls. Darüber hinaus laufen aktuell mehr als 30 Ermittlungsverfahren in Bezug auf Cum/Ex-Transaktionen.

## I. Daten in Bezug auf ausländische Depotbanken

### 1. Schätzung Steuerausfall

Im Rahmen der Beweismittel-Zulieferung für den Cum/Ex-Untersuchungsausschuss der 18. Wahlperiode des Deutschen Bundestages (MAT-A-Clearstream-2-1) hat Clearstream Banking AG (nachfolgend Clearstream) dem Untersuchungsausschuss Daten zu den regulierten Aktienstückzahlen, Dividenden und Kompensationszahlungen in Bezug auf ausländische Depotbanken für die Jahre 2005-2011 zur Verfügung gestellt. Wie aus der positiven Antwort auf Frage 10 des Schreibens des Untersuchungsausschusses vom 19.12.2016 hervorgeht, enthält die Spalte „Verkaufsspitze Gegenwert“ (S. 1-7 MAT-A-Clearstream-2-1) die Nettokompensationszahlungen, die Clearstream von seinen ausländischen Kunden (Depotbanken) eingezogen hat. Folglich handelt es sich hierbei um die für die Schätzung des Steuerausfalls aus Cum/Ex-Transaktionen über ausländische Depotbanken relevante Ausgangsgröße. Die folgende Tabelle beinhaltet eine überschlägige Berechnung der auf Grundlage der Nettokompensationszahlungen entgangenen Kapitalertragsteuer. Hierzu wurde die Nettokompensationszahlung auf Basis der in den jeweiligen Jahren anwendbaren Kapitalertragsteuersätze (inkl. Solidaritätszuschlag) zunächst auf die Bruttodividende hochgerechnet. Hieraus ergibt sich im nächsten Schritt die entsprechende Kapitalertragsteuer.

Jahr	"Verkaufsspitze Gegenwert" bzgl. ausländischer Kunden	Hochgerechnete Bruttodividende	darauf anfallende KapEst (inkl. SolZ)
2005	100.163.009,94	126.949.315,51	26.786.305,57
2006	582.023.620,03	737.672.522,22	155.648.902,19
2007	3.166.391.268,79	4.013.170.175,91	846.778.907,12
2008	4.298.262.290,59	5.447.734.208,61	1.149.471.918,02
2009	1.523.031.479,13	2.068.633.587,95	545.602.108,82
2010	2.609.039.595,26	3.543.687.056,38	934.647.461,12
2011	3.891.286.701,12	5.285.279.050,76	1.393.992.349,64
Summe	<b>16.170.197.964,86</b>	<b>21.223.125.917,33</b>	<b>5.052.927.952,47</b>

Auf der Grundlage dieser Auswertung ergibt sich ein geschätzter Steuerausfall in Höhe von rund 5,053 Mrd. EUR.

## 2. Einschränkungen bei der Interpretation der Daten

### 2.1. Grundlegendes

Zu beachten bei der Interpretation der Daten ist, dass die Kunden von Clearstream Depotbanken – und keine Endkunden – sind. Daraus ergibt sich, dass zunächst bei jeder Depotbank eine Aggregation der relevanten Größen über alle Endkunden stattfindet. Infolgedessen kann es zu einem Verlust an relevanten Informationen kommen, da sich diese ggf. aufgrund der Aggregation und Saldierung herauskürzen. Außerdem wurden erst Daten seit dem Jahr 2005 geliefert, Cum/Ex-Geschäfte mit

Leerverkäufen wurden nachweislich und gerichtsfest aber bereits seit dem Jahr 1990 getätigt (FG Düsseldorf vom 12.12.2016 (6 K 1544/11 K, AO)).

## 2.2. Mögliche Ursachen einer Überschätzung des Steuerausfalls

Wie aus der Klarstellung von Clearstream zur Frage 11 (vgl. Ausschussdrucksache 18(30)256, S. 1) hervorgeht, kann Clearstream in der Regel bei der Abwicklung von Kaufs- oder Verkaufsaufträgen die dahinterstehenden Grundgeschäfte nicht erkennen, grundsätzlich also keine Aussage darüber treffen, ob das entsprechende Grundgeschäft ein Leerverkauf war oder nicht. Somit ergibt sich, dass in den genannten Werten alle Verkäufe enthalten sind und diese neben Inhaberverkäufen auch Leerverkäufe beinhalten können. Relevant für die Schätzung des Steuerausfalls sind jedoch nur Leerverkäufe, da nur bei diesen das Problem einer mehrfachen Erstattung der Kapitalertragsteuer auftreten kann.

## 2.3. Mögliche Ursachen einer Unterschätzung des Steuerausfalls

- **Bilaterale Kompensationszahlungen:**  
Aus der oben beschriebenen Aggregation und Saldierung der Daten auf Ebene der Depotbanken folgt, dass Kompensationszahlungen für Geschäfte zwischen zwei Endkunden derselben Depotbank durch die Depotbank selbst – und nicht unter Einschaltung von Clearstream – ausgeglichen werden. Folglich werden solche Transaktionen nicht in der Auswertung von Clearstream erfasst.
- **Free-of-Payment Geschäfte:**  
Wie von Clearstream angemerkt, fanden bis einschließlich 2009 etwaige Dividendenkompensationen auf Geschäfte „Frei-von-Zahlung“ (Free-of-Payment – FoP) nicht oder nicht im System von Clearstream statt.
- **Geschäfte außerhalb bzw. vor Einführung des Market-Claim-Zeitraums:**  
Entsprechend des Hinweises von Clearstream haben sich die Kompensationsregeln im Rahmen des Market-Claim-Prozesses im Zeitraum 2005-2011 geändert. Somit erfolgten in den Jahren vor Einführung eines Market-Claim-Zeitraums von 5 bzw. 20 Tagen keine Kompensationen entsprechender Geschäfte durch Clearstream.
- **Geschäfte mit Inlandsbezug:**  
Wie im Beweisbeschluss Clearstream-2 angefordert, beziehen sich die von Clearstream zusammengestellten Daten vom 28.10.2016 (MAT-A-Clearstream-2-1) ausschließlich auf ausländische Clearstream-Kunden (Depotbanken). Damit sind zum einen die in den Jahren 2005 und 2006 möglichen Steuerausfälle durch Cum/Ex-Geschäfte, bei denen sich der Leerverkäufer einer inländischen Depotbank bedient hat, nicht in dieser Zusammenstellung für das Ausland erfasst. Zum anderen hat es dem Vernehmen nach Fälle gegeben, in denen die Depotbank des Leerverkäufers zwar im Inland ansässig war, aber nicht als das den Verkaufsauftrag ausführende Kreditinstitut anzusehen war. Auch diese Fälle sind hier nicht enthalten. Deshalb hat der Untersuchungsausschuss im Nachgang über den Beweisbeschluss Clearstream-3 die entsprechenden Daten in Bezug auf inländische Depotbanken angefordert. Diese Daten werden nachfolgend unter II. analysiert.

## 2.4. Offene Punkte

In Bezug auf folgende Fälle bleibt zu klären, ob diese für eine Schätzung des entgangenen Steueraufkommens von Bedeutung sind und inwiefern sie in den Daten enthalten sind:

- Optionsgeschäfte
- Cum/Ex-Geschäfte unter Einschaltung von Investmentfonds
- Geschäfte über nicht girosammelverwahrte Aktien
- Geschäfte, bei denen die Kapitalertragsteuer mehr als zweifach erstattet wurde

## 3. Angaben bzgl. der drei größten Depotbanken

Aus den Angaben von Clearstream (Ausschussdrucksache 18(30)256, S. 3-4) geht hervor, dass auf die in den Jahren 2005-2011 jeweils drei größten ausländischen Depotbanken jährlich zwischen 60% und 91% der gesamten Nettokompensationszahlungen bezüglich ausländischer Depotbanken entfallen. Wie ferner aus der Auswertung für die bezogen auf den gesamten Betrachtungszeitraum drei größten ausländischen Depotbanken ersichtlich wird, machen die von diesen drei Banken getätigten Geschäfte insgesamt ca. 56% der gesamten Nettokompensationszahlungen aus. Dies spricht dafür, dass der überwiegende Anteil an relevanten Cum/Ex-Geschäften auf einige wenige große ausländische Depotbanken zurückzuführen ist.

## 4. Fazit

Nach Abwägung der oben beschriebenen potenziell zu viel bzw. zu wenig erfassten Geschäfte erscheint eine Unterschätzung des entgangenen Steueraufkommens tendenziell wahrscheinlicher als eine Überschätzung. Infolgedessen ist davon auszugehen, dass der geschätzte Betrag von 5,053 Mrd. EUR eher eine Untergrenze des Steuerausfalls aus Cum/Ex-Transaktionen über ausländische Depotbanken darstellt.

## II. Daten in Bezug auf inländische Depotbanken

### 1. Schätzung Steuerausfall

Im Rahmen der Beweismittel-Zulieferung MAT-A-Clearstream-3-1 hat Clearstream dem Untersuchungsausschuss Daten zu den regulierten Aktienstückzahlen, Dividenden und Kompensationszahlungen in Bezug auf inländische Depotbanken für die Jahre 2005-2011 zur Verfügung gestellt. Analog zu den Daten von Clearstream betreffend ausländische Kunden, enthält die Spalte „Verkaufsspitze Gegenwert“ (S. 1-7 MAT-A-Clearstream-3-1) die Nettokompensationszahlungen, die Clearstream von seinen inländischen Kunden (Depotbanken) eingezogen hat. Folglich handelt es sich hierbei um die für die Schätzung des Steuerausfalls aus Cum/Ex-Transaktionen über inländische Depotbanken relevante Ausgangsgröße. Die folgende Tabelle beinhaltet eine überschlägige Berechnung der auf Grundlage der Nettokompensationszahlungen entgangenen Kapitalertragsteuer. Hierzu wurde – entsprechend dem Vorgehen unter I.1. – die Nettokompensationszahlung auf Basis der in den jeweiligen Jahren anwendbaren Kapitalertragsteuersätze (inkl. Solidaritätszuschlag) zunächst auf die Bruttodividende hochgerechnet. Hieraus ergibt sich im nächsten Schritt die entsprechende Kapitalertragsteuer.

Jahr	"Verkaufsspitze Gegenwert" bzgl. inländischer Kunden	Hochgerechnete Bruttodividende	darauf anfallende KapEst (inkl. SolZ)
2005	113.510.306,05	143.866.040,62	30.355.734,57
2006	1.376.714.430,55	1.744.885.209,82	368.170.779,27
2007	1.331.956.484,52	1.688.157.775,06	356.201.290,54
2008	1.392.655.399,50	1.765.089.226,24	372.433.826,74
2009	585.751.841,27	795.588.239,42	209.836.398,15
2010	1.151.967.605,92	1.564.641.909,57	412.674.303,65
2011	1.089.483.598,79	1.479.773.988,17	390.290.389,38
<b>Summe</b>	<b>7.042.039.666,60</b>	<b>9.182.002.388,89</b>	<b>2.139.962.722,29</b>

Auf der Grundlage dieser Auswertung ergibt sich ein geschätzter Steuerausfall in Höhe von rund 2,14 Mrd. EUR.

## 2. Einschränkungen bei der Interpretation der Daten

### 2.1. Grundlegendes

Wir verweisen auf unsere Ausführungen unter I.2.1., die im Inlandsfall analog gelten.

### 2.2. Mögliche Ursachen einer Überschätzung des Steuerausfalls

Wir verweisen auf unsere Ausführungen unter I.2.2., die im Inlandsfall analog gelten.

Außerdem haben ab 2007 reine Inlandsfälle, bei denen die Transaktion über eine inländische Depotbank abgewickelt wurde, grundsätzlich nicht zu einem Steuerausfall geführt, weil hier auf die

Kompensationszahlung generell ein Steuerabzug vorzunehmen war. Schädlich sind ab 2007 nur die Inlandsfälle, in denen die Depotbank des Verkäufers zwar im Inland ansässig war, aber nicht als „das den Verkaufsauftrag ausführende Kreditinstitut“ i.S.v. § 44 EStG anzusehen war. Die ab 2007 unschädlichen Inlandsfälle sind jedoch vermutlich ebenso in den Daten enthalten und resultieren entsprechend in einer Überschätzung des Steuerausfalls.

### 2.3. Mögliche Ursachen einer Unterschätzung des Steuerausfalls

Eine Unterschätzung des Steuerausfalls durch über das Inland abgewickelte Cum/Ex-Geschäfte kann durch folgende Umstände begründet werden:

- Bilaterale Kompensationszahlungen
- Free-of-Payment Geschäfte
- Geschäfte außerhalb bzw. vor Einführung des Market-Claim-Zeitraums

Hierzu verweisen wir auf unsere Ausführungen unter I.2.3.

Ein weiterer Grund für eine systematische Unterschätzung des Steuerausfalls liefern Erkenntnisse aus den drei Sachverhalten, über die das Hessische Finanzgericht zu urteilen hatte. Hieraus folgt, dass letztlich inländische Depotbanken auf Leerverkäufer eingeschaltet waren und trotz gesetzlicher Verpflichtung auf Dividendenkompensationszahlungen keine Kapitalertragsteuer einbehalten haben. Dieses Vorgehen hat System, allein der in diesen drei Fällen verursachte Steuerschaden beläuft sich auf rund 250 Mio. EUR und könnte nur die Spitze des Eisbergs darstellen.

In seinem Urteil vom 10. März 2017 (Commerzbank) hat das Hessische Finanzgericht eine gesetzwidrige Verrechnungspraxis inländische Depotbanken bei Cum/Ex-Geschäften offengelegt. Aus den Urteilsgründen, abgedruckt auf der Homepage des Gerichts, ergibt sich, dass im entschiedenen Fall auf Seiten des Leerverkäufers keine ausländische, sondern eine inländische Depotbank eingebunden war, die in großem Umfang trotz bestehender gesetzlicher Verpflichtung gemäß § 44 Abs. 1 S. 3 EStG 2008 keine Kapitalertragsteuer als Abzugssteuer auf Dividendenkompensationszahlungen angemeldet und erhoben hat. Dadurch ist nur in dem entschiedenen Fall ein Steuerausfall von rund 75 Millionen Euro entstanden. Eine nähere Betrachtung der Schilderungen der Tatbestände, die den Urteilen des Hessischen Finanzgerichts vom 10. Februar 2016 (Deka-Bank) und vom 8. Oktober 2012 (Rajon/Raphael Roth) zugrunde lagen, deutet ebenfalls darauf hin, dass sich die Leerverkäufer letztlich inländischer Depotbanken bedienten und diese auf Dividendenkompensationszahlungen auch keine Kapitalertragsteuer angemeldet und erhoben haben. In beiden Fällen entstand ein zusammengefasster Steuerschaden von rund 175 Millionen Euro.

Die Einschaltung inländischer Depotbanken auf Seiten des Leerverkäufers erscheint vor dem Hintergrund dieser neuen Erkenntnisse kein Einzelfall gewesen zu sein, sondern deutet vielmehr auf eine systematische Gestaltungspraxis der Banken hin. In den drei gerichtsfest behandelten Fällen ist allein ein zusammengefasster Steuerschaden von 250 Millionen Euro entstanden.

### 2.4. Offene Punkte

Wir verweisen auf unsere Ausführungen unter I.2.4. Die dort genannten offenen Punkte gelten für den Inlandsfall analog.

### 3. Angaben bzgl. der drei größten Depotbanken

Aus den Angaben von Clearstream (MAT-A-Clearstream-3-1) geht hervor, dass auf die in den Jahren 2005-2011 jeweils drei größten inländischen Depotbanken jährlich zwischen 40% und 74% der gesamten Nettokompensationszahlungen bezüglich ausländischer Depotbanken entfallen. Wie ferner aus der Auswertung für die bezogen auf den gesamten Betrachtungszeitraum drei größten inländischen Depotbanken ersichtlich wird, machen die von diesen drei Banken getätigten Geschäfte insgesamt ca. 37% der gesamten Nettokompensationszahlungen aus. Dies spricht dafür, dass sich die Volumina im Inland auf mehrere und teils wechselnde Institute verteilt haben.

### 4. Fazit

Nach Abwägung der oben beschriebenen potenziell zu viel bzw. zu wenig erfassten Geschäfte erscheint in den Jahren vor 2007 eine Unterschätzung des entgangenen Steueraufkommens tendenziell wahrscheinlicher als eine Überschätzung. Nach 2007 führten Cum/Ex-Geschäfte über inländische Banken grundsätzlich zu keinen Steuerausfällen mehr, die o.a. neueren Erkenntnisse (Punkt 2.3) deuten aber auf das Gegenteil hin, so dass die Steuerausfälle tendenziell unterschätzt werden. Auch ist aus einem neueren Gerichtsverfahren des FG Düsseldorf deutlich geworden, dass Cum/Ex-Geschäfte mit Leerverkäufen bereits im Jahr 1990 stattgefunden haben.

### III. Vergleichende Analyse der Daten für inländische und ausländische Depotbanken

#### 1. Kumulation der Daten für inländische und ausländische Depotbanken

Die nachfolgende Tabelle fasst die Daten der für ausländische Depotbanken (unter I.1.) und inländische Depotbanken (unter II.1.) vorgenommenen Berechnungen zusammen. Wie der Tabelle entnommen werden kann, ergibt sich ein Näherungswert für den kumulierten Steuerausfall durch Geschäfte über ausländische und inländische Depotbanken in Höhe von ca. 7,193 Mrd. EUR.

Jahr	"Verkaufsspitze Gegenwert" bzgl. inl. + ausl. Kunden	hochgerechnete Bruttodividende	darauf anfallende KapEst (inkl. SolZ)
2005	213.673.315,99	270.815.356,13	57.142.040,14
2006	1.958.738.050,58	2.482.557.732,04	523.819.681,46
2007	4.498.347.753,31	5.701.327.950,96	1.202.980.197,65
2008	5.690.917.690,09	7.212.823.434,84	1.521.905.744,75
2009	2.108.783.320,40	2.864.221.827,37	755.438.506,97
2010	3.761.007.201,18	5.108.328.965,95	1.347.321.764,77
2011	4.980.770.299,91	6.765.053.038,93	1.784.282.739,02
Summe	<b>23.212.237.631,46</b>	<b>30.405.128.306,22</b>	<b>7.192.890.674,76</b>

Auffällig ist, dass die Nettokompensationszahlungen (und demzufolge auch die darauf anfallende Kapitalertragsteuer) im Jahr 2009 erheblich geringer ausfallen sind als in den vorangehenden und nachfolgenden Jahren. Dieser vergleichsweise geringe Wert in 2009 resultiert aus einer Reduktion sowohl der Geschäfte über inländische als auch der Geschäfte über ausländische Depotbanken. Ein möglicher Grund könnte darin liegen, dass die Akteure in Erwartung des neuen BMF-Schreibens, das schließlich am 5.5.2009<sup>1</sup> veröffentlicht wurde, ihre Transaktionsvolumina vorübergehend gedrosselt haben.

Bei der Verprobung der Clearstream-Daten wird zudem ersichtlich, dass eine Addition der bei den inländischen und ausländischen Depotbanken insgesamt abgebuchten Nettokompensationszahlungen für Verkaufsüberhänge (d.h. der negativen Beträge in der Spalte „Verkaufsspitze Gegenwert“) und der den inländischen und ausländischen Depotbanken insgesamt gutgeschriebenen Nettokompensationszahlungen für Kaufüberhänge (d.h. der positiven Beträge in der Spalte „Kaufspitze Gegenwert“) innerhalb desselben Jahres nicht auf null aufgeht. Dies ist zunächst erstaunlich, da die beiden Datensätze gemeinsam eigentlich die gesamten weltweiten Kunden von Clearstream abbilden sollten und ein Verkaufsüberhang einer Depotbank grundsätzlich einen Kaufüberhang einer anderen Depotbank bedingt. Möglicherweise liegt dieses Ergebnis in der Art der Saldierung bzw. Aggregation der Daten durch Clearstream begründet. Eine alternative Erklärung könnten Transaktionspartner sein, deren Aktien sich nicht in Girosammelverwahrung bei einer Depotbank befinden.

<sup>1</sup> Vgl. BMF-Schreiben vom 5.5.2009, IV C 1 - S 2252/09/10003, BStBl. I 2009, S. 631.



## 2. Relationen zwischen Inland und Ausland

### 2.1. Verteilung von Nettodividenden und Kompensationszahlungen auf Inland und Ausland

Die nachfolgende Tabelle veranschaulicht, wie sich die gesamten von Clearstream ausgezahlten Nettodividenden sowie die gesamten von Clearstream abgebuchten Nettokompensationszahlungen für Verkaufsüberhänge auf inländische und ausländische Depotbanken verteilen.

Jahr	Nettodividende		Kompensationszahlungen (Verkäufe)	
	Anteil Ausland	Anteil Inland	Anteil Ausland	Anteil Inland
2005	3,32%	96,68%	46,88%	53,12%
2006	4,18%	95,82%	29,71%	70,29%
2007	6,71%	93,29%	70,39%	29,61%
2008	6,49%	93,51%	75,53%	24,47%
2009	7,57%	92,43%	72,22%	27,78%
2010	8,45%	91,55%	69,37%	30,63%
2011	8,26%	91,74%	78,13%	21,87%

Bemerkenswert ist, wie sich die Verteilung der Nettodividenden von der Verteilung der Kompensationszahlungen unterscheidet. Während im gesamten Zeitraum 2005-2011 jeweils über 90% der Nettodividenden deutscher Aktien an inländische Depotbanken ausgezahlt wurden, entfiel ab 2007 der ganz überwiegende Teil der Kompensationszahlungen (ca. 70-80%) auf ausländische Depotbanken. Dies ist ein Indiz dafür, dass über ausländische Depots überproportional viele Cum/Ex-Verkäufe deutscher Aktien getätigt wurden. Zudem hat sich dieses Missverhältnis ab 2007 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich verstärkt. Dies könnte daran liegen, dass infolge der Einführung des § 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 EStG Cum/Ex-Geschäfte zunehmend über ausländische Depots abgewickelt wurden, um weiterhin dem Kapitalertragsteuerabzug auf die Nettokompensationszahlung entgehen zu können.

### 2.2. Verhältnis zwischen Kompensationszahlungen und Nettodividenden

Ein vergleichbares Bild ergibt sich, wenn man die Relation der Kompensationszahlungen zu den Nettodividenden für Inland und Ausland unmittelbar gegenüberstellt (vgl. die nachfolgende Tabelle).

Jahr	Relation Nettokompensationszahlungen (Verkäufe) zu Nettodividenden	
	Ausland	Inland
2005	22,84%	0,89%
2006	74,16%	7,65%
2007	183,87%	5,56%
2008	269,54%	6,06%
2009	110,60%	3,48%
2010	186,58%	7,61%
2011	212,80%	5,36%

Während die abgebuchten Nettokompensationszahlungen für Verkaufsüberhänge bei den inländischen Depotbanken relativ stabil etwa 1-8% – und damit nur einen Bruchteil – der entsprechenden Nettodividenden betragen, beläuft sich dasselbe Verhältnis bei den ausländischen Depotbanken ab 2007 auf 110-270%. Mit anderen Worten beträgt das Volumen der aus Cum/Ex-Transaktionen über ausländische Depotbanken resultierenden Kompensationszahlungen in diesem Zeitraum ein Vielfaches der entsprechenden Nettodividenden. Der deutliche Anstieg dieser Transaktionen über ausländische Banken ab 2007 spiegelt sich in der Tabelle ebenfalls wieder.

### 2.3. Anteile der jeweils drei größten Depotbanken

Auch bei einem Vergleich der Anteile der jeweils größten drei Depotbanken ergeben sich gewisse Unterschiede, wie die nachfolgende Tabelle veranschaulicht.

Anteil der jeweils drei größten Depotbanken an den gesamten Nettokompensationszahlungen (Verkäufe)		
Jahr	Ausland	Inland
2005	91,31%	70,46%
2006	81,84%	61,36%
2007	59,75%	56,68%
2008	63,82%	48,16%
2009	77,52%	39,96%
2010	78,95%	74,47%
2011	65,35%	64,03%
kumuliert	67,94%	58,79%

Die Daten legen nahe, dass der Markt der ausländischen Depotbanken, über deren Depots Cum/Ex-Transaktionen mit deutschen Aktien abgewickelt wurden, sich stärker auf einige wenige Institute konzentriert hat als dies bei den inländischen Depotbanken der Fall war. Zum einen zeigt die jahresweise Betrachtung aus obiger Tabelle, dass auf die jeweils drei größten ausländischen Depotbanken jährlich zwischen 60% und 91% der gesamten Nettokompensationszahlungen bezüglich ausländischer Depotbanken entfallen, während der entsprechende Anteil im Inland zwischen 40% und 74% liegt. Zum anderen ergibt die Auswertung von Clearstream für die bezogen auf den gesamten Betrachtungszeitraum drei größten Depotbanken für das Ausland einen Anteil von 56% und für das Inland von nur 37%. Dies spricht dafür, dass sich die Volumina im Inland auf mehrere und teils wechselnde Institute verteilt haben, während sich die wesentlichen Transaktionen über ausländische Depots auf einige wenige große Institute konzentriert haben.

### 2.4. Fazit

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die vergleichende Analyse der Clearstream-Daten für Inland und Ausland einige Anhaltspunkte in Bezug auf das Vorliegen steuerlich motivierter Cum/Ex-Geschäfte liefert (u.a. überproportional hoher Anteil der Geschäfte über ausländische Banken, deutliche Zunahme dieses Anteils ab 2007, Konzentration auf relativ wenige ausländische Institute). In

Anbetracht der oben genannten Limitationen der Daten handelt es sich allerdings nur um Indizien, die in Zusammenschau mit weiteren Indizien und Beweismaterialien zu würdigen sind.

#### IV. Daten aus der Presse

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über Fälle, die laut Presseberichten und/oder Finanzgerichtsentscheidungen in Cum/Ex-Geschäfte involviert gewesen sein sollen, sowie die überschlägigen Beträge der jeweils entgangenen Kapitalertragsteuer. Wie die Aufstellung in der Tabelle zeigt, handelt es sich um 19 Fälle, bei denen sich die kolportierten Steuerausfälle auf knapp 3,7 Mrd. EUR aufsummieren. Dies allein ist mehr als 50% des auf Basis der Clearstream-Daten geschätzten Steuerausfalls.

Darüber hinaus laufen aktuell alleine in Nordrhein-Westfalen 22 und in Hessen 6 Ermittlungsverfahren in Bezug auf Cum/Ex-Transaktionen.<sup>2</sup>

Diese Zahlen deuten darauf hin, dass es sich bei den bisher bekannt gewordenen Fällen lediglich um die Spitze des Eisbergs handelt und der tatsächlich entstandene Steuerausfall vermutlich deutlich höher ist als der auf Basis der Clearstream-Daten für Inland und Ausland unter III.1. geschätzte Gesamtbetrag von knapp 7,2 Mrd. EUR.

#### V. Literatur zu Cum/Ex-Geschäften

Spengel, C./Eisgruber, T., Die nicht vorhandene Gesetzeslücke bei Cum Ex Geschäften, in: Deutsches Steuerrecht (DStR) 2015, S. 785-801.

Spengel, C., 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)).

Eisgruber, T./Spengel, C., Replik zu Spatscheck/Spilker: Cum-/Ex-Transaktionen im Fokus der Steuerfahndung, in: Der Betrieb (DB) 2017, S. 750-751.

Spengel, C., Unzulässige Verrechnungspraxis deutscher Banken bei Cum/Ex-Geschäften, in: Finanz-Rundschau (FR) 2017 (erscheint im Juli 2017).

<sup>2</sup> [http://www.wiesbadener-kurier.de/politik/hessen/generalstaatsanwaltschaft-frankfurt-weitet-cum-ex-ermittlungen-deutlich-aus\\_17709243.htm](http://www.wiesbadener-kurier.de/politik/hessen/generalstaatsanwaltschaft-frankfurt-weitet-cum-ex-ermittlungen-deutlich-aus_17709243.htm); <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2017-02/40023298-nrw-fahnder-ermitteln-gegen-22-banken-wegen-cum-ex-bericht-015.htm>

Fall	Entgangene KapEst (inkl. SolZ) (Mio. EUR)	Erläuterungen	Urteil	Quellen
Barclays	250			<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/barclays-britische-haende-im-deutschen-steuertopf/13049242.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/barclays-britische-haende-im-deutschen-steuertopf/13049242.html</a>
Citigroup	706			<a href="http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-deals-citigroup-kann-strafzahlungen-druecken/14826462.html">http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-deals-citigroup-kann-strafzahlungen-druecken/14826462.html</a> <a href="http://www.wiwo.de/unternehmen/banken/cum-ex-deals-citigroup-streitet-mit-finanzamt/13356866.html">http://www.wiwo.de/unternehmen/banken/cum-ex-deals-citigroup-streitet-mit-finanzamt/13356866.html</a>
Commerzbank	75		FG Hessen vom 10.03.2017, 4 K 977/14	<a href="http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/millionen-aus-cum-ex-geschaeften-commerzbank-erleidet-schlappe-vor-gericht/19509668.html">http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/millionen-aus-cum-ex-geschaeften-commerzbank-erleidet-schlappe-vor-gericht/19509668.html</a> <a href="http://www.juve.de/nachrichten/verfahren/2017/03/cum-ex-keine-steuererstattung-fuer-commerzbank-schlappe-fuer-freshfields">http://www.juve.de/nachrichten/verfahren/2017/03/cum-ex-keine-steuererstattung-fuer-commerzbank-schlappe-fuer-freshfields</a>
DekaBank	53		FG Hessen vom 10.2.2016, 4 K 1684/14, EFG 2016	<a href="http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-geschaefte-dekabank-wagt-sich-nicht-zum-bundesfinanzhof/13427168.html">http://www.handelsblatt.com/my/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-geschaefte-dekabank-wagt-sich-nicht-zum-bundesfinanzhof/13427168.html</a>
Deutsche Bank	48			<a href="https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=8#pagebrowser-bildstrecke">https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=8#pagebrowser-bildstrecke</a>
DZ Bank	100			<a href="https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=3">https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=3</a> <a href="http://app.handelsblatt.com/unternehmen/cum-ex/dz-bank-aufraeumarbeiten-laufen-/13049254.html">http://app.handelsblatt.com/unternehmen/cum-ex/dz-bank-aufraeumarbeiten-laufen-/13049254.html</a>
Helaba	- zweistelliger Millionenbetrag			<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/helaba-musterknabe-im-zwielicht/14600818.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/helaba-musterknabe-im-zwielicht/14600818.html</a>

Fall	Entgangene KapEst (inkl. SolZ) (Mio. EUR)	Erläuterungen	Urteil	Quellen
HSH Nordbank	127	112 Mio. KapEst + 15 Mio. Zinsen		<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/hsh-nordbank-marode-landesbank-auf-gewinn-suche/13049262.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/hsh-nordbank-marode-landesbank-auf-gewinn-suche/13049262.html</a>  <a href="https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=4">https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=4</a>
HypoVereinsbank	140			<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/hypo-vereinsbank-spaete-einsicht-in-muenchen-/13049268.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/hypo-vereinsbank-spaete-einsicht-in-muenchen-/13049268.html</a>  <a href="http://www.dasinvestment.com/140-millionen-euro-hvb-will-schadenersatz-von-ex-vorstaenden-fuer-cum-ex-geschaefte/">http://www.dasinvestment.com/140-millionen-euro-hvb-will-schadenersatz-von-ex-vorstaenden-fuer-cum-ex-geschaefte/</a>
LBBW	150			<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/lbbw-glimpflich-davongekommen/13049294.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/lbbw-glimpflich-davongekommen/13049294.html</a>
M.M. Warburg	150			<a href="http://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2016/Die-zweifelhaften-Deals-der-Warburg-Bank,warburg104.html">http://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2016/Die-zweifelhaften-Deals-der-Warburg-Bank,warburg104.html</a>  <a href="http://www.zeit.de/2016/48/hamburg-privatbank-warburg-cum-ex-geschaeft/seite-5">http://www.zeit.de/2016/48/hamburg-privatbank-warburg-cum-ex-geschaeft/seite-5</a>  <a href="https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=9">https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividenden-stripping-1458224813/?page=9</a>
Macquarie Bank	80			<a href="http://www.n-tv.de/wirtschaft/NRW-nimmt-Grossbanken-ins-Visier-article18719566.html">http://www.n-tv.de/wirtschaft/NRW-nimmt-Grossbanken-ins-Visier-article18719566.html</a>  <a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex-geschaefte-australische-bank-soll-100-millionen-euro-zahlen/14507064.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex-geschaefte-australische-bank-soll-100-millionen-euro-zahlen/14507064.html</a>
Maple Bank	450			<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/maple-bank-der-kollaps-der-kanadier/13049298.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/maple-bank-der-kollaps-der-kanadier/13049298.html</a>  <a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-geschaefte-ermittler-filzen-die-maple-bank-in-frankfurt/12369334.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-geschaefte-ermittler-filzen-die-maple-bank-in-frankfurt/12369334.html</a>

Fall	Entgangene KapEst (inkl. SolZ) (Mio. EUR)	Erläuterungen	Urteil	Quellen
				<a href="http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/maple-bank-ist-insolvent-a-1077071.html">http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/maple-bank-ist-insolvent-a-1077071.html</a>
Rafael Roth	123	113 Mio. KapEst + 10 Mio. Zinsen	FG Hessen vom 8.10.2012, 4 V 1661/11, EFG 2013	<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/rafael-roth-immobilienmogul-mit-renditehunger/13037158.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/rafael-roth-immobilienmogul-mit-renditehunger/13037158.html</a>
Schweizer Privatbank J. Safra Sarasin	54		OLG Köln vom 11.12.2014, 7 U 23/14	
Schweizer Privatbank J. Safra Sarasin	462		LG Köln vom 16.7.2015, 106 Qs 1/15	<a href="https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividendenstripping-1458224813/?page=6">https://www.private-banking-magazin.de/infostrecke-zu-cum-ex-das-geschaeft-mit-dem-dividendenstripping-1458224813/?page=6</a>
Valovis Bank		- Betrag nicht bekannt		<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/valovis-bank-geld-und-vorstand-sind-weg/13049308.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/valovis-bank-geld-und-vorstand-sind-weg/13049308.html</a>
West LB	700	Insidern zufolge		<a href="http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/westlb-duesseldorf-streitet-ab/13049318.html">http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/westlb-duesseldorf-streitet-ab/13049318.html</a>
- Institut nicht öffentlich bekannt -		- Betrag nicht bekannt	FG Düsseldorf vom 12.12.2016, 6 K 1544/11 K, AO	
<b>Summe</b>	<b><u>3.668</u></b>			

Sonstige Quellen:

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/>

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/cum-ex-geschaefte-banken-ohne-anstand/13018116.html>

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/cum-ex/vom-renditeturbo-zum-karrierekiller-cum-ex-deals-die-chronik/13033390.html>

<http://www.presseportal.de/pm/114920/3261399>