Bundesminister der Finanzen
Herrn Lars Klingbeil, MdB
11016 Berlin

15. August 2025

Cum/Cum-Gestaltungen wirksam aufgreifen und effizient verhindern

Sehr geehrter Herr Minister Klingbeil,

rund zwei Drittel der in Deutschland in den verschiedenen Segmenten des DAX notierten Aktien befinden sich im Besitz von Steuerausländern. Auf Dividenden wird grundsätzlich eine Kapitalertragsteuer (KapESt) in Höhe von 25% einbehalten (§§ 43 ff. EStG). Die KapESt ist keine eigene Steuer, sondern eine besondere Erhebungsform der Einkommen- und Körperschaftsteuer. Bei natürlichen Personen, die Kapitalerträge im Privatvermögen beziehen, hat sie grundsätzlich (nämlich vorbehaltlich der sog. Günstigerprüfung gem. § 32d Abs. 6 EStG) abgeltende Wirkung (Abgeltungssteuer, § 32d EStG). Bei anderen Steuerpflichtigen, die Kapitalerträge im Rahmen einer unternehmerischen Tätigkeit erzielen (betrieblichen Kapitalerträge), hat sie den Charakter einer Vorauszahlungssteuer, die bei der späteren Veranlagung angerechnet wird (§ 36 Abs. 2 EStG). Bei Kapitalgesellschaften sind Dividendenerträge, die von anderen Kapitalgesellschaften gezahlt werden, nach Maßgabe des § 8b KStG von der Körperschaftsteuer freigestellt. Auch in diesen Fällen wird KapESt grundsätzlich zunächst erhoben. Da die Bezüge im Rahmen der Veranlagung ganz oder teilweise steuerfrei gestellt werden, kann die einbehaltene KapESt angerechnet oder erstattet werden. Bei beschränkt Steuerpflichtigen (§ 49 EStG) ist keine Anrechnung möglich, da sie nicht der Veranlagung unterliegen, sondern nur mit den inländischen Einkünften besteuert werden (§ 50 Abs. 2 Satz 1 EStG).

Steuerausländer haben somit keinen Anspruch auf Erstattung der KapESt, die auf an sie fließende Dividenden lastet. Die KapESt soll bei diesen Steuerpflichtigen daher in Deutschland nach dem gesetzlichen Modell[1] definitiv wirken. Cum/Cum-Geschäfte zielen darauf ab, die Kapitalertragsteuerbelastung zu vermeiden.

[1] Für Steuerausländer gibt es hiervon nur in extremen Einzelfällen eine Ausnahme. So haben zum Beispiel US-amerikanische Pensionsfonds nach dem Doppelbesteuerungsabkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den USA einen Anspruch auf Erstattung der KapESt (Artikel 10 Absatz 3 Buchstabe b i.V.m. Artikel 11 DBA-USA).

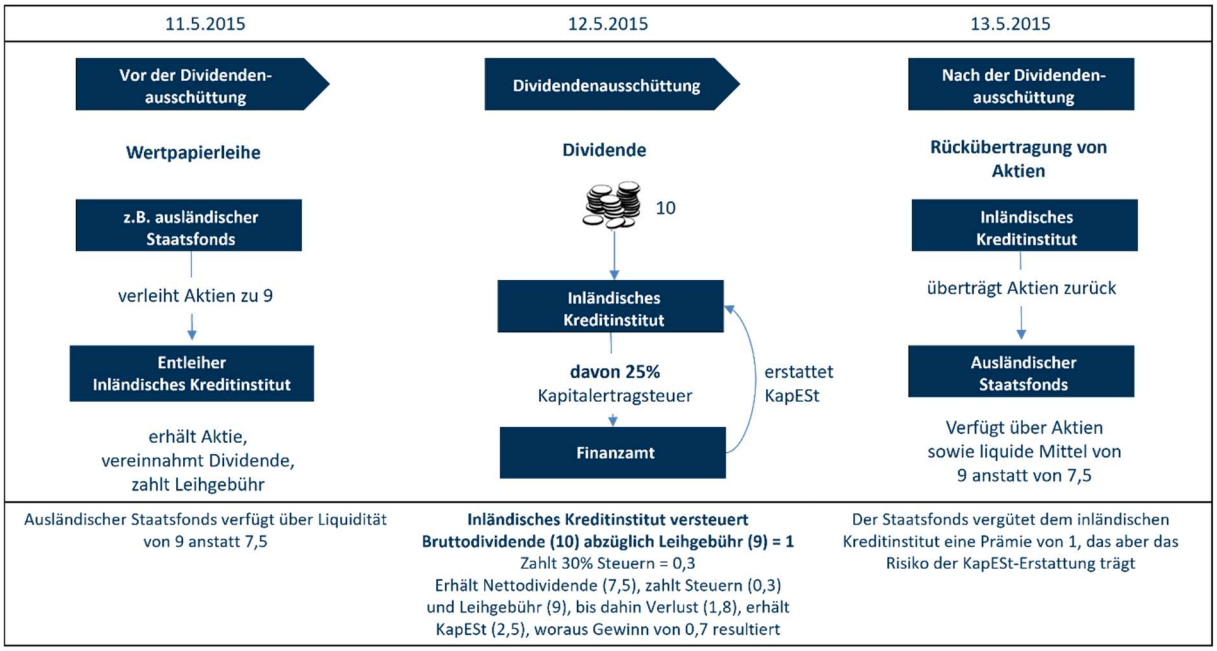
Bei Cum/Cum-Geschäften handelt es sich um Aktientransaktionen rund um den Dividendenstichtag, bei denen Steuerausländer oder deren Intermediäre kurz vor dem Dividendenstichtag Aktien mit (cum) Dividendenanspruch auf einen in Deutschland ansässigen, unbeschränkt steuerpflichtigen Erwerber übertragen und mit (cum) Dividendenanspruch liefern. Gestaltungen dieser Cum/Cum-Geschäfte enden allerdings nicht mit der Übertragung der Aktien, sondern kurz nach dem Dividendenstichtag erfolgt nach Geltendmachung der Kapitalertragsteuer durch den inländischen Erwerber eine Rückübertragung dieser Aktien an den ursprünglichen ausländischen Eigentümer. Der Vorteil des inländischen Interimserwerbs durch Abstandnahme vom Steuerabzug oder Erstattung der Kapitalertragsteuer wird zwischen den Beteiligten durch die Preisgestaltung aufgeteilt. Diese Geschäfte können in ihrer Grundform unterschiedlich ausgestaltet sein, wobei die Wertpapierleihe sowie der Verkauf von Aktien mit anschließender Rückveräußerung die gängigsten Ausprägungen darstellen. Der Anreiz für diese Cum/Cum-Gestaltungen liegt in der Steuerarbitrage, die durch die unterschiedliche Besteuerung von Dividenden, Veräußerungsgewinnen oder Wertpapierleihgebühren bei beschränkter und unbeschränkter Steuerpflicht in Deutschland ermöglicht wird. Cum/Cum-Gestaltungen bezwecken eine Vermeidung der Belastung von Kapitalertragsteuer auf Dividenden, die an Steuerausländer fließen. Aus der Sicht der Steuerausländer werden gemäß § 49 EStG beschränkt steuerpflichtige Dividenden in steuerfreie Veräußerungsgewinne oder Wertpapierleihgebühren umgewandelt.

Am Beispiel der Wertpapierleihe wird eine weit verbreitete Cum/Cum-Gestaltung erörtert:

Sachverhalt: [2]

> *Ein nicht zur Anrechnung berechtigter Anteilseigner deutscher Aktien, z.B. ein ausländischer Staats- oder Pensionsfonds, verfügt kurz vor dem Dividendenstichtag über Aktien einer deutschen AG im Wert von 100; der Dividendenbeschluss lautet auf 10. Behält der „Steuerausländer" die Aktien über den Dividendenstichtag, fließt ihm nach Abzug der deutschen Kapitalertragsteuer von i.d.R. 25% eine Nettodividende i.H.v. 7,5 (= 10-2,5) zu. Die Kapitalertragsteuer i.H.v. 2,5 steht dem deutschen Fiskus zu.*
>
> *Der „Steuerausländer" verleiht nunmehr im Rahmen eines Cum/Cum-Dividendenstrippingmodells die Aktien über den Dividendenstichtag für 9 an eine in Deutschland steuerpflichtige Bank, ihm verbleiben dadurch 9 anstatt 7,5, weil die Leihgebühr anders als eine Dividende in Deutschland nicht beschränkt steuerpflichtig ist und somit nicht der Kapitalertragsteuer unterliegt.*

[2] Entnommen aus Spengel, Effizientere Bekämpfung von Cum-cum-Geschäften, Der Betrieb 2025, S. 1234-1235.



Für die Bank in Deutschland wirft das Geschäft bei einer Bruttobetrachtung (immer) einen Gewinn ab (hier 1: 10 (Dividende) – 9 (Leihgebühr)). Das Geschäft steht aber unter dem Vorbehalt, dass die Bank die zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer anrechnen kann oder erstattet bekommt. Im Einzelnen: Nach Abzug der Kapitalertragsteuer von 25% beträgt die Nettodividende 7,5 (10-2,5), die Leihgebühr 9. Ohne Steuern ergibt sich also zunächst ein Verlust von 1,5 (7,5 Nettodividende abzüglich Leihgebühr von 9). Zu versteuern ist freilich – falls die Bank wirtschaftlicher Eigentümer der Aktien geworden sein sollte und kein Gestaltungsmissbrauch vorliegt – die Bruttodividende von 10 abzüglich Leihgebühr von 9, also 1. Darauf zahlen Kapitalgesellschaften in Deutschland rund 30% Steuern (Körperschafsteuer inkl. Solidaritätszuschlag und Gewerbesteuer), also 0,3 (30% von 1). Auf die 0,3 Steuerzahllast können 2,5 Kapitalertragsteuer angerechnet werden oder es entsteht ein Erstattungsanspruch.

Wie sieht das Geschäft – falls es steuerlich so akzeptiert werden sollte – in der Gesamtbetrachtung aus? Die Bank in Deutschland hat 7,5 netto erhalten, zahlt 0,3 an Steuern und 9 an Leihgebühr, macht also bis dahin 1,8 Verlust (7,5-0,3-9), kann aber 2,5 Kapitalertragsteuer anrechnen oder sich erstatten lassen, woraus sich ein Gewinn von 0,7 und Nettoeinkünfte der Bank in Deutschland in gleicher Höhe ergeben. Der Steuerausländer wiederum hätte im Ergebnis 9 anstelle von 7,5 vereinnahmt. Der gesamte Vorteil beläuft sich auf 2,2, wovon 0,7 bei der Bank in Deutschland und 1,5 beim Steuerausländer verbleiben.

Cum/Cum-Gestaltungen sind hinsichtlich des strafrechtlichen Gehalts gegebenenfalls anders zu beurteilen als die strafbaren Cum/Ex-Leerverkaufsgeschäfte, die darauf abzielen, sich die nur einmal abgeführte Kapitalertragsteuer gleich mehrfach unberechtigt erstatten zu lassen. Aber auch Cum/Cum-Gestaltungen sind rechtspolitisch hoch problematisch, weil sie darauf abzielen, durch eine allein steuerlich motivierte, künstliche Gestaltung eine nach dem gesetzlichen Modell vorgesehene Definitivbelastung mit Kapitalertragsteuer zu vermeiden. Werden dabei die Tatumstände von den Beteiligten verschleiert, können Cum/Cum-Gestaltungen ebenfalls strafbar sein.

Das steuerliche Kalkül der Beteiligten geht nur auf, wenn die Aktien und die Dividendeneinkünfte dem inländischen Steuerpflichtigen – trotz des von vornherein nur durchgangsweise geplanten Erwerbs (Interimserwerber) – zuzurechnen sind (§ 39 AO) und kein Gestaltungsmissbrauch gem. § 42 AO vorliegt. Fehlt es am wirtschaftlichen Eigentum und/oder liegt eine missbräuchliche Gestaltung vor, so ist der inländische (zivilrechtliche) Eigentümer der Aktien nicht zur Anrechnung oder Erstattung der auf Dividenden lastenden Kapitalertragsteuer befugt.

Die Zurechnung von Aktien und Dividenden bei den skizzierten Gestaltungen ist im Einzelnen unsicher und umstritten. Die Finanzrechtsprechung ist bisweilen recht großzügig (vgl. BFH v. 13.11.2024 – [I R 3/21]). Hier wäre eine gesetzliche Klarstellung zur Orientierungshilfe zu begrüßen. Mit dem Erfordernis einer Mindesthaltedauer zwecks Beschränkung der Anrechenbarkeit der Kapitalertragsteuer gem. § 36a EStG ist der Gesetzgeber einen ersten Schritt in diese Richtung gegangen. Das Problem wurzelt allerdings im Grunde in der allgemeinen Zurechnungsvorschrift des § 39 AO und sollte daher dort adressiert werden.

Nach der Finanzrechtsprechung (Urteil des BFH vom 16.4.2014 [I R 4/12] zu Veräußerungsgeschäften, Urteil des BFH vom 18.8.2015 [I R 88/13] zur Wertpapierleihe sowie Urteil des FG Hessen vom 28.1.2020 [4 K 890/17] zur Wertpapierleihe, einschränkend Urteil des BFH vom 29.9.2021 [I R 40/17] und vom 13.11.2024 – [I R 3/21]), kann bei den am Markt bekannten Cum/Cum-Gestaltungen ein Gestaltungsmissbrauch gemäß § 42 AO vorliegen, selbst wenn das wirtschaftlichen Eigentum i.S.d. § 39 Abs. 2 AO auf den deutschen Zwischenerwerber übergegangen sein sollte. Diese Rechtsauffassung vertritt auch das BMF in seinem Schreiben vom 9.7.2021. Dafür spricht, dass diese Gestaltungen, wie ausgeführt, darauf abzielen, durch eine allein steuerlich motivierte, künstliche Gestaltung eine nach dem gesetzlichen Modell vorgesehene Definitivbelastung mit Kapitalertragsteuer zu vermeiden. Wird der Sachverhalt nicht in der Steuererklärung offengelegt, kann sogar ein Fall der Steuerhinterziehung nach § 370 AO vorliegen. Ob im Einzelfall eine Strafbarkeit gegeben ist, unterliegt derzeit der Klärung bei den Strafgerichten (OLG Frankfurt a.M. v. 10.12.2024 – 3 Ws 321/24).

Der Verlust von Steuereinnahmen, den die skizzierten Cum/Cum-Gestaltungen verursachen, dürfte erheblich sein und jenen bei Cum/Ex-Leerverkaufsfällen deutlich übersteigen. Involviert sind neben internationalen Großbanken deutsche Landesbanken bis hin zu Sparkassen (Die Zeit vom 26.6.2024). Jüngeren Presseberichten zufolge sieht sich die deutsche Tochtergesellschaft der schwedischen SEB Bank (unlängst umfirmiert in DSK Hyp AG) Rückforderungen von rund 1,8 Mrd. € aus Cum/Cum-Gestaltungen ausgesetzt (Finanz-Szene vom 18.6.2025). Die Deka-Bank muss rund 500 Mio. € an Kapitalertragsteuern zurückzahlen, ein Teil davon für Cum/Cum-Gestaltungen, die noch im Jahr 2018 stattfanden (SZ vom 12.5.2025).

Wie hoch die in Deutschland durch Cum/Cum-Gestaltungen aufgelaufenen Steuerausfälle insgesamt sind, lässt sich mangels Kenntnis der Finanzbehörden nur grob schätzen. Eine an der Universität Mannheim in Kooperation mit CORRECTIV durchgeführte überschlagsmäßige Schätzung beziffert für Cum/Cum-Geschäfte durch Steuerausländer für den Zeitraum der Jahre 2000 bis 2020 in zwei Szenarien insgesamt ein Volumen an erstatteter Kapitalertragsteuer auf Dividenden i.H.v. rund 28,5 Mrd. € bzw. 12,8 Mrd. € (siehe mit Erläuterungen zur Vorgehensweise https://www.bwl.uni-mannheim.de/media/Lehrstuehle/bwl/Spengel/Dokumente/Medien/Steuerschaden_Cum-Cum_update.pdf). Die Bundesregierung geht nach aktuellen Erkenntnissen von einem Steuerausfall, der durch Cum/Cum-Gestaltungen entstanden sein könnte, in Höhe von rund 7,5 Mrd. € aus; allerdings dürfte die Schattenquote wie bei Cum/Ex-Leerverkaufsfällen sehr hoch sein.

Festzustellen ist schließlich, dass die der Bundesregierung bisher bekannt gewordenen Cum/Cum-Gestaltungen mehrere Bundesländer betreffen (vgl. BT-Drs. 21/915, S. 5) und die Ermittlungen bislang äußerst schleppend verlaufen. Es wären daher bundesweite, wenn nicht, aufgrund der europaweiten Dimensionen dieser Gestaltungen, sogar europaweite Ermittlungen anzustreben, was hohe Anforderungen an die erforderlichen Personalstellen, Koordination und Kommunikation einschließlich der IT-Infrastruktur sowie der Sachkenntnis der beteiligten Stellen stellt.

Der Beirat spricht sich mit Nachdruck dafür aus, Cum/Cum-Gestaltungen in Deutschland entschlossen zu bekämpfen. Bezogen auf die der Bundesregierung bekannten Ausfälle an KapESt von rund 7,5 Mrd. € wurden bislang lediglich knapp 3% (226,7 Mio. €) zurückgefordert bzw. nicht auf die Steuerschuld angerechnet.

Auf Seite 47 des Koalitionsvertrags der 21. Legislaturperiode heißt es wörtlich: „Zur Vermeidung etwaiger unberechtigter Vergünstigungen bei der Dividendenbesteuerung („Cum/Cum-Geschäfte“) werden wir weitere Maßnahmen prüfen.“ Tatsächlich besteht, um Cum/Cum-Gestaltungen wirksam aufgreifen und effizient verhindern zu können, dringender gesetzgeberischer Handlungsbedarf sowohl für bereits abgelaufene Zeiträume als auch für künftige Jahre.

Mit Blick auf die Vergangenheit ist die durch das „Vierte Gesetz zur Entlastung der Bürgerinnen und Bürger, der Wirtschaft sowie der Verwaltung von Bürokratie“ (Viertes Bürokratieentlastungsgesetz) ab dem 1. Januar 2026 geltende, von zehn auf acht Jahre verkürzte Aufbewahrungsfrist für Unterlagen i.S.d. § 257 Abs. 4 HGB und § 147 Abs. 3 Satz 1 AO für Finanzinstitutionen rückgängig zu machen.[3] Zwar endet die Aufbewahrungspflicht gemäß § 147 Abs. 3 Satz 5 AO so lange nicht, wie der Steueranspruch noch nicht verjährt ist, die Aufbewahrungsfrist kann also sehr viel länger als zehn Jahre laufen. Um in Fällen der Sachverhaltsverschleierung und sich daraus ergebender Strafbarkeit die Durchsetzung des Steueranspruchs sicherzustellen, sollte aber gesetzgeberisch klargestellt werden, dass die Hemmung der Aufbewahrungsfrist auch für die verlängerte zehnjährige Festsetzungsfrist des § 169 Abs. 2 Satz 2 AO gilt.

Mit Blick auf künftige Jahre hat der Gesetzgeber mit dem im Jahr 2016 eingeführten § 36a EStG vermeintlich bereits eine Norm zur Vermeidung von Missbrauch bei der Erstattung von Kapitalertragsteuer geschaffen, die darauf zielt, Cum/Cum-Gestaltungen zu verhindern. Diese Norm erschwert die Anrechnung oder Erstattung von Kapitalertragsteuern, denn sie macht dafür zur Bedingung, dass sich (1) die zugrundeliegenden Anteile an den Kapitalgesellschaften während einer Mindesthaltedauer von 45 Tagen vor oder nach der Fälligkeit der Kapitalerträge ununterbrochen im wirtschaftlichen Eigentum (§ 39 Abs. 2 AO) des die Anrechnung oder Erstattung der Kapitalertragsteuer Begehrenden befinden, (2) dieser Begehrende während dieser Mindesthaltedauer ununterbrochen das Wertänderungsrisiko an dem Wert der Anteile von mindestens 70% trägt und (3) keine Verpflichtung besteht, die Kapitalerträge ganz oder überwiegend, unmittelbar oder mittelbar anderen Personen zu vergüten. Damit wurden Cum/Cum-Gestaltungen in ihrer bisherigen Ausgestaltung sicherlich erschwert.

Der Ausgangspunkt der Geschäfte liegt jedoch, wie oben erörtert, in der unterschiedlichen Besteuerung von Dividenden, Veräußerungsgewinnen und Wertpapierleihgebühren bei beschränkter Steuerpflicht. Diese grundlegenden Arbitragemöglichkeiten bestehen also ungeachtet des § 36a EStG fort. Auch die oben angesprochenen, bekanntgewordenen Rückforderungen bei der Deka Bank für das Jahr

[3] Der am 6. August 2025 gefasste Beschluss des Bundeskabinetts, die Aufbewahrungsfrist für Buchungsbelege bei Banken, Versicherungen und Wertpapierinstituten auf zehn Jahre zu verlängern, ist daher zu begrüßen.

2018 (SZ vom 12.5.2025), die von der Deka Bank bis heute nach Rückfrage durch den Beirat bei der Süddeutschen Zeitung nicht dementiert wurden, dokumentieren, dass nach wie vor eine missbräuchliche Erstattung oder Anrechnung der Kapitalertragsteuer möglich ist. Es ist somit alles andere als sichergestellt, dass nach der Schaffung des § 36a EStG alle Möglichkeiten zur Umwandlung von beschränkt steuerpflichtigen Dividenden in steuerfreie Veräußerungsgewinne oder Wertpapierleihgebühren verhindert werden. Nach wie vor können Wege gefunden werden, den Anwendungsbereich von § 36a EStG zu umgehen. Es reicht nicht aus, dass die Bundesregierung Erkenntnisse hat, dass nach der Einführung von § 36a EStG keine Cum/Cum-Gestaltungen mehr aufgegriffen worden sind (vgl. BT-Drs. 21/915 vom 17.7.2025, S. 12). Es kommt schließlich auch nicht darauf an, ob am Kapitalmarkt noch „Begleitgeschäfte“ zu beobachten sind oder nicht (so aber BT-Drs. 21/915, S. 6-7). Diese Kurssicherungsgeschäfte sind lediglich bei Cum/Cum-Gestaltungen in der Veräußerungsvariante erforderlich, nicht dagegen bei der Variante Wertpapierleihe.

Es ist vor diesem Hintergrund dringend angezeigt, das Problem an der Wurzel anzupacken und die weiterhin bestehende Steuerarbitrage, die Cum/Cum-Gestaltungen in Deutschland erst ermöglicht, zu beenden. Das erforderte nur eine vergleichsweise einfache Gesetzesänderung etwa nach dem Vorbild der USA: Hierfür müssten die Regelungen zur beschränkten Steuerpflicht des § 49 EStG von Dividenden auf äquivalente Bezüge ausgeweitet werden, wie Wertpapierleihgebühren und Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften oder andere Zahlungen, die von einer in Deutschland steuerpflichtigen Dividende bzw. der darauf erstatteten KapESt abhängen oder von dieser bestimmt werden, nach den Vereinbarungen der Parteien also eine dividendenäquivalente Funktion haben sollen. Wertpapiergeschäfte, die nicht im Zusammenhang mit derartigem Dividendenstripping stehen (z.B. Repurchase Agreements zur Geldmarktsteuerung oder zum Sicherheitenmanagement), sollen nicht erfasst werden. Falls Erstattungsanträge aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens gestellt werden, müssten diese den üblichen Prozess der kompletten Offenlegung des Sachverhalts durchlaufen.

Mit freundlichen Grüßen

Jörg Rocholl

Verzeichnis der Mitglieder des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen

Prof. Jörg Rocholl (Vorsitzender)	Berlin
Prof. Alfons Weichenrieder (Stellv. Vorsitzender)	Frankfurt/M
Prof. Klaus Adam	London
Prof. Thiess Büttner	Nürnberg-Erlangen
Prof. Lars P. Feld	Freiburg/Br.
Prof. Clemens Fuest	München
Prof. Klaus-Dirk Henke	Berlin
Prof. Joachim Hennrichs	Köln
Prof. Johanna Hey	Köln
Prof. Bernd Friedrich Huber	München
Prof. Martin Jacob	Barcelona
Prof. Kai A. Konrad	München
Prof. Jan Pieter Krahnen	Frankfurt/M.
Prof. Dominika Langenmayr	Paris
Prof. Andreas Peichl	München
Prof. Helga Pollak	Göttingen
Prof. Wolfram F. Richter	Dortmund
Prof. Nadine Riedel	Münster
Prof. Almuth Scholl	Konstanz
Prof. Ronnie Schöb	Berlin
Prof. Ulrich Schreiber	Mannheim
Prof. Christoph Spengel	Mannheim
Prof. Christoph Trebesch	Stanford
Prof. Marcel Thum	Dresden
Prof. Christian Waldhoff	Berlin
Prof. Dietmar Wellisch	Hamburg
Prof. Volker Wieland	Frankfurt/M.
Prof. Berthold Wigger	Karlsruhe