

Glossar zum Thema Cum/Ex-Geschäfte

Dividendenstripping

„Dividendenstripping“ bezeichnet den Kauf und Verkauf von Aktien um den sog. „Dividendenstichtag.“ Dies ist der Tag der Hauptversammlung der betreffenden Aktiengesellschaft, an dem über die meist am Folgetag auszuschüttende Dividende beschlossen wird. Am Dividendenstichtag wird der Anspruch auf Dividendenzahlung von der zugrundeliegenden Aktie getrennt.

Beim Dividendenstripping werden die Aktien kurz vor oder an dem Dividendenstichtag von einem Erwerber gekauft, der die Aktien nach dem Dividendenstichtag wieder verkauft. Abhängig davon, ob die gekauften Aktien vor oder am Dividendenstichtag in das Depot des Erwerbers eingebucht werden und somit mit („cum“) oder ohne („ex“) Dividendenanspruch geliefert werden, ist beim Dividendenstripping zwischen Cum/Cum-Geschäften (Einbuchung vor oder am Dividendenstichtag) und Cum/Ex-Geschäften (Einbuchung nach dem Dividendenstichtag) zu unterscheiden. Die Lieferung der Aktien erfolgt nach den Börsenregularien regelmäßig nicht am Kauftag, sondern zwei Börsentage danach (t+2). Regelmäßig werden die Aktiengeschäfte durch Finanzderivate, z. B. Futures oder andere Optionsgeschäfte, gegen Kursrisiken abgesichert.

Für das Dividendenstripping bestehen im Regelfall steuerliche Gründe. Inländische Aktionäre können sich die auf die Dividendenzahlung abgeführte Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag anrechnen oder erstatten lassen, während ausländischen Aktionären eine Anrechnung oder Erstattung nur eingeschränkt möglich ist oder sogar ganz verwehrt bleibt. Es ist deshalb wirtschaftlich sinnvoll, die Aktie vor dem Dividendenstichtag in das Inland zu überführen, um eine vollständige Anrechnung der abgeführten Steuer zu ermöglichen. Der hieraus resultierende Vorteil wird zwischen Veräußerer und Erwerber aufgeteilt.

Cum/Ex

Cum/Ex-Geschäfte sind Aktientransaktionen, bei denen der Kauf der Aktien vor dem Dividendenstichtag mit (*cum*) Dividendenanspruch erfolgt, die Aktien aber nach dem Dividendenstichtag ohne (*ex*) Dividendenanspruch an den Erwerber geliefert werden. Der Verkäufer schuldet dem Erwerber bei Cum/Ex-Geschäften neben der Lieferung der Aktie eine Zahlung in Höhe der Nettodividende (sog. Dividendenkompensationszahlung), weil er diesem die Originaldividenden aufgrund der Lieferung der Aktie nach dem Dividendenstichtag nicht mehr verschaffen kann. Wie

alle anderen Aktientransaktionen können Cum/Ex-Geschäfte über eine Wertpapierbörse oder im außerbörslichen Handel (sog. „OTC-Geschäft“) über einen Broker abgewickelt werden.

Bei Cum/Ex-Geschäften können auf der Veräußererseite sowohl Inhaber- als auch Leerverkäufer auftreten. Bei einem Inhaberverkauf ist der Verkäufer am Dividendenstichtag bereits zivilrechtlicher Eigentümer der Aktien, während sich der Verkäufer bei einem Leerverkauf die Aktien erst nach dem Dividendenstichtag von einem Dritten beschafft und diese anschließend an den Erwerber liefert, um seine Pflicht aus dem Kaufvertrag zu erfüllen.

Bei Cum/Ex-Geschäften mit einem Leerverkäufer konnte es bis ins Jahr 2011 dazu kommen, dass sowohl der zivilrechtliche Eigentümer der Aktien am Dividendenstichtag als auch der Leerkäufer eine steuerliche Anrechnung oder Erstattung von Kapitalertragsteuer erzielen konnten, obwohl der Steuerbetrag insgesamt nur einmal einbehalten und abgeführt wurde. Dies war aber nur der Fall, wenn die Depotbank des Leerverkäufers keinen Steuerabzug auf die Dividendenkompensationszahlung vornahm und dennoch eine Kapitalertragsteuer-Bescheinigung ausgestellt wurde.

Allein die Tatsache, dass es sich um ein Cum/Ex-Geschäft handelt, indiziert mithin nicht, dass dieses steuerschädlich ist. Für einen möglichen Steuerausfall musste auf Veräußererseite zwingend ein Leerverkäufer handeln, was für den Erwerber der Aktien im Regelfall nicht zu erkennen war.

Dividendenkompensationszahlung

Die Dividendenkompensationszahlung ist eine Ausgleichszahlung in Höhe der Nettodividende, die bei Aktiengeschäften über den Dividendenstichtag dem Erwerber der Aktie zusteht, weil der Verkäufer die Aktien mit Dividendenanspruch (*cum*) verkauft, aber ohne Dividendenanspruch (*ex*) an den Erwerber geliefert hat. Es handelt sich gewissermaßen um einen „Schadensersatz“ dafür, dass der Erwerber der Aktien die Originaldividende, die er bei dem Erwerb der Aktie vor dem Dividendenstichtag mitbezahlt hat, nicht mehr erhält. Die Dividendenkompensationszahlung ist steuerlich der Dividende gleichgestellt und wird dem Erwerber über dessen Depotbank gutgeschrieben. Die Abwicklung dieser Zahlung erfolgt bei deutschen girosammelverwahrten Aktien über die Clearstream Banking AG, wobei der Erwerber der Aktien aufgrund der Abwicklungsmodalitäten nicht ohne Weiteres erkennen kann, ob ihm die Originaldividende oder eine Dividendenkompensationszahlung gutgeschrieben wurde, weil diese betragsmäßig identisch sind.

Die inländische Depotbank des Verkäufers war bis zum Jahr 2011 verpflichtet, auf die Dividendenkompensationszahlung für den Fall, dass der Aktienerwerber von einem Leerverkäufer erwirbt, Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag abzuführen. Der Erwerber konnte sich die Steuerbeträge zur Vermeidung einer Mehrfachbelastung durch das Finanzamt unter Vorlage der

Kapitalertragsteuer-Bescheinigung und ab dem Jahr 2009 einer Berufsträgerbescheinigung auf die Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer anrechnen oder erstatten lassen.

Kapitalertragsteuer-Bescheinigung

Die Kapitalertragsteuer-Bescheinigung ist eine schriftliche Bestätigung des Schuldners der Kapitalerträge oder der auszahlenden Stelle, beispielsweise einer Depotbank, über die Art und Höhe der Kapitalerträge, den Zahltag oder Zeitraum sowie den Betrag einbehaltener Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag. Die Bescheinigung dient dem Nachweis des Abzugs von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag bei der Auszahlung von Kapitalerträgen.

Die Bescheinigung ist dem Empfänger der Kapitalerträge nach amtlich vorgeschriebenem Muster auszustellen. Die Vorlage ist Voraussetzung dafür, dass die Kapitalertragsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag auf die Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer des Empfängers der Kapitalerträge angerechnet werden kann. Zuständig für die Ausstellung der Bescheinigung war bis Ende 2011 die Depotbank des Empfängers der Kapitalerträge, wenn diese durch ein inländisches Kreditinstitut ausgezahlt wurden. Hierzu zählt beispielsweise die inländische Depotbank des Verkäufers bei der Gutschrift von Dividendenkompensationszahlungen.

Berufsträgerbescheinigung

Bei einer sog. „Berufsträgerbescheinigung“ handelte es sich um eine schriftliche Bestätigung eines Berufsträgers, z.B. eines Steuerberaters, Wirtschaftsprüfers oder Rechtsanwalts. In der Bescheinigung wurde bestätigt, dass der Berufsträger keine Erkenntnisse über Absprachen des Erwerbers von Aktien um den Dividendenstichtag und entsprechende Leerverkäufe hat. Grundlage für die Bescheinigung waren Einblicke des Berufsträgers in die Unternehmensverhältnisse und eine Befragung des Erwerbers der Aktien. Die Verpflichtung zur Vorlage einer Berufsträgerbescheinigung im Rahmen der Anrechnung oder Erstattung von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag bei Aktientransaktionen über den Dividendenstichtag wurde im Jahr 2009 im Wege einer Verwaltungsanweisung eingeführt. Ohne Vorlage einer Berufsträgerbescheinigung sollte nach Auffassung der Finanzverwaltung keine Berechtigung zur Anrechnung oder Erstattung von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag bestehen.

Single Stock Futures

Bei sog. „Single Stock Futures“ handelt es sich um Finanzderivate. Hierunter versteht man Termingeschäfte zwischen Marktteilnehmern, bei denen der Vertragsschluss und die Erfüllung der übernommenen Verpflichtung zeitlich auseinanderfallen und die sich auf einen bestimmten

Basiswert (Underlying) beziehen. Bei Single Stock Futures verpflichtet sich der Käufer, eine bestimmte Anzahl von Aktien derselben Aktiengesellschaft zu einem vorab vereinbarten Preis zu liefern, wobei die Lieferung der Aktien zu einem Zeitpunkt in der Zukunft erfolgt (sog. unbedingtes Termingeschäft). Mithilfe von Single Stock Futures lassen sich Kursrisiken aus Aktientransaktionen absichern, indem zu einer Aktienposition gegenläufige Future-Kontrakte auf diese Aktiengattung abgeschlossen werden. Der überwiegende Teil der Single Stock Futures wird dadurch abgewickelt, dass eine Veräußerung der erworbenen Aktienposition erfolgt. Single Stock Futures haben standardisierte Vertragsinhalte und werden an Terminbörsen, aber auch außerbörslich gehandelt.

Leerverkauf

Bei einem Leerverkauf (auch Short Sale) ist der Verkäufer der Aktien im Verkaufszeitpunkt - anders als bei einem sog. „Inhaberverkauf“ - nicht zivilrechtlicher Eigentümer der Aktien. Um die Aktien anschließend in Erfüllung seiner Vertragsverpflichtung an den Käufer liefern zu können, muss er sich die Aktien erst bis zum Erfüllungszeitpunkt von einem Dritten beschaffen (sog. Deckungsgeschäft). Der Leerverkäufer geht hierbei ein Marktpreisrisiko ein, das umgekehrt zur Entwicklung des Börsenkurses ist, und erzielt daher einen Transaktionsgewinn, wenn der Kurs im Zeitpunkt des Leerverkaufs höher ist als im Zeitpunkt des Deckungsgeschäfts. Die Möglichkeit des Leerverkaufs besteht, weil die Lieferung der Aktien nach den Börsenregularien erst zwei Börsentage nach dem Kauftag erfolgt.

Der Erwerber der Aktien kann aufgrund der Abwicklungsmodalitäten weder im Zeitpunkt des Kaufes noch bei Lieferung der Aktien noch zu einem späteren Zeitpunkt erkennen, ob er die Aktien von einem Leerverkäufer oder dem zivilrechtlichen Inhaber erworben hat. Dies gilt sowohl bei dem Erwerb der Aktien über eine Wertpapierbörse als auch bei der außerbörslichen Handelsabwicklung durch einen Broker.

Broker

Ein Broker ist ein Finanzdienstleister, der im Auftrag von Anlegern die Vermittlung und Abwicklung von Handelsgeschäften übernimmt. Als Inter-Dealer Broker wird ein Broker bezeichnet, der Transaktionen zwischen Investmentbanken und anderen großen Finanzinstituten vermittelt und abwickelt. Hierbei handelt es sich regelmäßig um großvolumige Wertpapiergeschäfte an Börsen oder außerbörslichen Märkten (sog. „Over-the-counter“-Geschäfte, „OTC“), wobei der Inter-Dealer Broker eine Handelsplattform für den außerbörslichen Verkehr schaffen kann, indem er Wertpapier ankauft und weiterverkauft. Die Abwicklung von Aktiengeschäften über Inter-Dealer

Broker erfolgt in der Regel anonym und ohne Kenntnis des Vorverkäufers der beim Broker erworbenen Aktien.

Depotbank

Als Depotbank werden Kreditinstitute bezeichnet, bei denen Wertpapiere (z.B. Aktien) in Depots verwahrt werden. Aufgrund der vorgeschriebenen Girosammelverwahrung von Aktien können Transaktionen nur unter Einbindung der Depotbanken erfolgen. Bei der Abwicklung von Aktiengeschäften übernehmen die Depotbanken gegen Gebühr die Umbuchung der Aktien in den entsprechenden Depots von Käufer und Verkäufer. Bei Handelsgeschäften unter Marktteilnehmern mit unterschiedlichen Depotbanken wird in die Abwicklung der Zentralverwahrer eingeschaltet (in Deutschland: Clearstream Banking AG). Der Depotbank sind daneben steuerliche Pflichten übertragen. Hierzu gehören die Einbehaltung und Abführung von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag sowie die Ausstellung von Kapitalertragsteuer-Bescheinigungen. Bei cum/ex-Geschäften mit Leerverkäufen war es seit dem Jahr 2007 Aufgabe der inländischen Depotbank des Leerverkäufers, Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag einzubehalten und abzuführen.