

B u c h r e z e n s i o n

Manuel Nickel, Die steuerstrafrechtliche Bewertung von Cum/Ex-Geschäften, Zugleich ein Beitrag zur objektiven und subjektiven Eingrenzung des Verhaltensunrechts bei der Steuerhinterziehung, Schriften zum Wirtschaftsstrafrecht, Bd. 5, Springer Nature, München, 2021, 422 S., € 99,99.

Die vorliegende, von Saliger an der LMU München betreute, 2019 eingereichte und 2021 erschienene Dissertation hat mit der steuerstrafrechtlichen Bewertung von Cum-/Ex-Geschäften ein Thema zum Gegenstand, das heute in aller Munde ist. Als *Nickel* aber mit der Bearbeitung begann und mehr noch vor nunmehr über zehn Jahren, als die Strafverfolgungsbehörden mit der Aufarbeitung begonnen haben, war das Thema an vielen Stellen – insbesondere strafrechtlich – eine „weiße Landkarte“, die *Nickel* wie Dezerenten der Staatsanwaltschaften dazu gezwungen hat, sich selbständig in die komplexe Thematik bestehend aus aktien-, steuer- und strafrechtlichen Problemkreisen und vor allem auch die technischen Gegebenheiten der Abwicklung von Aktien- und Derivatgeschäften an den verschiedenen Börsen einzuarbeiten. Seinerzeit hätte man sich als Staatsanwalt, soviel kann vorweggenommen werden, eine Arbeit, wie die vorliegende Dissertation, sehnlich gewünscht, um in die Fallbearbeitung einzusteigen und hierauf während des Verfahrens zurückzugreifen. Dies schon deshalb, weil die Arbeit mit (aus Sicht des Rezensenten unbedingt zum Verständnis notwendigen) Übersichten der Geschäfte (beispielhaft S. 5 f., 23) arbeitet und sich nicht davor scheut, die praktisch wichtige Abwicklung von Wertpapiergeschäften über CASCADE zu erläutern, die für das tiefere Verständnis unbedingt erforderlich sind. Dass *Nickel* hierzu in der Lage war, liegt sicher zu einem großen Teil daran, wie das Vorwort erahnen lässt, dass er im Rahmen seiner Tätigkeit für eine in diesem Markt einschlägig bekannte Münchener Kanzlei den für diese Arbeit unabdingbaren Einblick in die strafrechtliche Praxis erhalten hat. Als die Arbeit verfasst worden ist, konnte *Nickel* zwar auf finanzgerichtliche Entscheidungen,¹ aber noch nicht auf einschlägige Strafurteile zurückgreifen, wenngleich das BVerfG² immerhin 2017 eine entsprechende „Unbedenklichkeitsbescheinigung“³ für entsprechende Ermittlungsmaßnahmen erteilt hatte. Das erste Strafurteil des LG Bonn⁴ konnte *Nickel*, wie er im Vorwort mitteilt, erst in der Schlussredaktion einarbeiten. Insofern ist dem Mut des *Autors*, seine Dissertation in einer Zeit teils gefärbter Stellungnahmen und ohne höchstrichterliche strafrechtliche Entscheidung zu verfassen, Hochachtung zu zollen.

Man kann aus einem Hähnchen nicht „drei Halbe“ machen. So einfach diese sehr früh geäußerte, leicht verständliche

und für jeden Laien nachvollziehbare Wendung eines bekannten Frankfurter Rechtsanwalts⁵ zur Umschreibung der Wirkungsweise von Cum-/Ex-Geschäften ist, so schwer ist das Verständnis im Detail. Zu Recht stellt *Nickel* in seiner Schlussbemerkung aber fest, dass das Strafrecht hiervor nicht kapitulieren darf (S. 396). Angesichts der im Detail beträchtlichen Komplexität steigt *Nickel* in die Thematik dankenswerterweise mit einem Kapitel zu den allgemeinen Verständnisgrundlagen ein (S. 4 ff.) und erläutert die Abgrenzung von Cum/Ex und Cum/Cum-Geschäften. Mit gekonnt knapper Darstellung erläutert er das Grundschema von Cum/Ex-Geschäften mit den zugrundeliegenden Zahlungsflüssen und stellt dem die Zahlungsflüsse bei Cum/Cum-Geschäften gegenüber. Wenn *Nickel* allerdings auf S. 6 ausführt, die Folgen von Cum/Cum-Geschäften könnten auch mit Cum/Ex-Geschäften erreicht werden, wenn dies mittels Bestands- und nicht mittels Leerverkaufs erfolgt, so ist dies zwar richtig, aber mindestens ergänzungsbedürftig. Hier hätte es schon nahegelegen, sogleich den schadensträchtigen Kern kurz darzulegen (dazu erst später S. 46 ff.): Der schadensträchtige Mechanismus der strafrechtlich verfolgten Cum-/Ex-Leergeschäfte besteht gerade nicht in einem Bestandsverkauf, wie bei Cum/Cum-Geschäften. Denn bei einem Bestandsverkauf ist die Regulierungskette ungebrochen und es erfolgt nur eine Anrechnung. Bei einem Leerverkauf wird ein *zusätzlicher* Zahlungskreislauf *abseits* der Originalanrechnung, die dem zivilrechtlichen Eigentümer zufließt, angestoßen und zwar vom Leerverkäufer zum Leerkäufer. Dem Cum-/Ex-Leerverkäufer und -käufer geht es daher nicht um die Aufteilung der Original-Dividende, mit der er im Regelfall nie in Berührung kommt und die ihn auch wirtschaftlich nicht interessiert. Beide sind an dem zweiten Zahlungskreislauf interessiert, der die Erstellung einer weiteren Kapitalertragsteuerbescheinigung auslöst, welcher aber kein zweiter Einbehalt für den Leerkäufer gegenübersteht. Die Folge ist, dass die Bescheinigung wie ein Barscheck eingelöst und aufgeteilt wird. Den Schaden hat der Fiskus zu tragen, dem ein Loch in die Staatskasse geschlagen wird. Mit entsprechend hohen Leerverkäufen und dem bis zu fünffachen Leerverkauf einer physischen Aktie werden dann die astronomisch anmutenden Schadenssummen verursacht, die Cum-/Ex-Leerverkäufe mit zu den schadensträchtigsten Geschäften in Deutschland (und im europäischen Ausland) gemacht haben. Was ebenfalls beobachtet wird, nämlich das „Cum/Cum und Cum/Ex häufig zusammentreffen“ (so zutreffend S. 5), ist ohne weitere Erläuterung wenig ergiebig bzw. präzisierungsbedürftig: Es sind nicht Leerverkäufer bzw. Leerkäufer, sondern andere Entitäten, die das Verwertungsüberstück aus dem Cum/Cum-Geschäft, nämlich die heiß begehrte Ex-Aktie, zusätzlich verwerten, in den Cum-Ex Leerverkaufskreis einspeisen und eine zusätzliche Einnahme einstreichen. Je näher diese Verwerter dem Cum-/Ex-Kreislauf kommen, der im Ergebnis bedient wird, desto größer ist für sie die Gefahr, dass auch dies unter dem Gesichtspunkt der Beihilfe zur Steuerhinterziehung in Bezug auf das Cum-/Ex-Geschäft relevant wird. In anderen Fällen wissen institutionelle Anleger vielfach auch

¹ Vgl. erstmals FG Hessen, Beschl. v. 8.10.2012 – 4 V 1661/11 = DStR 2012, 2381; BFH, Urt. v. 16.4.2014 – I R 2/12 = NZG 2014, 1317.

² BVerfG, Beschl. v. 2.3.2017 – 2 BvR 1163/13.

³ *Ebner*, HFR 2017, 633.

⁴ LG Bonn, Urt. v. 18.3.2020 – 62 KLS 213 Js 41/19–1/19 = BeckRs 2020, 13619.

⁵ *Groß*, PStR 2013, 296 (301).

einfach nicht, dass ihre Ex-Aktien von den depotführenden Banken auf der Grundlage entsprechender standardisierter Vertragsbedingungen verliehen werden, um Cum/Ex-Leergeschäfte zu erfüllen.

Im Folgekapitel (S. 8–69) legt *Nickel* die Grundlagen und erläutert die für das Grundverständnis immanently wichtigen „technischen, zivilrechtlichen und steuerlichen Zusammenhänge bei der Abwicklung von Cum-/Ex-Geschäften“. Hierzu wertet er die einschlägigen Clearstream- sowie Eurex-Handbücher aus und erläutert beispielsweise die verschiedenen CASCADE-Regulierungsmechanismen (S. 32 ff.). Zentral für das Verständnis der Cum-/Ex-Geschäfte sind sodann die etwas versteckt gehaltenen Ausführungen zur Dividendenregulierung, die aber – sehr praxisgerecht – die verschiedenen Regulierungen im KD 110- und KD 111-Programm abhandeln, je nachdem, ob ein Bestands- oder Leerverkaufsgeschäft vorliegt. Sehr anschaulich gelingen auch die Visualisierungen, die *Nickel* hierzu erstellt hat (S. 48, 50) und die schließlich in der zentralen Erkenntnis münden, dass der Käufer ohne die Steuererstattung einen Verlust erlitten hätte (S. 51). Diesen entscheidenden Gesichtspunkt für die „Rentabilität“ hätte *Nickel* ruhig stärker herausstellen können. Diesen Verlust hätte ihm der Verkäufer nämlich nicht erstattet, um den Käufer wertmäßig entsprechend dem Kaufversprechen zu stellen, wie *Nickel* ausführt (S. 52), sondern das Geschäft wäre – da der Leerverkäufer dieses Maximalrisiko antizipiert hätte – nie ausgeführt worden. Denn das Geschäft wäre bei Erstattung der Bruttodividende mit Handelskosten für den Leerverkäufer nicht erfolgsneutral, sondern verlustreich gewesen. Instrukтив sind die Ausführungen zur Historie der seit den 70er-Jahren ergriffenen Gegenmaßnahmen, die illustrieren, wie hilflos der Staat nicht offengelegten und systematisch mit hohen Volumina ausgeführten Transaktionen dieser Art gegenüberstand.

Sodann erörtert *Nickel* sehr anschaulich die vielfältigen Erscheinungsformen von Cum-/Ex-Geschäften (S. 71–128), wobei hier zu Anfang und auch in der Folge ein deutlicher Hinweis wünschenswert gewesen wäre, dass die Kombination von Aktien- und Derivatgeschäft bei den in Rede stehenden Leerverkaufsgestaltungen der Verteilung der KapEST diente und etwaige echte Arbitragegewinne nicht im Vordergrund standen, sondern regelmäßig – wenn überhaupt – einen Nebeneffekt bildeten. Dies taucht erst im zweiten Beispiel en passant auf (S. 77). Sehr schön ist, dass *Nickel* auch die Einbindung von Fondsstrukturen sowie neueste Erscheinungsformen mit sog. ADR bespricht (S. 121 ff.). Dieser Darstellung schließt sich die steuerliche Bewertung von Cum-/Ex-Geschäften gem. § 36 Abs. 2 S. 2 EStG an (S. 129–230), bei der sich *Nickel* mit den sich gegenüberstehenden Ansichten bei den jeweiligen Einzelfragen auseinandersetzt. Breiteren Raum nimmt zunächst die Frage ein, welche Bedeutung die dem Finanzamt vorgelegte Bescheinigung über vermeintlich einbehaltene Kapitalertragsteuer hat (S. 130–150). Es ist jedoch § 45a Abs. 3 S. 3 Hs. 2 EStG (VZ 2007/2008) bereits zu entnehmen, dass der Emittent nur „insoweit“, also für Zwecke der Bescheinigung der Kapitalertragsteuer als Schuldner der Kapitalerträge, nicht aber als Schuldner der Kapitalertragsteuer gilt. Für frühere Veranlagungszeiträume,

etwa in 2006, kann dieses Argument bereits deshalb nicht verfangen, weil eine entsprechende Fiktion insgesamt fehlt. Im Ergebnis kann also nichts bescheinigt werden, was nicht einbehalten worden ist. Danach kann es – wie *Nickel* für die in Rede stehenden strafrechtlich relevanten Fälle richtig folgert – keine formelle Richtigkeit der in Rede stehenden Bescheinigung bei Kenntnis vom Nichteinbehalt geben und erst Recht keine materielle Richtigkeit der Kapitalertragsteuerbescheinigung. Einen weiteren Schwerpunkt bilden sodann die Ausführungen von *Nickel* zum Übergang wirtschaftlichen Eigentums bei Cum-/Ex-Geschäften (S. 150–193). Zunächst stellt *Nickel* zu Recht heraus, dass Cum-/Ex-Geschäfte nicht zuletzt durch das „folgeschwere“ bzw. „verhängnisvolle Grundsatzurteil des BFH aus 1999“ (S. 150/396) befeuert wurden, wonach das wirtschaftliche Eigentum an einer börsengehandelten Aktie bereits im Zeitpunkt des schuldrechtlichen Geschäfts übergeht. Nach Darstellung der seinerzeit gegensätzlichen Positionen stellt *Nickel* das Meinungsbild dar und analysiert die vorgenannte Rechtsprechung des BFH⁶. Zutreffend kommt er für die Zeit bis 2006 zu dem Ergebnis, dass die Rechtsprechung auf Leerverkäufe nicht übertragbar ist (S. 169). Instrukтив sind aber die Gedanken von *Nickel* zur Frage der Vereinbarkeit der vorgenannten BFH-Entscheidung mit der sog. Leasing-Rechtsprechung. Die Positionen sind hier aber strafrechtlich, was die Frage des Übergangs des wirtschaftlichen Eigentums bei Leerverkäufen angeht, für die Veranlagungszeiträume ab 2007 seit der Entscheidung des BGH⁷ geklärt, die aber der Veröffentlichung der Arbeit nachfolgte. Insoweit sind eben Inhaberverkauf und Leerverkauf nicht zwei Beispiele desselben Grundfalls, sondern rechtlich wie tatsächlich grundverschieden: Beim Bestandsverkauf erfolgt eine Weiterleitung der Originaldividende und der Kapitalertragsteuerabzug entfällt i.S.v. § 36 Abs. 2 EStG auf die von dem Käufer bezogene Originaldividende. Demgegenüber geht es beim Leerverkauf nicht um einen solchen Bestandsverkauf, sondern um einen gesonderten, von der Leerverkäuferseite mit dem Leerverkauf angestoßenen Zahlungsstrom, der in die Zahlung der Dividendenausgleichszahlung mündet, die geleistet werden muss, weil die ursprüngliche vertragliche Verpflichtung nicht erfüllt werden kann. Da die Parteien dies systematisch betreiben, könnte man das Geschäft auch zivilrechtlich als kalkulierten Vertragsbruch bezeichnen. Der Einbehalt durch den Emittenten der Aktien, der allein für den zivilrechtlichen Eigentümer erfolgt, hat daher für die im Leerverkaufsfall zu entrichtende Kapitalertragsteuer keine Bedeutung und muss davon gesondert und eigenständig erfolgen. Ein Gedanke, der auch bisweilen in der strafrechtlichen Auseinandersetzung zu kurz kommt bzw. zugunsten anderer Passagen der Regierungsbegründung zum JStG 2007⁸ übergangen wird, hätte noch mehr Berücksichtigung finden können (dazu nur am Rande S. 216 f.): Der Ge-

⁶ BFH, Urt. v. 15.12.1999 – I R 29/97 = DStR 2000, 462.

⁷ BGH, Urt. v. 28.7.2021 – I StR 519/20 = NJW 2022, 90 (94 f.).

⁸ BT-Drs. 16/2712, S. 46: „Durch die vorgeschlagenen Änderungen sollen die negativen Auswirkungen auf das Steueraufkommen insoweit verringert werden [...]“

setzgeber zum JStG 2007 wollte die in § 36 Abs. 2 EStG verankerten Grundsätze nie außer Kraft setzen, denn er führt aus, dass so viel Quellensteuer erhoben werden soll, wie später bei den Anteilseignern steuerlich berücksichtigt wird.⁹

Im letzten Kapitel widmet sich *Nickel* sodann der strafrechtlichen Aufarbeitung der Cum-/Ex-Geschäfte (S. 231–387), wobei er leider Fragen der Vermögensabschöpfung sowie der Verbandsgeldbuße weitestgehend außen vorlässt, die praktisch aber eine erhebliche Bedeutung bei der Bearbeitung haben. Breiten Raum nimmt insoweit die Frage ein, ob und wann unrichtige oder unvollständige Angaben über steuerlich erhebliche Tatsachen vorliegen (S. 232 ff.). Insoweit ist gerade bei Cum-/Ex-Geschäften daran zu erinnern, dass eine vollständige Offenlegung der Geschäfte und ihrer Wirkungsweise das massive, von Anfang an bestehende Strafbarkeitsrisiko für die Protagonisten vollständig beseitigt hätte. Eine Auszahlung durch die Steuerbehörden wäre aber nie erfolgt, sondern die Sach- und Rechtslage wäre vor den Finanzgerichten ausgetragen worden. Aus dem Umstand, dass derartige Entscheidungen erst aus viel späteren Zeiträumen bekannt geworden sind, lässt sich erkennen, dass eine solche Offenlegung in den meisten Fällen nicht erfolgt sein dürfte. Der Steuerpflichtige, der eine solche Offenlegung unterlässt, geht daher haftungs- und strafrechtlich vollumfänglich ins Risiko.

Praktisch sehr bedeutsam und sehr schön dargestellt sind die Indizien zur Identifizierung von steuerschädlichen Cum-/Ex-Geschäften (S. 283 ff.). Diese Ausführungen lassen erkennen, dass *Nickel* in diesem Gebiet praktisch tätig war, was ein absoluter Gewinn für die Arbeit ist, denn derartige Ausführungen sind bei weitem nicht selbstverständlich für eine wissenschaftliche Arbeit. Begrifflich hätte es sich hier, dies sei vorab angemerkt, angeboten, nur bei Bestandsverkäufen von „Arbitrage“ zu sprechen (S. 283). Denn eine echte Arbitrage liegt bei Leerverkäufen über das Ausland, wenn der „Gewinn“ der Parteien allein aus der nicht einbehaltenen Kapitalertragsteuer besteht, nicht vor und versperrt den Blick für die grundlegend verschiedene Ausgangslage: Nur bei Cum-/Cum-Geschäften (und eben nicht bei Cum-/Ex-Leerverkaufsgeschäften) wird die Originaldividende aufgeteilt, die der Steuerausländer sonst nicht in dieser Höhe erhalten würde. Auch die weiteren Indizien, wie etwa die atypische Handelsstruktur, ausländische Depotbank oder Absprachen, werden schön von anderen auffälligen Indizien abgegrenzt, wie etwa Lieferverzögerungen. Die weiteren Ausführungen zu Fallgestaltungen nach § 370 Abs. 1 Nr. 2 AO, in denen unternehmensintern eine objektiv verdächtige Indizienlage entdeckt wird und dann eine Offenlegung bei den Finanzbehörden unterbleibt (S. 298 ff.), dürfte praktisch eher den Ausnahmefall darstellen. Zwar kann durchaus eine Betriebsprüfung zu entsprechenden Erkenntnissen führen, jedoch liegt in diesen Fällen der Schwerpunkt beim aktiven Tun und damit bei § 370 Abs. 1 Nr. 1 AO. Soweit der Steueranspruch in mehreren Verfahrensabschnitten angegriffen wird, ist entgegen *Nickel* (S. 319) – unabhängig von der Beurteilung von Cum-/Ex-Geschäften – nicht stets von einer

mitbestraften Nachtat auszugehen.¹⁰ Instrukтив sind die Ausführungen zur Irrtumsproblematik, zur Steueranspruchstheorie sowie zur Abgrenzung von Irrtümern nach § 16 StGB und § 17 StGB (S. 322 ff.). Insoweit wird bei der Ermittlung von Cum-/Ex-Geschäften in vielen Fällen die Frage nach dem Tatvorsatz das „Zünglein an der Waage“ sein, insbesondere bei Personen, die nicht unmittelbar im Zentrum des Cum-/Ex-Geschäfts agieren, sondern – z. B. bei Banken – nur am Rande mit entsprechenden Fragestellungen konfrontiert waren. Soweit *Nickel* für die Rechtslage vor 2007 allerdings davon ausgeht, dass ein Rechtsirrtum bereits dann vorliege, wenn sich ein Gutachten auf die Dividendenstripping-Rechtsprechung des BFH stütze sowie von einer Mehrfachzurechnung wirtschaftlichen Eigentums ausgehe, überzeugt dies ebenso wenig (S. 344 f.) wie der Hinweis auf die fehlende Erkennbarkeit von Leerverkäufen. Es erscheint bereits fraglich, Vorsatzausschluss und Nichterkennbarkeit zu verknüpfen. Denn liegen entsprechende Indizien vor, wie sie *Nickel* selbst herausgearbeitet hat, so vermag der Glaube an die Nichterkennbarkeit nichts zu bewirken. Zu Recht schränkt *Nickel* sodann seine Ausführungen auch weiter ein. Überdies war auch schon 2006 ebenso wie 2007 die Rechtslage hinsichtlich § 36 Abs. 2 EStG unverändert, woran auch das JStG 2007 nichts geändert hat. Aufschlussreich sind auch die sich anschließenden Ausführungen zu den Beteiligungsformen (S. 353 ff.). Soweit *Nickel* aber einen Grenzfall zwischen mittelbarer Täterschaft und Mittäterschaft beim Cum-/Ex-Geschäften darin erblicken möchte, dass das Leerverkaufsgeschäft auf Seiten des Verkäufers systematisch aufgesetzt worden sei, der Käufer aber nur aus den „Umständen seiner Abwicklung und der über die Kurssicherungsgeschäfte erhaltenen Arbitrage auf Leerverkäufe hinter den Aktienerwerbern habe schließen können“ (S. 367), so erscheint dies jedenfalls in der Mehrzahl der praktisch auftretenden Fällen eher selten gewesen zu sein, da in aller Regel auch die Erwerberseite in die systematisch aufgesetzten Geschäfte eingebunden war. Bei den Ausführungen zur Beihilfe zur Steuerhinterziehung hätte *Nickel* auf die eingangs geschilderte Situation eingehen können, mit denen sich möglicherweise Stückegeber konfrontiert sehen und die eine „Weiterverwertung“ der Ex-Aktie aus Cum-/Cum-Geschäften betrieben haben. Die Ausführungen zur besonders schweren Steuerhinterziehung (S. 383) sind etwas knapp geraten, da insbesondere vor der Änderung des § 370 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AO zum 1.1.2008 gesonderte Voraussetzungen („grober Eigennutz“) zu erfüllen sind, die auch in Cum-/Ex-Fällen relevant werden können.

Trotz der vorstehend teils geäußerten kritischen Hinweise hat *Nickel* eine überaus gelungene und vor allem eine für die praktische Fallbearbeitung wichtige Arbeit vorgelegt, die für die Praxis der Fallbearbeitung von Cum-/Ex-Geschäften uneingeschränkt empfohlen werden kann.

*OSTA Dr. Christoph Weinbrenner, Frankfurt a.M.**

¹⁰ Vgl. BGH NZWiSt 2012, 470 zur Steuerhinterziehung im Festsetzungsverfahren und im Vollstreckungsverfahren.

* Der *Autor* ist Dezernent bei der Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt am Main und seit über zehn Jahren mit der Bearbeitung von Cum-/Ex-Geschäften befasst.

⁹ BT-Drs. 16/2712, S. 47 f.