

Die Kronzeugen, die die Aussagen verweigern, wenn es spannend wird: Darren Thorpe und Martin Shields im Cum/Ex-Komplex Warburg

Dr. Nicholas Ziegert

Einleitung

Im Zentrum der strafrechtlichen Aufarbeitung des Cum/Ex-Komplexes um die Hamburger Privatbank M.M.Warburg & CO stehen drei sogenannte Kronzeugen: Dr. Kai-Uwe Steck, Martin Shields und Darren Thorpe. Während die öffentliche Debatte sich bislang vor allem auf den schillernden Dr. Kai-Uwe Steck konzentrierte, verdienen auch das Aussageverhalten und die Sonderbehandlung von Thorpe und Shields eine eingehendere Betrachtung. Denn gerade ihre Aussagen sollten wesentliche Stützen der Beweisführung gegen Dr. Christian Olearius und weitere Warburg-Mitarbeiter bilden, obwohl beide Kronzeugen selbst aktive Täter waren. Ihre eigene strafrechtliche und finanzielle Aufarbeitung fällt bis heute auffallend milde aus.

Dabei spielt die vormalige Oberstaatsanwältin Anne Brorhilker eine Schlüsselrolle: Als Hauptabteilungsleiterin der Cum/Ex-Ermittlungen bei der Staatsanwaltschaft Köln bestimmte sie, auf welche Zeugen sich die Anklagen stützten und welche Ermittlungen unterbleiben durften. Im Laufe der Jahre verschob sie den Schwerpunkt ihrer Beweisführung: Weg von Dr. Steck, dessen Aussagen sie in ihrem 2025 erschienenen Buch nachträglich relativierte, hin zu den Aussagen von Thorpe und Shields, insbesondere zu deren Behauptungen über die Beweiskraft des sogenannten Dividendenlevels. Doch gerade diese Stütze der Anklage erweist sich bei näherer Betrachtung als brüchig.

Wer sind Thorpe, Shields und Diable?

Martin Shields

Martin Shields ist ein britischer ehemaliger Investmentbanker, der zunächst in London für die Hypovereinsbank bzw. die Unicredit Bank arbeitete. Gemeinsam mit Paul Mora gründete er die Unternehmensgruppe Ballance, die der Warburg Bank zwischen 2008 und 2011

Cum/Ex-Geschäfte vorschlug und vermittelte. Auf diese über Ballance eingefädelten Transaktionen entfielen rund 98,5 Prozent der an die Warburg Bank aus Cum/Ex-Aktientransaktionen ausgezahlten Kapitalertragsteuer.

Im ersten Cum/Ex-Strafprozess überhaupt, der im September 2019 vor dem Landgericht Bonn begann, war Shields neben Nicholas Diable Angeklagter. Am 18. März 2020 wurden beide zu Bewährungsstrafen verurteilt. Das Gericht ordnete gegen Shields die Einziehung von 14 Millionen Euro an. Zugleich wurde die Warburg-Gruppe zur Zahlung von rund 176,5 Millionen Euro verpflichtet: eine sogenannte Einziehungsentscheidung, die der Bundesgerichtshof am 28. Juli 2021 bestätigte.

Von den 14 Millionen Euro hat Shields nach den verfügbaren Informationen lediglich drei Millionen Euro noch vor dem Urteil gezahlt. Danach flossen nur noch im Jahr 2025 100.000 Euro. Währenddessen bewohnte Herr Shields in Nordirland eine große Villa – fast 1.000 Quadratmeter Wohnfläche – mit eigenem Tennisplatz und Meerblick.

Darren Thorpe

Darren Thorpe ist ein ehemaliger Trader der australischen Macquarie Bank. Er arbeitete von 2005 bis 2009 bei Macquarie im Bereich der Cum/Ex-Geschäfte und wechselte anschließend zu Zeta Financial Partners (ZFP), einer von ehemaligen Macquarie-Bankern gegründeten Gesellschaft, die intensiv Cum/Ex-Geschäfte betrieb. Im Fall Warburg betreffen die Thorpe zurechenbaren Transaktionen die verbleibenden rund 1,5 Prozent des Anrechnungsvolumens: Er behauptete, die Macquarie Bank sei in diesen Fällen Leerverkäuferin gewesen.

Bereits in seiner allerersten Vernehmung durch Oberstaatsanwältin a.D. Brorhilker am 3. März 2017 wurde Thorpe zum Thema Dividendenlevel als angeblichem Indiz für Leerverkäufe befragt. Seine Aussagen zu diesem Punkt wurden von der Staatsanwaltschaft als „Durchbruch“ in den Ermittlungen gefeiert, obwohl die These vom beweiskräftigen Dividendenlevel von Brorhilker selbst stammte und bereits vor Thorpes Vernehmung feststand. Brorhilker selbst erklärte am 10. Januar 2025 vor dem Landgericht Bonn, Thorpe sei „der erste Trader, der uns das Trading im Einzelnen erklärt hat“ und „die Bedeutung des Dividendenlevels erklärt hat“.

Trotz seines Geständnisses schwerer Steuerhinterziehungen wurde Thorpe in den über acht Jahren seit seiner ersten Aussage nicht angeklagt. Im Verfahren gegen Dr. Christian Olearius im Januar 2024 räumte er selbst ein, dass es nach seiner Wahrnehmung nicht einmal ein Ermittlungsverfahren gegen ihn wegen der Beteiligung an den Warburg-Transaktionen gebe.

Von seinen persönlichen Erträgen aus Cum/Ex-Geschäften in Millionenhöhe hat Thorpe nach eigener Aussage nichts zurückgezahlt. Erst Ende 2025 wurde Anklage gegen einen anderen ehemaligen Macquarie-Banker (Philipp G.) erhoben; dessen Prozess begann am 21. Mai 2026 vor dem Landgericht Bonn. Thorpe selbst blieb verschont.

Nicholas Diable

Im ersten Cum/Ex-Prozess saß neben Shields auch der Brite Nicholas Diable auf der Anklagebank. Diable hatte als Trader die Transaktionen operativ abgewickelt. Er beschrieb sich selbst als „salaried technician“, dessen Aufgabe lediglich gewesen sei, Trades umzusetzen. Am 18. März 2020 wurde er zu einem Jahr Freiheitsstrafe auf Bewährung verurteilt. Obwohl seine Rolle als untergeordnet dargestellt wurde, diente sein Verfahren gemeinsam mit dem gegen Shields als sogenanntes Musterverfahren, auf dem alle weiteren Cum/Ex-Anklagen aufbauten. Die in diesem Verfahren getroffenen Feststellungen, maßgeblich gestützt auf die Aussagen der Kronzeugen Dr. Steck und Thorpe, entfalteten damit eine Signalwirkung weit über den konkreten Fall hinaus und bildeten die Blaupause für die Verurteilungen von Warburg-Mitarbeitern.

Brorhilters Schwenk: Von Steck zu Thorpe

Ein bemerkenswerter Aspekt der Ermittlungsgeschichte ist Brorhilters nachträgliche Neubewertung des Kronzeugen Steck. In ihrem im November 2025 erschienenen Buch „Cum/Ex. Milliarden und Moral“ relativiert Brorhilter die inhaltliche Bedeutung von Stecks Aussagen erheblich. Steck habe vor allem als Vermittler weiterer Kronzeugen gedient; seine eigentlichen Sachaussagen seien weniger entscheidend gewesen. Das steht in eklatantem Widerspruch zu der Tatsache, dass der Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 28. Juli 2021 gerade Stecks Aussage: „alle Fakten hätten auf dem Tisch gelegen“ als zentralen Beleg für den Vorsatz der Warburg-Beteiligten hervorhob und die Beweiswürdigung des Landgerichts als „rechtsfehlerfrei“ bestätigte. Auch in der WDR-Dokumentation „Der Milliardenraub – Eine Staatsanwältin jagt die Steuer-Mafia“ wurde Stecks Rolle mit ihrer Mithilfe völlig anders dargestellt.

Wie eine Rezension des Buchs festhält, waren „Stecks Aussagen darüber, wer was wann wusste, gerade zentral für die Verurteilung einer Reihe von Angeklagten, die nunmehr Freiheitsstrafen absitzen.“ Die nachträgliche Herabstufung wirke „wie eine rückwirkende Schadensbegrenzung“, zumal Steck nachweislich Falschangaben gemacht und sein eigener früherer Verteidiger Prof. Dr. Dierlamm ihm ein „Lügenmuster“ attestiert hat.

Mit der Relativierung von Steck rückt die Bedeutung von Thorpe und Shields in den Vordergrund. Doch gerade deren Aussagen tragen die Anklage nicht.

Die Aussagen der Kronzeugen – und ihre Grenzen

Shields: Keine konkreten Angaben zu Leerverkäufen

Shields' Aussagen werfen grundlegende Fragen zur Tragfähigkeit der Beweisführung der Staatsanwaltschaft Köln auf. Denn ausgerechnet zu der zentralen Tatfrage, nämlich dem Vorliegen von Leerverkäufen, konnte Shields keine konkreten Angaben machen:

In einer Vernehmung am 5. September 2018 durch Oberstaatsanwältin Brorhilker und Kriminalhauptkommissar M. erklärte Shields auf die Frage, ob er angeben könne, ob es sich beim Kontrahenten der Warburg Bank um einen Leerverkäufer gehandelt habe: Er könne aus der Erinnerung heraus keine konkreten Angaben zum jeweiligen Verkäufer machen. Stattdessen berief er sich auf den Dividendenlevel als „deutlichen Indikator“, eine These, die der gerichtlich bestellte Sachverständige Prof. Dr. Ralf Elsas am 18. Dezember 2023 vor dem Landgericht Bonn ausdrücklich als wissenschaftlich nicht belegbar zurückwies.

Im Verfahren gegen Dr. Hanno Berger am 29. August 2022 ging Shields sogar noch weiter und räumte ein, er könne „nicht garantiert sagen, dass es einen Leerverkäufer gab“.

Zudem räumte Shields ein, dass die Präsentation, mit der er die Cum/Ex-Geschäfte der Warburg Bank vorstellte, den Charakter einer Täuschung hatte. Sie legte Leerverkäufe nicht offen. Shields bestätigte am 27. Februar 2024 vor dem Landgericht Bonn, dass aus der Präsentation nicht hervorging, dass es sich um Leerverkaufsgestaltungen handelte. Auch habe er mit dem zuständigen Warburg-Händler „nicht ausdrücklich“ über Leerverkäufe gesprochen. Sein Geschäftspartner Paul Mora bestätigte mehrfach schriftlich, es lägen keine Leerverkäufe vor.

Die hessische Steuerfahndung hatte Shields daher bereits 2015 als Teil eines „Täuschungssystems“ eingestuft, das darauf abzielte, „die nicht mit dem Handel direkt befassten, aber an den Transaktionen (peripher) Beteiligten über die tatsächlichen Wirkungen der Struktur im Unklaren“ zu lassen.

Shields' Aussageverweigerung im aktuellen LG Bonn-Verfahren

Auch im laufenden Verfahren gegen ehemalige Warburg-Mitarbeiter vor dem Landgericht Bonn (Az. 65 KLs 1/25) verweigerte Shields am 14. Juli 2026 die Auskunft zu wichtigen

Themen. Unter Berufung auf § 55 StPO lehnte er Angaben zu weitergehenden Cum/Ex-Strukturen ab dem Jahr 2011 außerhalb der Warburg-Konstellation ab. Der Vorsitzende Richter Dr. Nehring protokollierte: „Es wird vermerkt, dass der Zeuge sich insoweit auf sein Auskunftsverweigerungsrecht § 55 StPO beruft, als es um Fragen nach weitergehenden Cum/Ex-Strukturen ab dem Jahr 2011 außerhalb der Warburg-Konstellation geht.“ Fragen zu Arunvill Capital, dem Gauss-Fonds und der Beratung durch Mayer Brown blieben unbeantwortet. Shields hatte ausweislich des dort erstellten Gutachtens auch gegenüber Mayer Brown behauptet, die Transaktionen zielten nicht auf eine doppelte Erstattung der Kapitalertragsteuer.

Bemerkenswert ist auch Shields' Aussage zur Wahl der Staatsanwaltschaft: Er habe sich zunächst an die Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt gewendet, die jedoch „nicht an Gesprächen interessiert“ gewesen sei, weshalb er nach Köln habe ausweichen müssen. Der Umstand, dass die Kronzeugen gezielt die Staatsanwaltschaft Köln und damit Oberstaatsanwältin Brorhilker als Anlaufstelle wählten, wirft Fragen nach der Entstehungssituation der Kronzeugenkooperation auf.

Thorpe: Kein persönlicher Kontakt zu Olearius, aber belastende Generalisierungen

Thorpes Aussagen werfen ein besonderes Rechtsstaatsproblem auf: Er hat Dr. Christian Olearius niemals persönlich getroffen. Er hatte keinen unmittelbaren Kontakt zu den Entscheidungsträgern der Warburg Bank und konnte daher keinerlei eigene Wahrnehmung vom subjektiven Tatbestand, also einem etwaigen Vorsatz des Angeklagten Olearius, haben.

Gleichwohl verwendete die Staatsanwaltschaft Köln Thorpes Aussagen als Teil einer kriminalisierenden „Gesamtschau“: Thorpe sagte in seiner Vernehmung am 23. März 2017, er könne sich „überhaupt nicht vorstellen, dass irgendeine Partei, mit der ich in diesem Geschäftsbereich zusammen gearbeitet habe, ausgetrickst worden ist.“ Doch im selben Atemzug gestand er ein, mit dem zuständigen Warburg-Händler nie über Leerverkäufe gesprochen zu haben und stützte seine Behauptung allein auf den Dividendenlevel, also auf eben jenes Indiz, das der gerichtliche Sachverständige später als nicht beweiskräftig verwarf.

Im Verfahren gegen Dr. Christian Olearius am 15. Januar 2024 vor dem Landgericht Bonn räumte Thorpe zudem ein, dass Investoren seiner Einschätzung nach „nicht die vollen Informationen hatten“. Die bei der Macquarie Bank übliche Vorgehensweise sei gewesen, den Kunden zu sagen, es gehe um „Dividenden-Arbitrage-Transaktionen“, nicht aber die vollständige Struktur mit Leerverkäufen offenzulegen. Bei internen Besprechungen sei „die

gängige Sicht" gewesen, „dass die Bank einige Details darüber geben musste, aber eben nicht alle Details, also jetzt nicht alle Hintergründe, über die Leerverkäufe."

Thorpe bestätigte ferner, dass die Macquarie Bank eine Präsentation verwendete, die Leerverkäufe mit dem Ziel doppelter Steuererstattungen verschwieg und stattdessen die Auszahlung der gezahlten, mithin „überzahlten" Kapitalertragsteuer suggerierte.

Thorpes systematische Aussageverweigerung im aktuellen Verfahren

Im laufenden Verfahren gegen teilweise ehemalige Warburg-Mitarbeiter u.a. vor dem Landgericht Bonn (Az. 65 Ks 1/25) trat Thorpe am 22. Juni 2026 als Zeuge auf. Während Thorpe bereitwillig über die allgemeinen Strukturen der Cum/Ex-Geschäfte bei der Macquarie Bank aussagte, zeigte er eigenartige Erinnerungslücken zur Zusammenarbeit mit Dr. Berger und verweigerte systematisch die Auskunft zu zentralen Fragen.

Unter Berufung auf sein Auskunftsverweigerungsrecht nach § 55 StPO verweigerte Thorpe insbesondere Angaben zu seinen persönlichen Profiten, zu Schadenswiedergutmachung und Haftungsbescheiden, zum Zustandekommen seiner Aussagen gegenüber der Staatsanwaltschaft Köln und schließlich pauschal zum „gesamten Themenkomplex" seiner eigenen Verfahrenssituation. Sein Zeugenbeistand Dr. Gotzens empfahl ihm sogar, „ab jetzt für alle weiteren Fragen" von seinem Auskunftsverweigerungsrecht Gebrauch zu machen.

Der Vorsitzende Richter Dr. Nehring kommentierte dies mit der trockenen Bemerkung, Thorpe habe „die komfortable Position, dass er keine Frage beantworten muss". Die Verteidigung konnte Thorpe damit zu den entscheidenden Punkten nicht befragen: seiner Motivation, seiner eigenen Begünstigung und den Umständen der Zusammenarbeit mit der Staatsanwaltschaft. Dies betraf auch die Frage, inwieweit die Bereiche, in denen Thorpe das Auskunftsverweigerungsrecht in Anspruch nahm, zuvor bei der Erörterung „persönlicher Profite und Gewinne" bereits berührt worden waren, wie die Verteidigung hervorhob.

Der Dividendenlevel als Scheinbeweis

Prof. Elsas: Kein Beweis für Leerverkäufe

Die Anklageschriften der Oberstaatsanwältin a.D. Brorhilker gegen Warburg-Mitarbeiter stützen die Feststellung des objektiven Tatbestands (gemeint ist das tatsächlich Vorliegen von Leerverkäufen ohne Steuereinbehalt) maßgeblich auf die nicht überprüften Behauptungen von Shields und Thorpe. Kern dieser Behauptung: Bei Dividendenleveln von weniger als 95 Prozent sei zwingend auf Leerverkäufe zu schließen.

Der gerichtlich bestellte wirtschaftswissenschaftliche Sachverständige Prof. Dr. Ralf Elsas, Direktor des Instituts für Finance und Banking der LMU München, widersprach dem am 18. Dezember 2023 vor dem Landgericht Bonn unmissverständlich. Auf die Frage, ob ein Dividendenlevel von weniger als 95 einen Leerverkauf indiziere, antwortete er: „Das kann ich nicht sagen, nein.“ Ebenso wenig könne er sagen, „dass die Steuer nicht gezahlt wurde.“ Der Dividendenlevel sei „kein Beweis für irgendeine Art von Geschäft, sondern eine grundsätzliche Verhandlungsfrage.“

Schaffelhuber: Der Dividendenlevel betrifft gar nicht den Aktienkauf

Rechtsanwalt Kai Schaffelhuber, der als Partner der früheren Kanzlei Dewey & LeBoeuf die Cum/Ex-Materie aus eigener Beratungspraxis kennt, hat in veröffentlichten Analysen darüber hinaus klargestellt, dass der Dividendenlevel „selbstverständlich keinen Schluss auf die Person desjenigen erlaubt, von dem der Antragsteller die Aktien kauft, und daher erst recht nicht den Schluss darauf, dass dieser Verkäufer ein (ungedekter Leer-)Verkäufer ist.“ Der Dividendenlevel treffe „einzig und allein eine Aussage zum Preis des auf Barausgleich gerichteten Futures“, mit dem sich der Käufer einen bestimmten Verkaufspreis sichere und sage gar nichts über die Identität des Aktienverkäufers aus. Die Argumentation von Brorhilker, Thorpe und Shields verwechselt damit systematisch den Preis des Absicherungsgeschäfts mit dem Kauf der Aktien.

Kein Nachweis der doppelten Auszahlung

Selbst wenn Leerverkäufe vorgelegen hätten, wäre damit noch keine doppelte Steuerauszahlung nachgewiesen. Der Sachverständige Prof. Dr. Elsas stellte am 18. Dezember 2023 klar, dass ein Leerverkauf lediglich eine „notwendige, nicht aber eine hinreichende Bedingung für die doppelte Erstattung“ sei. Denn nur wenn der Eigentümer und sogenannte „Ex/Ex-Stückegeber“ sich die Steuer ebenfalls auszahlen lasse, komme es zur doppelten Auszahlung. Auch diese Eigentümer sind im Fall Warburg von der Staatsanwaltschaft Köln nicht ermittelt worden. Das Bundeszentralamt für Steuern, mit dem die Staatsanwaltschaft zusammenarbeitete, unternahm eine solche Überprüfung nicht einmal. Der dort tätige Matthias Grypstra-Bendfeldt räumte vor dem Landgericht Bonn am 12. September 2024 ein: „Ich denke, es wäre ein immenser Aufwand gewesen. Nein.“

Olearius: Belastet ohne persönlichen Kontakt

Im Fall Olearius wiegt die Verwertung der Thorpe-Aussagen besonders schwer. Thorpe hatte keinen persönlichen Kontakt zu Olearius und konnte daher zur entscheidenden Frage, ob Olearius vorsätzlich handelte, keine Aussage aus eigener Wahrnehmung machen.

Gleichwohl nutzten die Gerichte Thorpes generalisierende Behauptungen (wie die, er könne sich nicht vorstellen, dass jemand „ausgetrickst“ worden sei) als Baustein einer kriminalisierenden Gesamtschau. Diese Methode widerspricht dem strafprozessualen Grundsatz der individuellen Schuldfeststellung. Auch Shields hat Dr. Olearius nie getroffen oder mit ihm gesprochen und gegenüber dem zuständigen Warburg-Händler Leerverkäufe gerade nicht offengelegt.

Unterschlagnene entlastende Beweismittel

Die Staatsanwaltschaft Köln hat nicht nur die Aussagen der Kronzeugen in ihrer Bedeutung überhöht. Sie hat zugleich eine Reihe gewichtiger entlastender Beweismittel nicht vorgebracht oder unterschlagen, die erhebliche Zweifel am Vorsatz der Warburg-Mitarbeiter begründen. Diese Beweismittel belegen, dass die Warburg Bank von ihren Geschäftspartnern aktiv über die wahre Natur der Transaktionen getäuscht und im Glauben an legales Dividendenstripping gelassen wurde.

Paul Moras schriftliche Bestätigung: Keine Leerverkäufe

Paul M., der Geschäftspartner von Shields und Mitgründer der Ballance-Gruppe, bestätigte der Warburg Bank am 20. April 2009 in einem Schreiben ausdrücklich, dass Ballance keine Kenntnis davon habe, dass die Warburg Bank Aktien von einem Leerverkäufer erwerbe, bei dem keine Kapitalertragsteuer abgeführt worden sei. Darüber hinaus verpflichtete sich Ballance, sich nicht an Absprachen zu beteiligen, die zu einer unzulässigen Doppelanrechnung von Steuerguthaben führen würden, und die Warburg Bank unverzüglich zu informieren, sollte Ballance Kenntnis von solchen Absprachen erlangen. Diese schriftliche Zusicherung durch den Vermittler der Geschäfte ist ein gewichtiges entlastendes Beweismittel, das die Staatsanwaltschaft Köln in ihrer Beweisführung nicht entsprechend gewürdigt hat.

ICAPs interne Anweisung zur Verheimlichung von Leerverkäufen

Noch schwerer wiegt ein internes ICAP-Dokument vom 15. April 2008, das der Staatsanwaltschaft Köln vorlag. Darin wies ICAP seine eigenen Händler ausdrücklich an, den Gegenparteien bei deutschen Aktientransaktionen nicht mitzuteilen, dass über den Dividendentermin leerverkauft worden sei. Diese Anweisung belegt, dass ICAP als alleinige Verkäuferin der Aktien an die Warburg Bank die Leerverkaufsstruktur gezielt verheimlichte. Der zuständige Abteilungsleiter von ICAP war außerdem ein persönlicher Freund von Paul Mora. Die Warburg Bank konnte daher aus den Geschäftsbeziehungen mit ICAP keine

Kenntnis von Leerverkäufen erlangen. Oberstaatsanwältin a.D. Brorhilker hat dieses Dokument jedoch nicht als Entlastungsbeweis gewürdigt, sondern im Gegenteil vor dem Untersuchungsausschuss der Hamburgischen Bürgerschaft am 3. Dezember 2021 apodiktisch erklärt, ICAP sei kein Leerverkäufer. Strafprozessuale Ermittlungsmaßnahmen bei ICAP, insbesondere Durchsuchungen, unterblieben im Fall Warburg. Auch die BaFin führte bei ICAP keine Prüfungen durch.

Die täuschenden Präsentationen gegenüber der Warburg Bank

Sowohl Shields als auch Thorpe gestanden vor dem Landgericht Bonn ein, dass die Präsentationen, mit denen sie die Cum/Ex-Geschäfte der Warburg Bank vorstellten, Leerverkäufe bewusst verschwiegen. Die von Shields erstellte Präsentation stellte die Geschäfte als Arbitragegewinnmöglichkeit dar, bei der auf der Verkäuferseite Inhaberaktien verwendet würden. Shields bestätigte am 27. Februar 2024 vor dem Landgericht Bonn, dass aus der Präsentation nicht hervorging, dass es sich um Leerverkaufsgestaltungen handelte. Die Macquarie-Präsentation suggerierte, der Investor habe einen Rückerstattungsanspruch auf überzahlte Kapitalertragsteuer. Shields räumte außerdem am 14. Dezember 2017 ein, mit dem zuständigen Warburg-Händler M. H. nicht ausdrücklich darüber gesprochen zu haben, ob auf der Gegenseite ein Leerverkäufer stand. Thorpe bestätigte ebenfalls am 23. März 2017, mit M. H. nicht über Leerverkäufe gesprochen zu haben. Die hessische Steuerfahndung hatte diese Vorgehensweise bereits in ihrem Auswertungsvermerk vom 19. August 2015 als Teil eines systematischen Täuschungssystems eingestuft, das darauf abzielte, die nicht mit dem Handel direkt befassten Beteiligten über die tatsächlichen Wirkungen der Struktur im Unklaren zu lassen. All dies belegt, dass die Warburg-Mitarbeiter Opfer aktiver Täuschung waren, nicht Mittäter.

Die offenen Steuererklärungen der Warburg Bank und die Freigabe durch das Finanzamt

Die Warburg Bank legte in ihren Steuererklärungen für die Jahre 2009 bis 2011 ausdrücklich offen, dass Cum/Ex-Geschäfte durchgeführt worden waren und in welcher Höhe daraus Kapitalertragsteuer geltend gemacht wurde. Die zuständige Sachbearbeiterin des Finanzamts für Großunternehmen in Hamburg notierte auf der Bescheinigung für das Jahr 2009, es bestünden keine Bedenken gegen die Steuerbescheinigung. In einem Vermerk vom 5. Juni 2015 kam dasselbe Finanzamt nach Prüfung der Geschäfte zu dem Schluss, die Warburg Bank sei zur Geltendmachung der Kapitalertragsteuer berechtigt. Diese Berechtigung sollte sogar unabhängig davon gelten, ob die Steuer tatsächlich abgeführt

worden war. Das Finanzamt sah ausdrücklich keinen Handlungsbedarf. Auch das Finanzgericht Hamburg entschied in seinem Urteil vom 9. November 2023, es komme nicht darauf an, ob Leerverkäufe vorliegen. All diese entlastenden Feststellungen wurden in den Strafverfahren nicht angemessen berücksichtigt.

Unterlassene Ermittlungen nach § 160 Abs. 2 StPO

Nach § 160 Abs. 2 StPO hat die Staatsanwaltschaft auch die zur Entlastung dienenden Umstände zu ermitteln. Im Fall Warburg wurde gegen diese Pflicht systematisch verstoßen. Weder bei ICAP als alleiniger Verkäuferin der Aktien noch bei den unbekannten Eigentümern der Aktien (den sogenannten Ex/Ex-Stückegebern) wurden Ermittlungen durchgeführt. Die angeblichen Leerverkaufskonten von Clearstream Luxemburg, die Oberstaatsanwältin a.D. Brorhilker am 3. Dezember 2021 als bereits gesichert bezeichnete, haben fast fünf Jahre später noch keinerlei Eingang in die Ermittlungsakten im Fall Warburg gefunden. Auch der wissenschaftlich nicht belegbare Dividendenlevel als Ersatzbeweis für Leerverkäufe wurde niemals einer objektiven Überprüfung zugeführt. Das Bundeszentralamt für Steuern unternahm eine solche Überprüfung nach der Aussage seines Mitarbeiters Matthias Grypstra-Bendfeldt vor dem Landgericht Bonn am 12. September 2024 nicht einmal ansatzweise. Die Konzentration auf die Kronzeugenaussagen als alleiniges Beweismittel bei gleichzeitiger Unterdrückung oder Nichterhebung entlastender Beweismittel stellt einen schwerwiegenden Verstoß gegen die strafprozessualen Ermittlungspflichten dar.

Die Ungleichbehandlung: Täter als Kronzeugen, Banker als Angeklagte

Die Behandlung der Kronzeugen Thorpe und Shields durch die Staatsanwaltschaft Köln und das Landgericht Bonn wirft erhebliche Fragen der Gleichbehandlung auf:

Darren Thorpe hat nach eigenem Bekunden schwere Steuerhinterziehungen begangen, in denen er als Trader aktiv Cum/Ex-Transaktionen arrangierte und persönlich profitierte. Er wurde trotzdem über acht Jahre lang nicht angeklagt. Von seinen persönlichen Profiten hat er nichts zurückgezahlt. Im aktuellen Verfahren vor dem Landgericht Bonn verweigert er zu allen ihn persönlich betreffenden Fragen die Auskunft. Dennoch werden seine belastenden Aussagen gegen andere Beschuldigte weiterhin herangezogen.

Martin Shields wurde zwar verurteilt, jedoch zu einer Bewährungsstrafe. Von den angeordneten 14 Millionen Euro Einziehung hat er lediglich 3,1 Millionen Euro gezahlt. Auch

er schuf aktiv ein „Täuschungssystem“ (so die hessische Steuerfahndung 2015) und präsentierte der Warburg Bank die Geschäfte mittels einer Präsentation, die Leerverkäufe bewusst verschwieg. Auch im aktuellen Verfahren vor dem LG Bonn gegen (ehemalige) Warburg-Mitarbeiter verweigert er Aussagen zu weiteren Cum/Ex-Strukturen und von ihm verübten Täuschungen.

Nicholas Diable erhielt eine Bewährungsstrafe von einem Jahr. Sein Fall diene zusammen mit dem von Shields als Blaupause für sämtliche Folgeverfahren. Die dort getroffenen Feststellungen wurden vom BGH bestätigt und entfalteten eine Bindungswirkung, die die Beweislast in den Verfahren gegen Warburg-Mitarbeiter faktisch umkehrte.

Die Warburg-Bank und ihre Mitarbeiter demgegenüber (einschließlich Dr. Christian Olearius) haben sämtliche vom Finanzamt zurückgeforderten Beträge zuzüglich über 80 Millionen Euro an Zinsen zurückgezahlt. Die Mitarbeiter der Warburg Bank waren keine Architekten der Cum/Ex-Strukturen, sondern Empfänger von Präsentationen, die nach den eigenen Aussagen der Kronzeugen wesentliche Informationen über Leerverkäufe gezielt verschwiegen. Gleichwohl wurden sie mit teils erheblichen Freiheitsstrafen belegt, während die eigentlichen Profiteure und aktiven Täter Bewährungsstrafen oder gar keine Anklage erhielten und ihre Gewinne weitgehend behielten.

Bezeichnend ist auch das ICAP-Dokument vom 15. April 2008, das Händler anwies, den deutschen Käufern nicht mitzuteilen, dass leerverkauft worden sei. Dieses Dokument lag der Staatsanwaltschaft Köln vor. Im Fall der landeseigenen WestLB akzeptierte dieselbe nordrhein-westfälische Justiz die Behauptung, man habe von Leerverkäufen nichts gewusst und sei von ICAP getäuscht worden. Jedenfalls ging die WestLB-Nachfolgegesellschaft Portigon mit diesem Argument in den USA gegen ICAP gerichtlich vor. Im Fall Warburg hingegen unterstellte man den Verantwortlichen, sie hätten aufgrund des Preisniveaus wissen müssen, dass Leerverkäufe zugrunde liegen.

Fazit: Was bleibt von der Anklage?

Die Beweisführung der Staatsanwaltschaft Köln im Fall Warburg beruhte auf drei Säulen: den Aussagen von Dr. Steck, den Aussagen von Thorpe und Shields und dem Dividendenlevel als angeblichem Indiz für Leerverkäufe. Alle drei Säulen sind brüchig geworden:

Die **Aussagen von Dr. Steck** werden inzwischen selbst von Brorhilker in ihrem Buch relativiert. Sein früherer Verteidiger Prof. Dr. Dierlamm attestierte ihm ein „Lügenmuster“. Im

eigenen Strafverfahren wurde bekannt, dass Steck seine Vernehmungsprotokolle zu Hause vorformulierte, einschließlich fiktiver Fragen der Staatsanwaltschaft. Die Generalstaatsanwaltschaft Köln erfand sogar eine Entlastungsbehauptung, um eine Ermittlung wegen Falschaussage zu verhindern.

Die **Aussagen von Shields** belegen nach den eigenen Worten des Kronzeugen, dass er „nicht garantiert sagen“ könne, „dass es einen Leerverkäufer gab“. Er gesteht eine Täuschung der Warburg-Mitarbeiter ein und kann die Leerverkäufer nicht benennen. Zu weitergehenden Cum/Ex-Strukturen schweigt er unter Berufung auf § 55 StPO.

Die **Aussagen von Thorpe** betreffen nur 1,5 Prozent des Anrechnungsvolumens. Er hat Olearius nie getroffen und kann nichts zu dessen Vorsatz aus eigener Wahrnehmung sagen. Seine Generalisierung, er könne sich nicht vorstellen, dass jemand getäuscht worden sei, steht in eklatantem Widerspruch zu seinen eigenen Eingeständnissen über die gezielte Informationsbeschränkung gegenüber Investoren. Zu seiner eigenen Verfahrenssituation, seinen Profiten und seiner Zusammenarbeit mit der Staatsanwaltschaft schweigt er ebenfalls.

Der **Dividendenlevel** als Ersatzbeweis für die nicht ermittelten Leerverkäufer wurde vom gerichtlichen Sachverständigen Prof. Dr. Elsas als wissenschaftlich nicht belegbar zurückgewiesen. Er ist, wie Rechtsanwalt Schaffelhuber dargelegt hat, überhaupt kein Indiz für den Aktienkauf selbst, sondern betrifft allein den Preis des Absicherungsgeschäfts.

Was bleibt also? Die angeblichen Leerverkäufer sind zu 98,5 Prozent nicht ermittelt. Der vermeintliche Ersatzbeweis ist wissenschaftlich widerlegt. Die Kronzeugen, auf deren Aussagen die gesamte Beweisführung fußt, haben die Warburg Bank nachweislich getäuscht, können die Leerverkäufer nicht benennen, haben Olearius nie getroffen und verweigern die Auskunft, sobald es um sie selbst geht. Selbst die Ermittlerin Brorhilker räumt nachträglich ein, dass ihr prominentester Kronzeuge inhaltlich weniger geliefert hat als öffentlich behauptet.

Es drängt sich die Frage auf, ob von der kriminalisierenden Anklage gegen Warburg-Mitarbeiter bei nüchterner Betrachtung überhaupt noch Substanz übrig ist, oder ob ein Justizapparat, der in neun Jahren Ermittlungen weder die Leerverkäufer ermitteln noch einen wissenschaftlich belastbaren Ersatzbeweis erbringen konnte, stattdessen die Märchen der „Kronzeugen“ mit der Macht der „freien“ richterlichen Überzeugungsbildung an die Stelle rechtsstaatlicher Sachverhaltsaufklärung gesetzt hat.