Bundesverwaltungsgericht
Tribunal administratif fédéral
Tribunale amministrativo federale
Tribunal administrativ federal

Abteilung I
A-2267/2022

Urteil vom 1. Juli 2026

Besetzung

Richterin Iris Widmer (Vorsitz),
Richter Keita Mutombo, Richter Jürg Steiger,
Gerichtsschreiberin Anna Strässle.

Parteien

A._____ AG,
c/o B._____,
(…),
Beschwerdeführerin,

gegen

Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV,
Hauptabteilung Direkte Bundessteuer,
Verrechnungssteuer, Stempelabgaben,
Eigerstrasse 65, 3003 Bern,
Vorinstanz,

Gegenstand

Verrechnungssteuer (Rückerstattung).

Sachverhalt:

A.
Die A._____ AG (nachfolgend: Gesellschaft) ist eine im Handelsregister eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in (…). Sie verfolgt unter anderem den Zweck des Handels mit Wertschriften und Vermögensanlagen (…).

Das Aktienkapital der Gesellschaft besteht aus 100'000 Namenaktien zu je Fr. 1.--. B._____ war bzw. ist gemäss Handelsregisterauszug einziges Mitglied des Verwaltungsrates und Einzelzeichnungsberechtigter (Schweizerisches Handelsamtsblatt [SHAB] Nr. […] vom […] und Nr. […] vom […]; nachfolgend: Verwaltungsrat). Gemäss seinen Angaben ist er Alleinaktionär.

B.
Im Jahr 2016 wurden der Gesellschaft Dividendenerträge von brutto insgesamt Fr. 1'646'794.22 zugesprochen, von denen die Verrechnungssteuer von 35 % abgezogen worden war (Vernehmlassungsbeilage [VB] 4, Beilage 1, Dividend-Report Tax Year 2016). Am 28. Februar 2017 stellte die Gesellschaft (nachfolgend: Antragstellerin) mit Formular 25 den Antrag auf volle Rückerstattung der Verrechnungssteuer bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung (nachfolgend: ESTV oder Vorinstanz) in der Höhe von Fr. 576'377.98 (VB 4, Formular 25, Nr. X._____ vom (…); nachfolgend: Rückerstattungsantrag). Die Dividendenerträge, für welche die Rückerstattung der Verrechnungssteuer beantragt wurde, stammten unter anderem von Titeln der C._____ AG, der D._____ AG und der E._____ AG.

C.
C.a Mit Schreiben vom 23. November 2017 verlangte die Vorinstanz zur Prüfung des Rückerstattungsantrags gestützt auf Art. 48 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 13. Oktober 1965 über die Verrechnungssteuer (VStG, SR 642.21) von der Antragstellerin daraufhin weitere Informationen und Unterlagen bezüglich der Aktien der *C._____ AG* und der Genussscheine der *D._____ AG*. Sie bat um einen detaillierten Kontoauszug für jeden Titel samt Daten der Käufe/Verkäufe und der gehandelten Menge der Titel bezüglich des Jahres 2016 (a), die Bilanz der Antragstellerin (b) und Informationen zu den wirtschaftlichen Gründen für den Erwerb und das Halten der Titel (c), eine Auskunft, ob Hedging-Transaktionen mit derivativen Finanzinstrumenten in Zusammenhang mit den betreffenden Aktien stattgefunden hätten (d), falls ja, seien diese zu erklären und die Gegenparteien zu nennen (e) und ob die Dividendenerträge weitergeleitet worden

seien oder ob beabsichtigt sei, diese weiterzugeben– bejahendenfalls an wen (f).

C.b Die Antragstellerin liess der Vorinstanz am 5. und 6. Dezember 2017 einen detaillierten Kontoauszug der Transaktionen (a) und ihre Bilanz für das Jahr 2016 zukommen (b). Ausserdem erklärte sie, der wirtschaftliche Grund für das Halten dieser Positionen sei das Erzielen von Gewinn durch Handel mit Wertschriften (c). Es seien auch mit derivativen Finanzinstrumenten der besagten Titel gehandelt worden (d), wobei alle Transaktionen an elektronischen Börsen und ohne Kenntnis der Gegenpartei getätigt worden seien (e). Die Dividenden hätten nicht weitergeleitet werden müssen (f).

C.c Mit E-Mail vom 8. Januar 2018 verlangte die ESTV unter anderem eine Auskunft darüber, wie die Antragstellerin die getätigten Transaktionen finanziert habe (a1), eine detaillierte Erklärung des angewandten Handelsmodells (b1), eine entsprechende Zuordnung der jeweiligen Aktien (c1) und alle Verträge, die sie (die Antragstellerin) für den Wertschriftenhandel unterzeichnet habe (d1).

C.d Mit E-Mail vom 10. Januar 2018 liess die Antragstellerin die ESTV wissen, dass sie ihre Handelsaktivitäten über die F._____ Ltd. (Broker) führe, bei welcher sie auf Marge handeln könne und die Möglichkeit erhalte, grössere Positionen einzugehen, als der auf dem Handelskonto bei der F._____ Ltd. (Broker) einbezahlte Betrag es erlauben würde. Die Regeln für das Margenkonto seien standardisiert und für alle Kunden gleich (a1). Sie verfüge über kein mathematisches Handelsmodell (b1) und könne demnach auch keine Zuordnung vornehmen (c1). Sie habe für den Wertschriftenhandel keine Verträge unterschrieben, die nicht auch alle anderen Kunden bei Kontoeröffnung unterschreiben müssten (d1).

C.e Nachdem sich die Antragstellerin mit Schreiben vom 24. Januar 2019 bei der ESTV nach dem Stand des Rückerstattungsverfahrens erkundigt hatte, forderte die ESTV mit Schreiben vom 11. März 2019 bezüglich der *C._____ AG* und der *D._____ AG* Titel von der Antragstellerin weitere Erklärungen betreffend die Erfüllung der Finanzierungsanforderungen der F._____ Ltd. (Broker) (a2) sowie sämtliche Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen im Zusammenhang mit den getätigten Options- und Aktientransaktionen (b2). Überdies wollte die ESTV wissen, ob es sich bei den vorliegenden Transaktionen um sogenannte «Over the Counter» Geschäfte gehandelt habe (c2), wer die Gegenpartei der Options- und

Aktientransaktionen gewesen sei (inkl. diesbezüglicher Verträge oder allfällige «Confirmations» der Börse; d2), eine schrittweise Erläuterung, wie der Prozess des Erwerbs der Titel und deren Finanzierung stattgefunden habe (e2) und ob die F._____ Ltd. (Broker) für die Finanzierung eine Entschädigung erhalten habe (f2).

C.f Mit Schreiben vom 26. März 2019 liess die Antragstellerin der ESTV den «Trade Confirmation Report» bezüglich der *C._____ AG* und der *D._____ AG* Titel des Jahres 2016 zukommen (d2). Diesbezüglich führte die Antragstellerin aus, dass diesem die jeweiligen Handelsbörsen zu entnehmen und keine «Over the Counter» Geschäfte getätigt worden seien (c2). Da alle Transaktionen elektronisch an der Börse gehandelt worden seien, sei die Gegenpartei nicht bekannt (d2). Hinsichtlich der Finanzierungsanforderungen der F._____ Ltd. (Broker) (a2) liess sie die ESTV wissen, dass sie bei dieser die Möglichkeit hatte, auf Marge zu handeln. Sie habe von dieser Barmittel anleihen können, um Aktien zu kaufen bzw. Handelspositionen einzugehen. Die Antragstellerin erklärte die Margin-Anforderungen der F._____ Ltd. (Broker) und erläuterte, dass, falls diese unter anderem durch ein Konto eines Kunden einmal nicht mehr erfüllt würden, keine zusätzlichen Transaktionen mehr ausgeführt werden könnten (die Vermögenswerte des Kunden würden so lange liquidiert, bis die Anforderungen wieder erfüllt seien). Sie habe daher die Anforderungen stets eingehalten. Alle Transaktionen würden elektronisch ausgeführt, wobei der Prozess der Finanzierung standardisiert sei und automatisch erfolge (e2). Auch die Entschädigung erfolge standardisiert und sei für alle Kunden gleich (f2).

C.g Mit Brief vom 29. Mai 2019 verlangte die ESTV von der Antragstellerin erneut eine nachvollziehbare und schlüssige Erklärung des Handelsmodells, sämtliche Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen der Transaktionen. Ausserdem bat die ESTV unter anderem um eine vollständige und chronologische Transaktionsliste (Basistitel, Derivat, Dividende) für die einzelnen Rückerstattungspositionen, welche die Antragstellerin der ESTV mit Schreiben vom 4. Juli 2019 auf einem USB-Datenträger, neben dem «Margin-Reports», zur Verfügung stellte. Zudem führte die Antragstellerin aus, dass sie weder ein mathematisches Handelsmodell noch ein Computermodell verwende.

C.h Nachdem sich die Antragstellerin mit Schreiben vom 26. September 2019 wiederum über den Stand des Verfahrens erkundigt hatte, liess die ESTV am 7. Oktober 2019 verlauten, es fehlten wesentliche Angaben über

die Art und Weise, wie sie (die Antragstellerin) in den Besitz der Titel gekommen sei, welches Handelsmodell sie verfolge, wie sie beabsichtige, Gewinn zu erwirtschaften und wie sie die Finanzierungsbedingungen der F._____ Ltd. (Broker) erfüllt habe. Erneut forderte die ESTV die Antragstellerin auf, alle Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen im Zusammenhang mit den Options- und Aktientransaktionen einzureichen und bat um den Darlehensvertrag zwischen ihr (der Antragstellerin) und ihrem Gesellschafter.

C.i Mit Schreiben vom 22. Oktober 2019 verwies die Antragstellerin bezüglich ihrer Transaktionen auf die bereits eingereichten Aufstellungen und wiederholte, dass die Transaktionen über die elektronische Börse (SIX und Eurex) stattgefunden, es an einem Handelsmodell gefehlt und die Finanzierung über die F._____ Ltd. (Broker) stattgefunden habe. Die gekauften Aktien, bei welchen sie auf einen möglichst grossen Kursgewinn gehofft habe, seien nicht abgesichert gewesen; zwischen Options- und Aktientransaktionen habe es keinen Zusammenhang gegeben. Die Antragstellerin reichte ausserdem den Darlehensvertag ein und liess verlauten, sie habe bereits sämtliche Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen eingereicht. Dies bestätigte sie erneut am 6. November 2019, nachdem die ESTV diese Unterlagen mit Schreiben vom 31. Oktober 2019 wiederum eingefordert hatte.

C.j Auf wiederholte Nachfrage der ESTV vom 7. Februar 2020 bezüglich der Handelsmodelle bzw. Anlagestrategien (und den hierbei erzielten Gewinnen), der für die Finanzierung des Erwerbs und des Haltens der Titel erforderlichen Voraussetzungen sowie aller Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen der Transaktionen, reichte die Antragstellerin am 9. März 2020 ein Schreiben ein. Am 6. April 2020 händigte die Antragstellerin einen zusätzlichen Report der F._____ Ltd. (Broker) aus, welcher belege, dass alle besagten Transaktionen über das Orderbuch («on-exchange, on-orderbook») und folglich über die Börse abgewickelt worden seien.

C.k Zwischenzeitlich bat die ESTV mit Brief vom 31. März 2020 um Klärung weiterer Fragen bezüglich des eingereichten USB-Datenträgers bzw. den enthaltenen Daten. Zudem stellte sie Fragen zu den von der Antragstellerin gehaltenen Positionen der *E._____AG* und verlangte einen detaillierten Kontoauszug sowie sämtliche Belege, Bestätigungen und Börsenabrechnungen und sonstigen Belege in Bezug auf diese Titel. Mit Schreiben vom 19. April 2020 beantwortete die Antragstellerin die Fragen

der ESTV bezüglich der Daten auf dem USB-Datenträger und reichte – auch mit E-Mail vom 20. April 2020 – weitere Reports bezüglich der Transaktionen mit den Titeln der E._____ AG ein. Die Antragstellerin beschrieb ihren Handel mit den E._____ Options-Transaktionen. Hinsichtlich Gewinnerzielung, Hintergründe und Überlegungen für den Handel mit diesen Titeln erläuterte sie die gleichen Grundzüge, wie im Schreiben vom 9. März 2020 bezüglich der dortigen Optionen (Sachverhalt Bst. C.j).

D.
Nachdem sich die Antragstellerin am 26. August 2020 nach dem Stand des Verfahrens erkundigte und – sollte die Rückerstattung verneint werden – um einen anfechtbaren Entscheid bat, teilte die ESTV der Antragstellerin mit Schreiben vom 2. September 2020 (welches neu datierend vom 10. September 2020 postalisch verschickt wurde) mit, dass der Antrag auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer im Umfang von Fr. 259'875.-- aufgrund des fehlenden Nutzungsrechts bezüglich eines Teils der Dividendenerträge der Titel der C._____ AG, der E._____ AG und der D._____ AG gekürzt würde. Die Rückerstattung hinsichtlich der übrigen Positionen von Fr. 316'502.98 würde in den nächsten Tagen erfolgen. Die Antragstellerin verlangte am 7. September 2020 bzw. 15. September 2020 sowie am 7. April 2021 um eine einsprachefähige Verfügung. Mit letzterem Schreiben bestand sie ausserdem auf die Rückerstattung der Verrechnungssteuer im nichtbestrittenen Umfang sowie die Bearbeitung ihrer Rückerstattungsanträge der Jahre 2017 bis 2020.

E.
Die ESTV bestätigte daraufhin mit Entscheid Nr. Y._____ vom 7. Juni 2021 ihre bisherige Auffassung und wies den Antrag auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer im Umfang von neu Fr. 260'820.-- ab. Als Begründung führte die ESTV im Wesentlichen aus, die Antragstellerin sei nicht als Nutzungsberechtigte der die steuerbare Dividende abwerfenden Wertpapiere, welche sie in Kombination mit Put-Optionen handelte (kombinierte Put-Options-Transaktionen) zu betrachten. Die Antragstellerin sei nämlich verpflichtet gewesen, einen Grossteil der Dividendenerträge weiterzuleiten. Ausserdem sei fraglich, ob allenfalls auch der Tatbestand der Steuerumgehung erfüllt sei; dies könne aber nicht abschliessend beurteilt werden, da die Antragstellerin ihre Mitwirkungspflicht verletzt habe.

F.
F.a Mit Eingabe vom 4. Juli 2021 erhob die Antragstellerin Einsprache gegen den Entscheid Nr. Y._____ und beantragte dessen Aufhebung sowie

die (umgehende) Rückerstattung der Verrechnungssteuer in Höhe von Fr. 576'377.98. Zusammengefasst führte sie aus, sie habe sowohl ein Kurs- als auch ein Dividendenrisiko getragen. Diese habe sie aber kleiner eingeschätzt als der vom Markt implizierte Preis, weshalb sie sich einen Gewinn erhoffte. Sie habe alle Transaktionen über die elektronischen Börsen bzw. über das öffentlich einsehbare Orderbuch getätigt. Somit seien alle Transaktionen anonym und ohne Kenntnis der Gegenpartei erfolgt. Ausserdem habe sie keine Verpflichtung zur Weiterleitung von Zahlungen an die Gegenpartei gehabt. Alsdann ging die Antragstellerin neu von einer angepassten maximal gehaltenen Titelstückzahl der C._____ AG, der E._____ AG und der D._____ AG aus.

F.b Nachdem die ESTV mit Schreiben vom 14. September 2021 um Klärung der angepassten Titelstückzahl bat, reichte die Antragstellerin am 24. September 2021 einen ergänzten Dividend Report ein.

G.

Mit Einspracheentscheid vom 12. April 2022 bzw. mit Erläuterungsentscheid vom 21. April 2022 hiess die ESTV die Einsprache der Antragstellerin teilweise gut (Ziff. 1), gab deren Antrag auf Rückerstattung in Höhe von Fr. 317’722.03 statt (Ziff. 2), wies im Übrigen deren Einsprache ab und verweigerte die Rückerstattung in Höhe von Fr. 258'655.95 (Ziff. 3). Die ESTV begründete dies im Wesentlichen damit, bei den *Transaktionspaketen A bis K* («Calendar-Spreads») sei die Antragstellerin eine vertragliche Verpflichtung im Hinblick auf die Weiterleitung von 74.44 % bis 83.95 % der Dividendenerträge an ihre Gegenpartei eingegangen, bevor ihr diese überhaupt zugegangen seien. Die Weiterleitung sei auch tatsächlich erfolgt. Hierbei hingen die von der Antragstellerin vereinnahmten Dividenden von der vorgängigen Verpflichtung zur Weiterleitung eines Grossteils der Dividendenerträge ab. Die streitbetroffenen Titel seien nur während kurzer Zeit gehalten worden und die Transaktionen seien um den Dividendentermin herum abgewickelt worden. Aufgrund der Absicherungsgeschäfte habe die Antragstellerin keine nennenswerten Kurs- oder Dividendenrisiken getragen. Dementsprechend sei der Antragstellerin das Recht zur Nutzung an den Dividendenerträgen abzusprechen. Bei dem *Transaktionstyp L* (Aktien mit Put-Option) sei die Antragstellerin bloss im Umfang von 16.3 % an der eigentlichen Dividende verfügungsberechtigt gewesen, da sie bezüglich des Restes in Höhe von 83.7 % vorgängig zur Weiterleitung an ihre Gegenpartei verpflichtet gewesen sei. Ohne diese vorgängige Abmachung über die Weiterleitung eines Grossteils der Dividende hätte die Antragstellerin keine Dividende vereinnahmen können. Da die Antragstellerin die

Aktien mit Put-Option nur kurze Zeit rund um den Dividendentermin gehalten habe und wiederum keine nennenswerten Kurs- oder Dividendenrisiken getragen habe, sei ihr das Recht zur Nutzung auch bezüglich dieses Transaktionstyps abzusprechen. Darüber hinaus würden Sachverhaltselemente vorliegen, welche ausserdem auf das Vorliegen einer Steuerumgehung hinweisen würden. Da es der Antragstellerin gelungen sei nachzuweisen, dass bei den Titeln der E._____ AG bloss für 177'252 (anstatt wie ursprünglich angenommen 180'000) Aktien Dividenden ausbezahlt worden seien, könne der Antrag auf Rückerstattung bloss in diesen Umfang verweigert werden. Diesbezüglich sei die Einsprache teilweise gutzuheissen.

H.

Am 17. Mai 2022 erhob die Antragstellerin (nachfolgend: Beschwerdeführerin) gegen den Einspracheentscheid vom 12. April 2022 bzw. den Erläuterungsentscheid vom 21. April 2022 der ESTV Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragt, diese seien aufzuheben und ihrem Antrag Nr. X. auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer in der Höhe von insgesamt Fr. 576'377.98 sei vollumfänglich stattzugeben bzw. der Betrag in Höhe von Fr. 258'655.95 sei ihr umgehend auszuzahlen. Die Beschwerdeführerin hält zusammengefasst dafür, ihr sei die beantragte Rückerstattung grundlos verweigert worden. Es habe sich bei den streitbetroffenen Transaktionen um handelsübliche, hochliquide Optionen gehandelt. Bei den *Transaktionspaketen A bis K* («Calendar-Spreads») habe sie ein (nicht zu vernachlässigendes) Kurs- und Dividendenrisiko getragen. Dieselben Risiken, einfach kleiner, habe sie auch bei dem *Transaktionstyp L* (Aktien mit Put-Option) getragen.

I.

Mit Vernehmlassung vom 27. Juli 2022 beantragt die Vorinstanz, die Beschwerde – unter Kostenfolge zulasten der Beschwerdeführerin – vollumfänglich abzuweisen, soweit darauf einzutreten sei. Sie verweist sowohl bezüglich des Sachverhalts als auch hinsichtlich der rechtlichen Würdigung auf die im Einspracheentscheid vom 12. April 2022 bzw. im Erläuterungsentscheid vom 21. April 2022 gemachten Ausführungen. Vorliegend sei nicht die Bedeutung der besagten Optionskontrakte zu beurteilen. Auch Beweggründe seien nicht ausschlaggebend. Einzig das Recht zur Nutzung im Sinne von Art. 21 Abs. 1 VStG sei relevant. Das Recht zur Nutzung an den Dividendenerträgen aus den Transaktionen habe der Beschwerdeführerin jedoch gefehlt. Letztere habe sowohl bei den «Calendar-Spreads» als

auch bei den «Aktien mit Put-Option» keine nennenswerten Risiken getragen.

J.
In Rahmen eines Telefonats vom 27. September 2023 mit dem Bundesverwaltungsgericht erkundigt sich der Alleinaktionär nach dem Verfahrensstand. Während eines weiteren Telefonats vom 14. Dezember 2023 bittet der Alleinaktionär um Auskunft über die Möglichkeit zur Einreichung einer allfälligen Stellungnahme. Mit Telefonat vom 21. Dezember 2023 lässt er mitteilen, dass er kein Gesuch zur Fristansetzung für eine Stellungnahme einreichen werde.

K.
Vor dem Hintergrund von BGE 151 II 494, in welchem das Bundesgericht eine Praxispräzisierung hinsichtlich der Nutzungsberechtigung vorgenommen hat, wurde den Parteien mit Zwischenverfügung vom 6. November 2024 Gelegenheit eingeräumt, sich zu äussern.

K.a Im Rahmen ihrer diesbezüglichen Stellungnahme vom 16. Januar 2025 führt die Vorinstanz nach wiederholter Fristerstreckung aus, mit dem neuen Urteil sei ein gewichtiges Risiko für das jährliche Schweizer Verrechnungssteuersubstrat in Milliardenhöhe geschaffen worden. Die bundesgerichtliche Rechtsprechung, welche hinsichtlich der Frage des Nutzungsrechts im internationalen Verhältnis erging, könne nicht unbesehen auf den vorliegenden, innerstaatlichen Fall, angewendet werden. Bei der Auslegung von Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG sei nicht das gleiche zivilrechtlich geprägte Verständnis des Rechts zur Nutzung angezeigt, wie bei jener in internationalen Verhältnissen gemäss BGE 151 II 494. Laut Sinn und Zweck habe man das Recht zur Nutzung nicht mit dem Eigentum an den Ertrag abwerfenden Vermögenswerten gleichsetzen wollen. Unter dem Recht zur Nutzung verstehe der allgemeine Sprachgebrauch nicht Eigentum oder Nutzniessung, sondern den obligatorischen Anspruch auf den Ertrag. Auch die Lehre verstehe das Recht zur Nutzung weit wirtschaftlich, d.h. nicht nur als dinglich basiertes, oder vertraglich eingeräumtes, sondern rein faktisches Nutzungsrecht. Überdies könne diese Rechtsprechung nicht auf die vorliegenden Put-Optionen angewendet werden, da die Dividende und ein allfälliges Dividendenausfall- und Kursrisiko in den Prämien für die Long-Put-Optionen mittels Festlegung des «Debit-Spreads» stets miteingerechnet worden sei. Die Verschiebung des Grossteils der Bruttodividende habe also regelmässig mit dem (vertraglichen) Erwerb der Long-Put-Optionen stattgefunden. Die Beschwerdeführerin sei – so die Vorinstanz – in Bezug

auf die fraglichen Erträge nicht nutzungsberechtigt. Eventualiter sei eine Steuerumgehung nach Art. 21 Abs. 2 VStG zu prüfen. Da die drei Voraussetzungen der Steuerumgehung durch die von der Beschwerdeführerin gehandelten Transaktionen erfüllt seien, sei die Rückerstattung der Verrechnungssteuer selbst bei einer allfälligen Bejahung des Rechts zur Nutzung der Beschwerdeführerin aufgrund der Steuerumgehung im Sinne von Art. 21 Abs. 2 VStG zu verweigern.

K.b Die Beschwerdeführerin bringt mit Stellungnahme vom 18. Februar 2025 insbesondere vor, die vorerwähnte bundesgerichtliche Rechtsprechung, welche hinsichtlich der Frage des Nutzungsrechts im internationalen Verhältnis erging, könne auch auf nationale Verhältnisse übertragen werden. Die streitbetroffenen Transaktionen seien von der ESTV nicht korrekt wiedergegeben bzw. falsch interpretiert worden. Ihre Transaktionen seien nicht ungewöhnlich und sachwidrig ausgestaltet gewesen. Sie habe auch keine Steuerumgehungsabsicht gehabt und das effektive Element sei nicht erfüllt.

K.c Die Vorinstanz reicht am 28. Februar 2025 eine weitere Stellungnahme ein.

Auf die weiteren Vorbringen der Verfahrensbeteiligten und die Akten wird – soweit dies für den Entscheid wesentlich ist – im Rahmen der folgenden Erwägungen eingegangen.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

1.1 Das Bundesverwaltungsgericht beurteilt gemäss Art. 31 des Bundesgesetzes vom 17. Juni 2005 über das Bundesverwaltungsgericht (VGG, SR 173.32) Beschwerden gegen Verfügungen nach Art. 5 des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (VwVG, SR 172.021), sofern keine Ausnahme nach Art. 32 VGG gegeben ist. Eine solche liegt hier nicht vor. Zu den beim Bundesverwaltungsgericht anfechtbaren Verfügungen gehören auch Einspracheentscheide der ESTV (Art. 33 Bst. d VGG i.V.m. Art. 5 Abs. 2 VwVG). Der angefochtene Einspracheentscheid vom 12. April 2022 bzw. der Erläuterungsentscheid vom 21. April 2022 stellt somit eine Verfügung im Sinne von Art. 5 VwVG dar. Die Vorinstanz ist eine Behörde im Sinne von Art. 33 Bst. d VGG. Das Bundesverwaltungsgericht ist demnach für die Beurteilung der vorliegenden

Beschwerde zuständig. Das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht richtet sich nach dem VwVG, soweit das VGG nichts anderes bestimmt (Art. 37 VGG).

1.2 Die Beschwerdeführerin ist Adressatin des angefochtenen Einspracheentscheids vom 12. April 2022 bzw. des Erläuterungsentscheids vom 21. April 2022 und von diesem betroffen. Sie ist damit zur Beschwerdeerhebung berechtigt (Art. 48 Abs. 1 VwVG). Auf die im Übrigen form- und fristgerecht eingereichte Beschwerde (Art. 50 Abs. 1 und 52 Abs. 1 VwVG) ist einzutreten.

1.3 Das Bundesverwaltungsgericht kann den angefochtenen Entscheid in vollem Umfang überprüfen. Die Beschwerdeführerin kann neben der Verletzung von Bundesrecht (Art. 49 Bst. a VwVG) und der unrichtigen oder unvollständigen Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts (Art. 49 Bst. b VwVG) auch die Unangemessenheit rügen (Art. 49 Bst. c VwVG).

2.

2.1 Der Bund erhebt eine Verrechnungssteuer unter anderem auf dem Ertrag beweglichen Kapitalvermögens (Art. 132 Abs. 2 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 [BV, SR 101]; Art. 1 Abs. 1 VStG). *Gegenstand* der Verrechnungssteuer auf dem *Ertrag beweglichen Kapitalvermögens* sind unter anderem die Zinsen, Renten, Gewinnanteile und sonstigen Erträge der von einem Inländer ausgegebenen Aktien, Stammanteile an Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Genossenschaftsanteile, Partizipationsscheine und Genussscheine (Art. 4 Abs. 1 Bst. b VStG [in der im Jahr 2016 geltenden Fassung {AS 1966 371}]).

2.2 Steuerbarer Ertrag von Aktien (Art. 4 Abs. 1 Bst. b VStG) ist jede geldwerte Leistung der Gesellschaft oder Genossenschaft an die Inhaber gesellschaftlicher Beteiligungsrechte oder an ihnen nahestehende Dritte, die sich nicht als Rückzahlung der im Zeitpunkt der Leistung bestehenden Anteile am einbezahlten Grund- oder Stammkapital darstellt (Dividenden, Boni, Gratisaktien, Gratis-Partizipationsscheine, Liquidationsüberschüsse und dergleichen; Art. 20 Abs. 1 der Verordnung vom 19. Dezember 1966 über die Verrechnungssteuer [VStV, SR 642.211]).

2.3 Steuerpflichtig ist der Schuldner der steuerbaren Leistung (Art. 10 Abs. 1 VStG). Die steuerbare Leistung ist bei der Auszahlung, Überweisung, Gutschrift oder Verrechnung ohne Rücksicht auf die Person des

Gläubigers um den Steuerbetrag zu kürzen; bei Kapitalerträgen um 35 % (Art. 13 Abs. 1 Bst. a i.V.m. 14 Abs. 1 VStG).

2.4 Im inländischen Verhältnis bezweckt die Verrechnungssteuer in erster Linie, die Deklaration der Erträge beweglichen Kapitalvermögens zu sichern; dem steuerehrlichen Inländer wird sie zurückerstattet (vgl. Art. 1 Abs. 2 i.V.m. Art. 30 VStG; HANS PETER HOCHREUTENER, Die Eidgenössischen Stempelabgaben und die Verrechnungssteuer, 2013, Teil II § 3 N. 11 ff.; MAJA BAUER-BALMELLI, Der Sicherungszweck der Verrechnungssteuer, Diss. Zürich 2000, S. 3). Bei ausländischen Empfängern schweizerischer Kapitalerträge ist die Verrechnungssteuer demgegenüber grundsätzlich eine echte Belastung an der Quelle, es sei denn, ein zwischen der Schweiz und dem entsprechenden Ansässigkeitsstaat abgeschlossenes Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) – oder ein anderer Staatsvertrag – räume einen Rückerstattungsanspruch ein (zum Ganzen statt vieler: BGE 151 II 494 E. 3.1; 141 II 447 E. 2.2; Urteile des BGer 2C_880/2018 vom 19. Mai 2020 E. 2.1; 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 2.1 und 2.3; je mit weiteren Hinweisen; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.1; BAUER-BALMELLI/REICH, in: Zweifel/Beusch/Bauer-Balmelli [Hrsg.], Kommentar zum schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer, 3. Aufl. 2024 [nachfolgend: VStG-Kommentar], Vorbemerkungen N. 71; BAUER-BALMELLI/FISLER, VStG-Kommentar, Art. 21 N. 55; MARKUS REICH, Steuerrecht, 3. Aufl. 2020, § 28 N. 8).

2.5 Eine juristische Person hat Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer auf dem Ertrag beweglichen Kapitalvermögens, wenn sie bei Fälligkeit der steuerbaren Leistung ihren Sitz im Inland hatte (Art. 24 Abs. 2 VStG), die mit der Verrechnungssteuer belasteten Einkünfte ordnungsgemäss als Ertrag verbucht hat (Art. 25 Abs. 1 VStG e contrario) und bei Fälligkeit der steuerbaren Leistung das Recht zur Nutzung (sogleich: E. 2.6) des den steuerbaren Ertrag abwerfenden Vermögenswertes besass (Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG; BGE 125 II 348 E. 5a; 118 Ib 312 E. 2a; Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 2.2 mit weiteren Hinweisen; Urteile des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.2; A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 2.3 und 2.5; vgl. auch Art. 32 Abs. 1 VStG [Untergang des Anspruchs infolge Zeitablaufs]).

2.6

2.6.1 Unter dem «Recht zur Nutzung» («droit de jouissance», «diritto di godimento») im Sinne von Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG ist nicht nur das Eigentum am Vermögenswert (Stammrecht) zu verstehen, sondern auch der

– eventuell bloss obligatorische – Anspruch auf den Ertrag (Dividenden, Zinsen), den der betreffende Vermögenswert abwirft. Gleichzeitig besteht ein «Recht zur Nutzung» nur für denjenigen, der an den betreffenden Vermögenswerten *effektiv nutzungsberechtigt* ist, d.h. den Nettoertrag bezieht und behalten kann. Eine solche Auslegung entspricht auch dem allgemeinen Sprachgebrauch, wonach derjenige den Nutzen einer Sache hat, dem daraus auch der Ertrag zukommt (vgl. Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 3.1 f. mit weiteren Hinweisen; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.3; ausführlich: Urteil des BVGer A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 2.6; siehe zum Ganzen auch: BAUER-BALMELLI/FISLER, VStG-Kommentar, Art. 21 N. 7 ff, insb. N. 12 und 17).

Mit dem Erfordernis der Nutzungsberechtigung wird verhindert, dass der Titeleigentümer, der auf die Rückerstattung der Verrechnungssteuer keinen Anspruch hat, Vermögenswerte auf einen Rückerstattungsberechtigten überträgt, sich aber – obligatorisch – das Nutzungsrecht an diesen Vermögenswerten vorbehält (ausführlich: Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 3.2 mit weiteren Hinweisen; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.3.1). Somit darf das Nutzungsrecht gemäss Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG nicht bloss vorgeschoben sein. Ob dies zutrifft, ist aufgrund einer Analyse der tatsächlichen wirtschaftlichen Bedeutung der zu beurteilenden Rechtsverhältnisse zu ermitteln. Dabei ist das Recht zur Nutzung nicht nur dann zu verneinen, wenn eine Rechtspflicht zur Weiterleitung der Nettoerträge besteht, sondern auch dann, wenn der Empfänger zwar keiner formellen Verpflichtung zur Weiterleitung unterliegt, sich aber aus der Gesamtheit der Umstände schliessen lässt, dass ihm der Kapitalertrag nicht verbleibt (ausführlich: Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 3.3 und 3.3.1 mit weiteren Hinweisen; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.3.2; BAUER-BALMELLI/FISLER, VStG-Kommentar, Art. 21 N. 8 und 11 f. [siehe auch: N. 54, in welchem plädiert wird, das Recht zur Nutzung als positives, d.h. den Rückerstattungsanspruch beim unmittelbaren Empfänger begründendes Kriterium *weit wirtschaftlich zu verstehen*, d.h. nicht nur als dinglich basiertes oder vertraglich eingeräumtes, sondern auch rein faktisches Nutzungsrecht: vgl. hierzu nachfolgend: E. 2.6.2 f.]).

Zum besseren Verständnis der aktuellen bundesgerichtlichen Rechtsprechung (gemäss BGE 151 II 494 [vgl. nachfolgend E. 2.6.3]) bzw. der darin erfolgten Präzisierungen gegenüber der bisherigen Rechtsprechung (gemäss BGE 141 II 447) betreffend die Nutzungsberechtigung wird die

bisherige bundesgerichtliche Rechtsprechung zusammenfassend nachgezeichnet (vgl. nachfolgend E. 2.6.2).

2.6.2 Zur Rechtsprechung gemäss BGE 141 II 447

2.6.2.1 In seinem Urteil BGE 141 II 447 hat sich das Bundesgericht im Zusammenhang mit der ursprünglichen Fassung von Art. 10 Abs. 1 des Abkommens vom 23. November 1973 zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Königreich Dänemark zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen (DBA-DK, SR 0.672.931.41) eingehend mit dem Begriff der *«effektiven Nutzungsberechtigung»* befasst. Dieser Begriff stimmt mit demjenigen des «Recht[s] zur Nutzung» laut Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG zumindest weitgehend überein: In beiden Fällen ist die Intensität der Beziehung zwischen einem Steuersubjekt und einem Steuerobjekt gemäss dem Umfang der Entscheidungsbefugnisse hinsichtlich der Verwendung der Einkünfte massgeblich. Es geht also um Merkmale des Eigentums und der wirtschaftlichen Kontrolle bzw. der tatsächlich ausgeübten Befugnisse, und zwar nicht in einem engen technischen bzw. formaljuristischen Sinn, sondern unter Einbezug der wirtschaftlichen Umstände («substance over form»). Das Beurteilungskriterium soll verhindern, dass eine Person oder Gesellschaft mit nur beschränkten Befugnissen zwischengeschaltet wird, unter anderem um die Rückerstattung der schweizerischen Verrechnungssteuer zu erwirken (vgl. BGE 141 II 447 E. 5.1 und 5.2.5; Urteile des BVGer A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.3; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.2; A-2902/2014 vom 29. August 2016 E. 4.3.2; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3; vgl. DESAX/FISLER, in: Zweifel/Beusch/Matteotti [Hrsg.], Kommentar zum schweizerischen Steuerrecht, Internationales Steuerrecht, Doppelbesteuerungsabkommen, 2. Aufl. 2026 [nachfolgend: IStR-Kommentar], Vor Art. 10-12 N. 29 und 45 f. und 47; vgl. zum Ganzen: Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 4.1; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.3.3). Auch hier ist die Frage der *Verfügungsberechtigung* somit in einer *(wirtschaftlichen) Gesamtbeurteilung der konkreten Umstände* zu prüfen (BGE 141 II 447 E. 5.2.5; DESAX/FISLER, IStR-Kommentar, Vor Art. 10-12 N. 47; vgl. zum nationalen Recht: E. 2.6.1).

2.6.2.2 Das Kriterium der *Entscheidungsbefugnis* ist dabei von zentraler Bedeutung. Es ist eine notwendige Bedingung dafür, dass einer Person die Nutzungsberechtigung zukommt. So ist die Nutzungsberechtigung grundsätzlich zu bejahen, wenn die Empfängerin der massgeblichen Einkünfte im Zeitpunkt ihrer Zahlung nicht nur sehr begrenzte Entscheidungen,

sondern zumindest gewisse Entscheidungen selbständig treffen kann (Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.3; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.4; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.3; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3.1, je mit Hinweis auf BEAT BAUMGARTNER, Das Konzept des beneficial owner im internationalen Steuerrecht der Schweiz, 2010 [nachfolgend: BAUMGARTNER 2010], S. 119 ff.; BEAT BAUMGARTNER, Beneficial ownership und Dividendenarbitrage, in: SteuerRevue [StR] 2015 S. 924 ff. [nachfolgend: BAUMGARTNER 2015], S. 933 f.). Es geht bei der Frage der Nutzungsberechtigung im Zusammenhang mit der Rückerstattung der Verrechnungssteuer um die Nutzungsberechtigung an den Erträgen und nicht an den entsprechenden Vermögenswerten (vgl. BAUER-BALMELLI/VOCK, IStR-Kommentar, Vor Art. 10-12 N. 44).

2.6.2.3 Gemäss dieser bundesgerichtlichen Rechtsprechung zur Nutzungsberechtigung an Dividenden gemäss BGE 141 II 447 ist der «effektiv Nutzungsberechtigte» einer von einer Gesellschaft im Quellenstaat ausgeschütteten Dividende in erster Linie derjenige, dem die Verfügungsberechtigung hinsichtlich dieser Dividende zukommt. Somit ist der Dividenden-Empfänger dann effektiv nutzungsberechtigt, wenn er die Dividende voll verwenden kann und in deren vollen Genuss kommt, ohne durch eine gesetzliche oder vertragliche Verpflichtung in dieser Verwendung eingeschränkt zu sein. *Nutzungsberechtigte* ist die *Person,* welche *über die Hingabe* des Kapitals oder Wirtschaftsgutes zur Nutzung oder *über die Verwendung* der Nutzung, gegebenenfalls über beides, *entscheiden* kann (BGE 141 II 447 E. 5.2.1 mit Hinweis auf: KLAUS VOGEL, in: Vogel/Lehner [Hrsg.], Doppelbesteuerungsabkommen der Bundesrepublik Deutschland auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und Vermögen: Kommentar auf der Grundlage der Musterabkommen, 5. Aufl., München 2008, Vor Art. 10-12 N. 18 [diese Formulierung findet sich in der 6. Aufl. 2015 und auch in der 7. Aufl. 2021 nicht mehr] und weitere Hinweise; Urteile des BGer 2C_964/2016 vom 5. April 2017 E. 4.3; 2C_752/2014 vom 27. November 2015 E. 4.1; Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.4; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.5; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.1; A-2902/2014 vom 29. August 2016 E. 4.3.1; vgl. auch: DESAX/FISLER, IStR-Kommentar, Vor Art. 10-12 N. 34 und 46 [hierzu eingehender: E. 2.6.3]).

Entscheidend ist die Situation, wie sie sich im *Zeitpunkt der Zahlung der Einkünfte* (bzw. Dividendenzahlung oder Zinszahlung) darstellt (vgl. BGE 141 II 447 E. 5.2.2 und 5.2.5). Darüber hinaus enthält dieses Konzept

im Gegensatz zur Steuerumgehung keine subjektive Komponente. Die Motive, die zur Wahl einer bestimmten juristischen Struktur geführt haben, sind hier ohne Bedeutung (Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.4; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.6; A-4693/2013 vom 25. Juni 2014 E. 6.4; A-1246/2011 vom 23. Juli 2012 E. 4.3.2; BAUMGARTNER 2010, S. 128 f.). Ebenfalls nicht notwendig ist, dass die Zwischenschaltung tatsächlich zu einer Steuererleichterung führt (BGE 141 II 447 E. 5.2.1; Urteil des BGer 2C_964/2016 vom 5. April 2017 E. 4.3; Urteil des BVGer A-2902/2014 vom 29. August 2016 E. 4.3.3).

2.6.2.4 Muss eine Person die Einkünfte aufgrund von *bereits im Zeitpunkt der Zahlung* bestehenden *vertraglichen Leistungsverpflichtungen weiterleiten*, ist ihr in diesen sogenannten «Weiterleitungsfällen» die *Entscheidungsbefugnis abzusprechen*.

Gemäss dieser (bisherigen) Rechtsprechung galt, dass auch eine rein tatsächliche Einschränkung der Entscheidungsbefugnis aufgrund einer *faktischen Pflicht zur Weiterleitung* dazu führen kann, dass eine Person über keine oder nur sehr begrenzte Entscheidungsbefugnisse hinsichtlich der Verwendung der massgeblichen Einkünfte verfügt (vgl. ausführlich: Urteil des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.5 mit weiteren Hinweisen). Bei einer «faktischen Verpflichtung» ging es regelmässig um *wirtschaftliche Indizien*, aus denen auf eine (indirekte) rechtliche (insb. vertragliche) Pflicht zur Weiterleitung zu schliessen war (BGE 141 II 447 E. 5.2.2; Urteil des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.5 mit weiteren Hinweisen).

2.6.2.5 Nicht jede Weiterleitungsverpflichtung bedeutet hingegen, dass der betroffenen Person die Nutzungsberechtigung abzusprechen ist. Eine *schädliche Weiterleitung* setzt in kausaler Hinsicht voraus, *dass zwischen der Erzielung von Einkünften und der Pflicht zur Weiterleitung ein enger Zusammenhang* oder Konnex bzw. eine gegenseitige Abhängigkeit besteht (vgl. BAUMGARTNER 2010, S. 137). Hierzu muss zum einen die Erzielung von Einkünften von der Pflicht zu deren Weiterleitung abhängig sein *(erste Abhängigkeit)*. Dies ist zu bejahen, wenn die Einkünfte nicht erzielt worden wären, sofern keine Pflicht zur Weiterleitung dieser Einkünfte bestanden hätte. Wären die Einkünfte demgegenüber auch ohne Pflicht zur Weiterleitung erzielt worden, liegt keine Abhängigkeit vor. Zum anderen muss die Pflicht zur Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte abhängen *(zweite Abhängigkeit)*. Dies ist zu bejahen, wenn keine effektive Pflicht zur Weiterleitung besteht, sofern keine Einkünfte erzielt werden.

Besteht eine effektive Pflicht zur Weiterleitung auch dann, wenn keine Einkünfte erzielt werden, liegt keine Abhängigkeit vor (BGE 141 II 447 E. 5.2.2; Urteile des BVGer A-3719/2024 vom 17. Dezember 2025 E. 2.3.2.3; A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.6; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.8; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.4.2; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3.2.2; vgl. auch Urteil des BVGer A-1103/2011 vom 7. Juli 2016 E. 3.3; BAUMGARTNER 2010, S. 139 ff., insb. S. 150; BAUMGARTNER 2015, S. 934 f.). Die beiden Abhängigkeiten werden auch als doppelte Interdependenz bezeichnet. Diese lässt sich auch auf das Recht zur Nutzung gemäss Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG übertragen (Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 4.2; vgl. auch: Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.3.3).

2.6.2.6 Die zweite Abhängigkeit, wonach die Weiterleitung der vereinnahmten Beträge von deren Erzielung abhängen muss, soll insbesondere die sachgerechte Differenzierung in Konzernverhältnissen ermöglichen. Nicht jede Finanzierungstätigkeit im Konzern kann dazu führen, dass der finanzierten Gesellschaft per se die Nutzungsberechtigung – für durch andere Konzerngesellschaften finanzierte Ertragsquellen – abzusprechen ist. Problematisch sind lediglich diejenigen Konstellationen, in welchen die Gegenleistung für die Finanzierung abhängig davon zu erbringen ist, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang Dividendenerträge vereinnahmt werden. Damit wird die Frage angesprochen*, wer die mit den Aktiengeschäften bzw. mit den Einkünften verbundenen Risiken* zu tragen hat (BGE 141 II 447 E. 5.3; Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.7; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.9; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.4.2; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3.2.2; BAUMGARTNER 2010, S. 123 ff. und 146 ff.). Neben der Übernahme der mit den Erträgen verbundenen Risiken, können auch die mit dem Vermögenswert verbunden Risiken ein (weniger gewichtiges) Indiz für die Qualifikation einer Person als Nutzungsberechtigte sein (BAUMGARTNER 2010, S. 55 f.; vgl. auch S. 125). Das effektive Tragen eigener Risiken ist Ausdruck des wirtschaftlichen Genusses (DESAX/FISLER, ISt R-Kommentar, Vor Art. 10-12 N. 57).

2.6.2.7 Neben dem Dividenden-Risiko sind *auch anderen Risiko-Faktoren* (insb. das Kreditrisiko oder dasjenige eines Kursrisikos) daraufhin zu prüfen, ob Zahlungen selbst dann zu leisten sind, wenn in Wirklichkeit gar nichts eingenommen wurde, womit es sich gerade nicht um eine «Weiterleitung» vereinnahmter Beträge handeln würde. Weiter ist der Hypothese, dass die Weiterleitungspflicht sich nur auf tatsächlich vereinnahmte

Beträge beschränkt, der Fall gleichzustellen, dass ein bestimmtes Risiko im Voraus in einem als zumindest genügend gedachten Ausmass abgegolten wird (BGE 141 II 447 E. 5.3; Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.8; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.9; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.4.2; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3.2.2). Es wird auch vorgebracht, von einer schädlichen Weiterleitung sei schon dann auszugehen, wenn die von der Weiterleitung profitierende Person in jeder Beziehung das wirtschaftliche oder gar rechtliche Risiko trage, den fraglichen Ertrag nicht zu erhalten, bedeute dies doch, dass der Antragsteller wirtschaftlich betrachtet gar keine Entscheidungsbefugnis habe oder überhaupt zu haben brauche (Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.8; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.9; HANS PETER HOCHREUTENER, Ergänzungsband zu «Die Eidgenössischen Stempelabgaben und die Verrechnungssteuer», 2017, Teil V, Rz. 335).

2.6.2.8 Auch *Anforderungen in quantitativer Hinsicht* (Ausmass der Weiterleitung) sind bei der Beurteilung einer Weiterleitung relevant. Gemäss Bundesgericht kann – entgegen der Auffassung gewisser Autoren (vgl. BAUMGARTNER 2010, S. 142 ff.) – die Nutzungsberechtigung nicht bereits bejaht werden, wenn die ansässige Person nicht die uneingeschränkte Gesamtheit der von ihr aus dem Quellenstaat vereinnahmten Erträge an einen Nichtansässigen weiterüberträgt. Auch eine Weiterleitung von weniger als 100 % kann schädlich sein. Das gilt insbesondere dann, wenn ein kleiner, nicht weitergeleiteter Prozentsatz gerade als Vergütung oder Entlohnung für die Weiterleitung eingestuft werden muss (BGE 141 II 447 E. 5.2.4; Urteil des BGer 2C_880/2018 vom 19. Mai 2020 E. 3.1; Urteile des BVGer A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.5.10; A-1426/2011 vom 20. Dezember 2016 E. 3.2.5; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 3.3.3). Je grösser der Anteil des Ertrages ist, den die ansässige Person weiterleiten muss, desto eher ist ihr die Nutzungsberechtigung abzusprechen (vgl. Urteil des BGer 2C_880/2018 vom 19. Mai 2020 E. 3.1, mit Verweis auf BGE 141 II 447 E. 5.2.4; zum Ganzen: Urteil des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.6.9). Als Weiterleitung gilt die Zahlung eines zur Dividende grundsätzlich äquivalenten Betrags. Dabei genügt es, wenn der Betrag der Dividende kalkulatorisch in einem Gesamtbetrag enthalten ist, der neben der Dividende auch noch andere Risiken und Leistungen berücksichtigt bzw. entschädigt (vgl. BGE 141 II 447 E. 6.4; Urteil des BGer 2C_880/2018 vom 19. Mai 2020 E. 3.2).

2.6.3 Rechtsprechung gemäss BGE 151 II 494

In BGE 151 II 494, wo ebenfalls ein Sachverhalt unter dem DBA-DK zu beurteilen war, *präzisierte* das Bundesgericht seine bisherige Rechtsprechung teilweise hinsichtlich der Interdependenzen (vgl. oben E. 2.6.2.5 und E. 2.6.2.6). Es führte zunächst aus, dass nur eine *vertragliche oder gesetzliche Weiterleitungsverpflichtung*, *nicht aber rein faktische Anreize oder Zwänge* die Nutzungsberechtigung des Empfängers an einer verrechnungssteuerbelasteten Einkunft infrage stellen können (E. 8 des bundesgerichtlichen Urteils; anders noch BGE 141 II 447 vgl. insb. oben E. 2.6.2.4). Für die Beurteilung, ob eine schädliche Weiterleitungspflicht vorliege, sei ein «extensives wirtschaftliches Verständnis der Nutzungsberechtigung» problematisch, da dieses Gefahr laufe, Ergebnisse zu produzieren, die mit dem Abkommensziel der Vermeidung der Doppelbesteuerung kaum mehr in Einklang stünden (E. 8.2 des bundesgerichtlichen Urteils). Vertragliche und gesetzliche Weiterleitungspflichten könnten dabei nicht nur durch die schriftliche Vertragsdokumentation, sondern allenfalls auch durch Indizien wie faktische Zwänge belegt werden. In ähnlicher Weise habe es in einem früheren Urteil Umstände ausserhalb des Vertragstexts berücksichtigt, um auf eine schädliche Weiterleitungsverpflichtung zu schliessen (E. 9.2 des bundesgerichtlichen Urteils). Wenn sich aus der (abschliessenden) schriftlichen Vertragsdokumentation keine Weiterleitungsverpflichtung ergebe – so das Bundesgericht weiter –, komme der Schluss auf eine vertragliche Weiterleitungsverpflichtung nur in Betracht, wenn das anwendbare Vertragsrecht die Begründung oder Ergänzung vertraglicher Pflichten in anderer als Schriftform es zulasse (E. 9.2.1 des bundesgerichtlichen Urteils). Die Lehre schliesst daraus, dass das Bundesgericht seine Rechtsprechung weg von einem eher «wirtschaftlichen Verständnis» des Nutzungsberechtigten hin zu einem primär «rechtlichen Verständnis» (gemeint wohl: zivilrechtlichem Verständnis) des Konzepts der Nutzungsberechtigung präzisiert habe (DESAX/FISLER, IStR-Kommentar, Vor Art. 10-12 N. 50f).

Zudem unterstrich das Bundesgericht, dass es letztlich auf die *zweite Interdependenz* ankomme: Bei einem engeren, rechtlichen (bzw. zivilrechtlichen) Verständnis der Nutzungsberechtigung – führt das Bundesgericht fort – sei fraglich, ob es für die Nutzungsberechtigung darauf ankommen könne, ob der Empfänger die verrechnungssteuerbelastete Einkunft auch dann erzielt hätte, wenn er die fragliche Zahlungspflicht nicht eingegangen wäre (*erste Abhängigkeit*; vgl. bereits: E. 2.6.2.5). Für die Nutzungsberechtigung wesentlich bleibe aber die *zweite Abhängigkeit*, wonach Zahlungspflichten des Empfängers nur dann eine für die Nutzungsberechtigung

schädliche Verpflichtung zur Weiterleitung einer verrechnungssteuerbelasteten Einkunft darstellten, wenn die Zahlung oder zumindest ihre Höhe davon abhänge, dass der Empfänger die verrechnungssteuerbelastete Einkunft erziele (zum Ganzen: E. 9.4.2 des bundesgerichtlichen Urteils).

2.7

2.7.1 Die Rückerstattung ist in allen Fällen unzulässig, in denen sie zu einer *Steuerumgehung* führen würde (Art. 21 Abs. 2 VStG; vgl. BGE 118 Ib 312 E. 2a und 2e; Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 2.4 mit weiteren Hinweisen; Urteil des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.4; ausführlich: Urteile des BVGer A-5042/2012 vom 23. Juli 2013 E. 2.5 [bestätigt mit Urteil des BGer 2C_732/2013 vom 7. März 2014]; A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 2.8 [bestätigt mit Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015]).

2.7.2 Diese Bestimmung soll verhindern, dass inländische Defraudanten oder Ausländer die gesetzliche Ordnung, die ihnen keinen Rückerstattungsanspruch gibt, umgehen, indem sie Vermögenswerte, die einen der Verrechnungssteuer unterliegenden Ertrag abwerfen, auf einen inländischen Dritten übertragen und von diesem die Rückerstattung der Verrechnungssteuer erwirken lassen (BAUER-BALMELLI/FISLER, Kommentar VStG, Art. 21 N. 35 ff.). Die Rückerstattung ist zu verweigern, wenn der originäre Leistungsempfänger entweder ein im Ausland Steuerpflichtiger oder ein inländischer Defraudant ist und die ursprünglichen Verhältnisse im Hinblick auf den verrechnungssteuerbelasteten Leistungsfluss missbräuchlich, im Sinne der Steuerumgehungskriterien, dergestalt arrangiert worden sind, dass nunmehr formell ein vorgeschobener steuerehrlicher Inländer als Rückerstattungsberechtigter erscheint, die Rückerstattung wirtschaftlich aber einem Ausländer oder einem inländischen Defraudanten zugutekommt. «Schutzobjekt» von Art. 21 Abs. 2 VStG ist die Rückerstattung der Verrechnungssteuer an den nicht von einem Ausländer oder einem inländischen Defraudanten vorgeschobenen, d.h. in diesem Sinne originären, steuerehrlichen inländischen Leistungsempfänger (zum Ganzen: Urteile des BVGer A-3719/2024 vom 17. Dezember 2025 E. 2.3.3.2; A-653/2016 vom 7. Juli 2016 E. 4.3.1; A-5673/2015 vom 18. Mai 2016 E. 4.3.1; A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 2.8; BAUER-BALMELLI/FISLER, Kommentar VStG, Art. 21 N. 39).

2.7.3 Nach langjähriger Rechtsprechung des Bundesgerichts wird das Vorliegen einer Steuerumgehung angenommen, wenn (i) eine von den Beteiligten gewählte Rechtsgestaltung als ungewöhnlich («insolite»), sachwidrig

oder absonderlich, jedenfalls den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessen erscheint (objektives Element), wenn zudem (ii) anzunehmen ist, dass die gewählte Rechtsgestaltung missbräuchlich lediglich deshalb getroffen wurde, um Steuern einzusparen, die bei sachgemässer Ordnung der Verhältnisse geschuldet wären (subjektives Element), und wenn (iii) das gewählte Vorgehen tatsächlich zu einer erheblichen Steuerersparnis führen würde, sofern es von der Steuerbehörde hingenommen würde (effektives Element). Ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, ist aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls zu prüfen (statt vieler: BGE 151 II 494 E. 16.2 mit weiteren Hinweisen; Urteile des BVGer A-3719/2024 vom 17. Dezember 2025 E. 2.3.3.3 mit weiteren Hinweisen; A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 2.8.1).

2.7.4 Das objektive Tatbestandsmerkmal gilt als erfüllt, wenn (erstens) die ungewöhnliche den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessene Gestaltung wirtschaftlich zum gleichen Ergebnis führt wie der unmittelbar der Besteuerung unterworfene Tatbestand. Wenn es (zweitens) dem Steuerpflichtigen tatsächlich gelungen ist, auf absonderlichem Pfad einem Steuertatbestand auszuweichen, wird sodann die Umgehungsabsicht – subjektives Tatbestandsmerkmal – vermutet (vgl. E. 2.7.5). Drittes Tatbestandsmerkmal der Steuerumgehung ist die effektive, erhebliche Steuerersparnis, die bei Anerkennung der gewählten Sachverhaltsgestaltung erzielt würde. Sofern diese Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind, wird der Besteuerung auch dann, wenn die gewählte Rechtsform unter zivilrechtlichen Gesichtspunkten als gültig und wirksam erscheint, nicht die tatsächlich erfolgte Gestaltung zu Grunde gelegt, sondern die Ordnung, die der sachgemässe Ausdruck des von den Beteiligten erstrebten wirtschaftlichen Zwecks gewesen wäre. Dies führt im Falle von Art. 21 Abs. 2 VStG zur Verweigerung der Rückerstattung (vgl. Urteil des BGer 2A.660/2006 vom 8. Juni 2007 E. 5.1; BAUER-BALMELLI/FISLER, Kommentar VStG, Art. 21 N. 36 f.). Nach der bundesgerichtlichen Konzeption greift mit anderen Worten eine Sachverhaltsfiktion im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise Platz (vgl. dazu ausführlich PETER LOCHER, Rechtsmissbrauchsüberlegungen im Recht der direkten Steuern der Schweiz, in: Archiv für schweizerisches Abgaberecht [ASA] 75 S. 680 mit weiteren Hinweisen; BLUMENSTEIN/LOCHER, System des schweizerischen Steuerrechts, 8. Aufl. 2023, S. 39 ff.). Demjenigen, der die Rückerstattung der Verrechnungssteuer beantragt, wird diese versagt; die Überprüfung der Rückerstattungsberechtigung des wahren Leistungsberechtigten ist damit noch offen (zum Ganzen: Urteile des BVGer A-3719/2024 vom 17. Dezember 2025 E. 2.3.3.4; A-653/2016 vom 7. Juli 2016 E. 4.3.3; A-5673/2015 vom

18. Mai 2016 E. 4.3.3; BAUER-BALMELLI/FISLER, Kommentar VStG, Art. 21 N. 37).

2.7.5 Bei der Rückerstattung der Verrechnungssteuer sei es geradezu typisch, dass der vermeintliche Rückerstattungsberechtigte bzw. der Antragsteller nicht der alleinige und selten der hauptsächliche Profiteur der Umgehung sei. Folglich könne es nicht allein auf seine Motivationslage ankommen. Für die Annahme des subjektiven Elements der Steuerumgehung genüge es, wenn der Steuervorteil (Rückerstattung der Verrechnungssteuer) wenigstens diejenige Person zur Mitwirkung an der Gestaltung motiviert hatte, der der Steuervorteil schliesslich indirekt zugeflossen sei. Dem Antragsteller könne die Steuerumgehung jedenfalls dann entgegengehalten werden, wenn er in relevanter Weise davon Kenntnis hatte oder daran mitgewirkt habe (zum Ganzen: BGE 151 II 494 E. 16.3.6 mit weiteren Hinweisen). Werde die Gegenpartei nicht offengelegt, sei es zulässig, dies zum Nachteil der Antragstellerin zu würdigen. Dass der Broker die Herausgabe der Information verweigerte, hatte sich die Antragstellerin selbst zuzuschreiben, da sie selbst den Broker dazwischengeschaltet hatte (Urteil 2C_895/2012 vom 5. Mai 2015 E. 8.3.3, 8.3.4 und 8.4.3). Die Beweisführung über die Umgehungsabsicht ist für die ESTV bei komplexen Finanzstrukturen erfahrungsgemäss besonders schwierig. In solchen Fällen genüge es daher bereits, wenn die steuerliche Motivation in Anbetracht der gesamten Umstände – einschliesslich der Mitwirkung (sogleich: E. 2.8) im Rückerstattungsverfahren – als überwiegend wahrscheinlich erscheine (BGE 151 II 494 E. 16.4.3 mit weiteren Hinweisen).

2.8

2.8.1 Das Verfahren vor der ESTV wie auch jenes vor dem Bundesverwaltungsgericht werden von der Untersuchungsmaxime beherrscht. Danach muss die entscheidende Behörde den rechtlich relevanten Sachverhalt von sich aus abklären und darüber ordnungsgemäss Beweis führen (Urteil des BVGer A-2782/2022 E. 1.6.1 vom 30. April 2024 mit weiteren Hinweisen). Obwohl Art. 12-19 VwVG (sowie Art. 30-33 VwVG) auf das Steuerverfahren keine Anwendung finden (Art. 2 Abs. 1 VwVG), trägt das Bundesverwaltungsgericht den darin enthaltenen Verfassungsgrundsätzen weitgehend Rechnung (vgl. BVGE 2009/60 E. 2.1.2; Urteil des BVGer A-1368/2021 vom 14. März 2022 E. 2.2). Der Untersuchungsgrundsatz wird durch die im Steuerrecht gesetzlich vorgesehenen Mitwirkungspflichten der steuerpflichtigen Person bei der Sachverhaltsermittlung ergänzt (vgl. Urteil des BVGer A-860/2024 vom 27. Februar 2026 E. 1.4.2; vgl.

auch: Urteile des BVGer A-4164/2020 vom 16. November 2022 E. 2.5.1; A-5042/2012 vom 23. Juli 2013 E. 1.3.1).

2.8.2 Wer Rückerstattung der Verrechnungssteuer verlangt, hat deshalb der zuständigen Behörde über alle Tatsachen, die für den Rückerstattungsanspruch von Bedeutung sein können, nach bestem Wissen und Gewissen Auskunft zu erteilen; er hat insbesondere – und damit nicht abschliessend – die Antragsformulare und Fragebogen vollständig und genau auszufüllen und auf Verlangen Steuerabzugsbescheinigungen zu beschaffen und Geschäftsbücher, Belege und andere Urkunden beizubringen (Art. 48 Abs. 1 VStG). Die Mitwirkungspflicht nach Art. 48 VStG umfasst nicht nur Umstände, für die der Steuerpflichtige die Beweislast trägt, sondern auch solche, für die die Steuerbehörde beweisbelastet ist (Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.8.3.1; A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.7.4; A-2902/2014 vom 29. August 2016 E. 4.5.3; A-4216/2007 vom 24. Juli 2009 E. 3.2.2.4.2; KÜPFER/OESCH-BANGERTER, VStG-Kommentar, Art. 48 N. 2 und 5).

2.8.3 Seine Mitwirkungspflichten verletzt, wer rechtmässig zur Mitwirkung aufgefordert wurde und sich dieser Aufforderung pflichtwidrig und in schuldhafter Weise widersetzt. Zudem muss die geforderte Mitwirkungshandlung einerseits möglich und andererseits verhältnismässig sein (vgl. Art. 5 Abs. 2 BV), d.h. zum Beweis der in Frage stehenden Tatsache geeignet und notwendig sowie der steuerpflichtigen Person zumutbar (Urteil des BGer 2C_895/2012 vom 5. Mai 2015 E. 5.2.2; zum Ganzen auch: Urteil des BVGer A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.7.6 mit weiteren Hinweisen; vgl. KÜPFER, VStG-Kommentar, Art. 39 N. 4; KÜPFER/OESCH-BANGERTER, VStG-Kommentar, Art. 48 N. 3).

2.8.4 Zur Frage, welche Auswirkungen die Verletzung der Mitwirkungspflicht durch den Rückerstattungsantragssteller haben muss, hält Art. 48 Abs. 2 VStG fest, dass der Antrag abgewiesen wird, wenn der Antragsteller seinen Auskunftspflichten nicht nachkommt und der Rückerstattungsanspruch ohne die von der Behörde verlangten Auskünfte nicht abgeklärt werden kann (Urteile des BGer 2C_895/2012 vom 5. Mai 2015 E. 5.3; 2A.242/2005 vom 17. März 2006 E. 4; Urteile des BVGer A-1951/2017 vom 22. August 2018 E. 3.7.3; A-1245/2011 vom 26. Mai 2016 E. 4.3; A-2902/2014 vom 29. August 2016 E. 4.5.2; KÜPFER/OESCH-BANGERTER, VStG-Kommentar, Art. 48 N. 19). Eine Verletzung der Mitwirkungspflicht mit der Folge einer Beweisnot der Steuerbehörde kann gegebenenfalls zu einer Umkehr der Beweislast führen (Urteile des BVGer A-1951/2017 vom

22. August 2018 E. 3.7.4; A-629/2010 vom 29. April 2011 E. 3.1, 3.4 und 4.3.2.2, teilweise publiziert in: BVGE 2011/45; vgl. zum Ganzen auch: Urteil des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 2.8.4.1).

3.
Im vorliegenden Fall ist zu untersuchen, ob die Beschwerdeführerin Anspruch auf Rückerstattung der streitbetroffenen Verrechnungssteuer hat. Dabei ist näher zu prüfen, ob der Beschwerdeführerin als unmittelbarer Empfängerin der vereinnahmten Dividenden die *Nutzungsberechtigung* zusteht (E. 3.1 ff.). Falls die effektive Nutzungsberechtigung bejaht wird, ist zu prüfen, ob eine Steuerumgehung anzunehmen ist (E. 4).

Wie gezeigt (E. 2.5), hat eine juristische Person Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer auf dem Ertrag beweglichen Kapitalvermögens, wenn sie – neben dem Recht zur Nutzung (nachfolgend: E. 3.1 ff.) – bei Fälligkeit der steuerbaren Leistung ihren Sitz im Inland hatte (Art. 24 Abs. 2 VStG) und die mit der Verrechnungssteuer belasteten Einkünfte ordnungsgemäss als Ertrag verbucht hat (Art. 25 Abs. 1 VStG e contrario). Die Beschwerdeführerin hatte unbestrittenermassen bei Fälligkeit der steuerbaren Leistung ihren Sitz in der Schweiz und es ist davon auszugehen, dass sie die Dividenden korrekt verbucht hat. Der Anspruch auf Rückerstattung ist auch nicht aufgrund von Art. 32 Abs. 1 VStG erloschen.

3.1
3.1.1 Hinsichtlich des *Nutzungsrechts* führt die *Beschwerdeführerin* aus, ihr sei die beantragte Rückerstattung grundlos verweigert worden. Es habe sich bei den streitbetroffenen Transaktionen um handelsübliche, hochliquide Optionen mit einem grossen Umsatz gehandelt, wobei der grösste Teil des Optionenhandels an der EUREX in der von der ESTV beanstandeten Art und Weise stattgefunden habe. Bei den *Transaktionspaketen A bis K* («Calendar-Spreads») habe sie ein (nicht zu vernachlässigendes) *Kursrisiko* getragen, nämlich dann, wenn der Kurs der Basistitel vor dem Verfall der per «Calendar-Spreads» veräusserten Put-Optionen über den vereinbarten Ausübungspreis gestiegen wäre. Ausserdem habe sie das *Dividendenrisiko* für den Fall getragen, dass die Dividende des Basistitels kleiner als die Kosten der eingegangenen Position gewesen oder die Dividende nicht angefallen wäre. Dieselben Risiken, einfach kleiner, habe sie auch bei dem *Transaktionstyp L* («Aktien mit Put-Option») getragen, wobei sie hier auch noch mit system- oder ausführungsbedingten Risiken rechnen musste. Entgegen den Behauptungen der Vorinstanz seien die Margenanforderungen bei F._____ Ltd. (Broker) bei Aktienpositionen mit

Put-Optionen gerade grösser, als wenn sie die Aktien «alleine gehalten» hätte. Ihre (diejenige der Beschwerdeführerin) Kosten für einen «Calendar-Spread» hätten aus dem «Debit-Spread» (Preis) und den Transaktions- und Finanzierungskosten bestanden, was gleichzeitig den maximalen Verlust dargestellt habe. Der maximale Gewinn habe sich aus der Differenz zwischen Dividende und den Gesamtkosten ergeben. Daraus lasse sich eine Gewinnwahrscheinlichkeit berechnen. Für den *Transaktionstyp L* («Aktien mit Put-Option») sei keine Fremdfinanzierung durch die F._____ Ltd. (Broker) nötig gewesen und auch für einen Teil der übrigen Transaktionen habe sie (die Beschwerdeführerin) keine solche erhalten; ausserdem habe sie (die Beschwerdeführerin) hierfür einen marktüblichen Darlehenszins bezahlt. Letztlich sei sie in ihren Entscheidungen immer frei bzw. nicht auf die Gegenpartei angewiesen gewesen, welche sie überdies nicht gekannt habe. Das Urteil des BGer 2C_364/2012 weise keine Parallelen zum vorliegenden Fall auf. Insgesamt macht sie (die Beschwerdeführerin) somit geltend, dass ihr das Recht zur Nutzung an den Dividendenerträgen zugekommen sei.

3.1.2 Die *Vorinstanz* stellt sich auf den Standpunkt, die Beschwerdeführerin sei *nicht als Nutzungsberechtigte* an den Dividenden zu betrachten. Sie (die Vorinstanz) begründet dies zusammengefasst damit, die Beschwerdeführerin sei bei den *Transaktionspaketen A bis K* («Calendar-Spreads») eine vertragliche Verpflichtung im Hinblick auf die Weiterleitung von 74.44 % bis 83.95 % der Dividendenerträge an ihre Gegenpartei eingegangen, bevor ihr diese überhaupt zugegangen seien. Die Weiterleitung sei auch tatsächlich erfolgt. Hierbei hingen die von der Beschwerdeführerin vereinnahmten Dividenden von der vorgängigen Verpflichtung zur Weiterleitung eines Grossteils der Dividendenerträge ab. Die streitbetroffenen Titel seien hierbei nur während kurzer Zeit gehalten worden und die Transaktionen seien um den Dividendentermin herum abgewickelt worden. Aufgrund der Absicherungsgeschäfte habe die Beschwerdeführerin keine nennenswerten Kurs- oder Dividendenrisiken getragen. Dementsprechend sei der Beschwerdeführerin das Recht zur Nutzung an den Dividendenerträgen abzusprechen. Bei dem *Transaktionstyp L* («Aktien mit Put-Option») sei die Beschwerdeführerin bloss im Umfang von 16.3 % an der eigentlichen Dividende verfügungsberechtigt gewesen, da sie bezüglich des Restes in Höhe von 83.7% vorgängig zur Weiterleitung an ihre Gegenpartei verpflichtet gewesen sei. Ohne diese vorgängige Abmachung über die Weiterleitung eines Grossteils der Dividende hätte die Beschwerdeführerin keine Dividende vereinnahmen können. Da die Beschwerdeführerin die «Aktien mit Put-Option» nur kurze Zeit rund um den Dividendentermin

gehalten habe und wiederum keine nennenswerten Kurs- oder Dividendenrisiken getragen habe, sei dieser das Recht zur Nutzung auch bezüglich dieses Transaktionstyps abzusprechen. Darüber hinaus würden Sachverhaltselemente vorliegen, welche ausserdem auf das Vorliegen einer Steuerumgehung hinweisen würden.

Im Rahmen ihrer Vernehmlassung ergänzt die Vorinstanz zusammengefasst, vorliegend sei nicht die Bedeutung der besagten Optionskontrakte zu beurteilen. Auch Beweggründe seien nicht ausschlaggebend. Einzig das Recht zur Nutzung im Sinne von Art. 21 Abs. 1 VStG sei relevant. Das Recht zur Nutzung an den Dividendenerträgen aus den Transaktionen habe der Beschwerdeführerin jedoch gefehlt. Die Beschwerdeführerin habe bereits durch den Handel mit den «Calendar-Spreads» und der «Aktien mit Put-Option» Abmachungen über die Weiterleitung des Grossteils der Dividendenerträge getroffen. Was die behaupteten Risiken anbelange, sei die Beschwerdeführerin selbst von einem wesentlich kleineren Risiko als der Markt (welcher das Risiko bereits als gering eingestuft habe) ausgegangen. Deshalb und unter Berücksichtigung der grundsätzlichen Kurs- und Dividendenkonstanz sowie der stets bestehenden Flexibilität der Beschwerdeführerin habe Letztere bei den vorliegenden Geschäften keine nennenswerten Risiken getragen.

3.2

3.2.1 Das Bundesverwaltungsgericht hält hinsichtlich des Sachverhalts betreffend der vorliegend in Frage stehenden Transaktionen zunächst Folgendes fest (wobei zur Klärung der Begriffe auf E. 3.2.3 verwiesen wird):

Die Beschwerdeführerin hat unter anderem mit Put-Optionen auf Aktien von C._____ AG, von E._____ AG und Genussscheinen von D._____ AG an der elektronischen Börse EUREX über ein zentrales Orderbuch gehandelt. Hierbei ist unbestritten, dass die Beschwerdeführerin unter anderem mit zwei Transaktionstypen gehandelt hat: Mit «Calendar-Spreads» (*Transaktionspakete A bis K*) und mit «Aktien mit Put-Option» (*Transaktionspaket L).* Unbestritten und aus den Akten ergibt sich hinsichtlich der «Calendar-Spreads» sodann, dass die Beschwerdeführerin – bis auf die Transaktion K – stets nach den erfolgten Medienmitteilungen bezüglich des Zeitpunktes und der Höhe der geplanten Dividendenausschüttung (VB 40, Mitteilung über GV-Beschlüsse) Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin *veräussert* (sog. «Short-Puts») und zugleich Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin *erworben* (sog. «Long-Puts») hat. Die Put-Optionsverkäufe und die Put-

Optionskäufe waren bezüglich Menge und Ausübungspreis immer identisch. Sodann wurden sie stets zur gleichen Zeit in Auftrag gegeben («Order-Time») und ausgeführt («Trade-Time») und enthielten dieselbe Auftragsnummer («Order-ID»). Sie erfolgten also «im Paket» – das heisst, Optionskontrakte werden kombiniert und gleichzeitig veräussert und erworben und sind somit nicht unabhängig voneinander. Ausserdem ergibt sich zumindest teilweise aus den Akten, dass die *Ausübungspreise* der streitbetroffenen Put-Optionen im Handelszeitraum bei den Aktien von C._____ AG und von E._____ AG sowie den Genussscheinen von D._____ AG stets zwischen 10 % bis 23 % über den jeweiligen Tageshöchstkursen lagen.

Weiter liegt nicht im Streit, dass bei den Titeln der E._____ AG bloss für 177'252 (anstatt wie ursprünglich angenommen 180'000) Aktien Dividenden ausbezahlt bzw. für 2'748 Titel der E._____ AG Ausgleichszahlungen ausgerichtet worden sind. Somit kann der Antrag auf Rückerstattung bloss im Umfang von 177'252 Aktien verweigert werden.

Die «Calendar-Spreads» (*Transaktionspakete A bis K*) finanzierte sich die Beschwerdeführerin bis zum Verfall der «Short-Puts» durch ein vom Verwaltungsrat gewährtes Darlehen. Durch die Ausübung der Optionen (durch die Optionskäuferin) benötigte die Beschwerdeführerin (als Optionsverkäuferin) jedoch *Fremdkapital*, welches ihr die F._____ Ltd. (Broker) zur Verfügung stellte, damit die Beschwerdeführerin ihrer Verpflichtung zum Kauf der Aktien nachkommen konnte (vgl. hierzu: Beschwerde, S. 23; Einsprache, S. 14 ff. [insb. S. 16]). Die Beschwerdeführerin verfügte laut Bilanz nämlich lediglich über ein Aktienkapital von Fr. 100'000.-- und über ein vom Verwaltungsrat gewährtes Darlehen in Höhe von Fr. 3'807'026.--, handelte aber mehr Transaktionen, als sie damit hätte finanzieren können (vgl. zum Ganzen: VB 6, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 5. Dezember 2017, Beilage 2, Bilanz per 31. Dezember 2016; VB 17, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 22. Oktober 2019, Beilage 3, Darlehensvertrag vom 1. Februar 2016; VB 12, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 26. März 2019, Beilage 1, «Trade Confirmation Report» [C._____ und D._____] vom 1. Januar 2016 bis 31. Dezember 2016; vgl. auch: VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, Beilagen 2 und 5, Transaktionslisten der Optionen von C._____ und D._____ sowie Beilage 7, Kontoauszug C._____ und D._____ [samt Nennung der Börse und Transaktionsnummer]; VB 24, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 6. April 2020, Beilage 1, Report C._____ und D._____; VB 25, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 19. April 2020, Beilage 1,

Kontoauszug E._____ [samt Nennung der Börse und Transaktionsnummer] sowie Beilage 2, Transaktionsliste der Optionen von E._____ und Beilage 3, Report E._____; VB 40, Mitteilung über GV-Beschlüsse; VB 41, Mitteilung über geplante Dividenden; vgl. zum Ganzen auch: Schreiben der Beschwerdeführerin vom 4. Juli 2019, Beilage 1, USB-Datenträger und Beschwerde, S. 2 ff. [insb. S. 4 und 6]).

Die Finanzierung der «Aktien mit Put-Option» (*Transaktionspaket L)* stammte ebenfalls durch ein vom Verwaltungsrat gewährtes Darlehen (VB 17, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 22. Oktober 2019, Beilage 3, Darlehensvertrag vom 1. Februar 2016; Beschwerde, S. 23; vgl. auch: Einsprache, S. 28). Letztlich ist zudem unbestritten, dass ein Optionskontrakt sich jeweils auf 100 Aktien bzw. Genussscheinen bezog und es sich bei den streitbetroffenen Produkten um standardisierte Optionen gehandelt hat, bei welchen die Börse die Spezifikationen der Kontrakte vorgegeben hat.

Unbestritten ist – wie soeben gezeigt –, dass die Beschwerdeführerin *Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin veräussert* (sog. «Short-Put») hat. Die von der Beschwerdeführerin veräusserten Put-Optionen (sog. «Short-Put») wurden hierbei von der Gegenpartei immer innert den Ausübungszeiträumen, die vor den Dividendenterminen endeten, ausgeübt. Somit war die Beschwerdeführerin verpflichtet, die zugrundeliegenden Aktien und Genussscheine vor den Dividendenterminen zu den vereinbarten Ausübungspreisen zu erwerben. *Nach dem Dividendentermin übte die Beschwerdeführerin die von ihr gleichzeitig erworbenen Put-Optionen aus* (sog. «Long-Put») und veräusserte die Aktien und Genussscheine der Gegenpartei zu den vereinbarten Ausübungspreisen wieder, welche gleich hoch waren wie jene bei den sog. «Short-Puts». Die Beschwerdeführerin hatte sich durch die Option das Recht zum Verkauf der Aktien gesichert. Somit hielt die Beschwerdeführerin die zugrundeliegenden Titel stets während den Dividendenterminen, so dass ihr die *Dividendenerträge ausgerichtet* wurden (vgl. VB 37, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 24. September 2021, Beilage 1, Dividend Report Tax Year 2016, Account Information; vgl. auch: VB 4, Formular 25, Nr. X. vom (…), Beilage 1, Dividend Report Tax Year 2016 [inkl. Tax Vouchers]).

Nicht bestritten ist zudem, dass der Beschwerdeführerin für den Verkauf der Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin (sog. «Short-Put») von den Käufern der Optionskontrakte (Gegenpartei) eine «Optionsprämie» (den Preis der Option) zukam und sie für den Erwerb der

zugrundeliegenden Aktien und Genussscheine den entsprechenden Ausübungspreis entrichten musste. Im Gegenzug musste die Beschwerdeführerin für den Erwerb der Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin (sog. «Long-Put») den Verkäufern der Optionskontrakte (Gegenpartei) eine (höhere) Optionsprämie (in Umfang der Höhe des «Debit-Spreads») entrichten, währenddem ihr (der Beschwerdeführerin) aber für den Verkauf der zugrundeliegenden Aktien und Genussscheine der Ausübungspreis zukam (vgl. hierzu wiederum die oben erwähnten Beilagen, so insb. VB 12; VB 22; VB 24 und VB 25). Insgesamt erzielte die Beschwerdeführerin unter Berücksichtigung der zwischenzeitlich ausgeschütteten Bruttodividende durch den Handel mit den «Calendar-Spreads» einen Ertrag, welcher folglich jedoch kleiner war als die jeweilige Bruttodividende (insb.: Beschwerde, S. 20 f. [vgl. auch S. 2 und 4]; Einspracheentscheid, S. 19).

Hinsichtlich der «Aktien mit Put-Option» (*Transaktionspaket L*) liegt nicht im Streit und ergibt sich aus den Akten, dass die Beschwerdeführerin zwei Tage nach der Medienmitteilung bezüglich des Zeitpunktes und der Höhe der geplanten Dividendenausschüttung, zehn Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin zu einem über dem jeweiligen Tageshöchstkurs liegenden Ausübungspreis erwarb und den Verkäufern der Optionskontrakte (Gegenpartei) eine Optionsprämie bezahlte. Sieben Sekunden später erwarb die Beschwerdeführerin an der Börse zudem 1'000 Aktien der C._____ AG zum aktuellen Tageskurs (VB 12, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 26. März 2019, Beilage 1, «Trade Confirmation Report» [C._____ und D._____] vom 1. Januar 2016 bis 31. Dezember 2016; vgl. auch: VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, Beilage 3, Transaktionsliste der Aktien mit Optionen von C._____ sowie Beilage 7, Kontoauszug C._____ und D._____ [samt Nennung der Börse und Transaktionsnummer]; VB 24, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 6. April 2020, Beilage 1, Report C._____ und D._____; VB 40, Mitteilung über GV-Beschlüsse; VB 41, Mitteilung über geplante Dividenden; vgl. oben zur Finanzierung). Nach dem Dividendentermin konnte die Beschwerdeführerin die Aktien (in Ausübung der Option) zum vereinbarten Ausübungspreis wieder veräussern. Folglich hatte die Beschwerdeführerin sowohl eine Optionsprämie, als auch den Kauf der Aktien zu bezahlen. Andererseits erhielt sie Einnahmen durch die ausgeschüttete Dividende und den Verkauf der Aktien zum Ausübungspreis.

3.2.2 Zur Veranschaulichung stellt das Bundesverwaltungsgericht weiter anhand der oben erwähnten Akten (E. 3.2.1) die streitbetroffenen Transaktionen tabellarisch dar. Da sich die «Calendar-Spreads» (*Transaktionspakete A bis K*) – wie eingangs aufgezeigt bis auf Transaktion K – sehr ähnlich gestalteten, wird lediglich das Transaktionspaket A exemplarisch für alle übrigen «Calendar-Spreads» aufgezeigt. Zudem wird das Transaktionspaket L «Aktien mit Put-Option» abgebildet:

«Calendar-Spreads» (Transaktionspaket A):

Titel	Datum	Zeit	Asset	Aktion	Stück-zahl	Kurs/ Prä-mie/Di vi-dende	Einnah-men	Ausgaben
C.___ ___	27.01.2016			Medienmittei-lung betr. Divi-dende				
C.___ ___	19.02.2016	06:12:42	Put-Option Nr. 1 zu Fr. 86.00	Verkauf	7'500	12.84	96'300	
C.___ ___	19.02.2016	06:12:42	Put-Option Nr. 2 zu Fr. 86.00	Kauf	7'500	14.90		111'750
C.___ ___	19.02.2016		Aktie	Ausübung Op-tion Nr. 1: Ak-tienkauf	7'500	86.00		645'000
C.___ ___	23.02.2016			GV-Beschluss betr. Dividende				
C.___ ___	29.02.2016		Dividende (brutto)	Ausschüttung	7'500	2.70	20'250	
C.___ ___	01.03.2016		Aktie	Ausübung Op-tion Nr. 2: Ak-tienverkauf	7'500	86.00	645'000	
				Total			**761'550**	**756'750**
				Total Einnah-men bzw. Er-trag			**4'800**	
				Anteil der Ein-nahme an der Dividende			**23.70%**	
				Debit-Spread (Differenz zwi-schen Options-prämien)	7'500	2.06		15'450
				Anteil des Debit-Spreads an der Dividende				76.30%

«Aktien mit Put-Optionen» (Transaktionspaket L):

Titel	Datum	Zeit	Asset	Aktion	Stück-zahl	Kurs	Einnah-men	Ausga-ben
C.____	27.01.2016			Medienmitteilung betr. Dividende				
C.____	29.01.2016	09:35:02	Put-Option zu Fr. 115.00	Kauf	1'000	39.31		39'310
C.____	29.01.2016	09:35:09	Aktie	Aktienkauf	1'000	77.95		77'950
C.____	23.02.2016			GV-Beschluss betr. Dividende				
C.____	29.02.2016		Dividende (brutto)	Ausschüttung	1'000	2.70	2'700	
C.____	01.03.2016		Aktie	Ausübung Op-tion: Aktienver-kauf	1'000	115.00	115'000	
				Total			**117'700**	**117'260**
				Total Einnah-men bzw. Er-trag			**440**	
				Anteil der Ein-nahme an der Dividende			**16.30%**	
				Differenz zwi-schen Options-prämie und inne-rem Wert	1'000	2.26		2'260
				Anteil der Diffe-renz an der Divi-dende				83.70%

3.2.3 Begriffe

3.2.3.1 *Optionen* sind derivative Finanzprodukte, d.h. sie leiten ihren Wert von einem sogenannten Basiswert (unter anderem Aktien) ab (MAX BOEMLE ET AL., in: Boemle/Gsell/Jetzer/Nyffeler/Thalmann [Hrsg.], Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, 2002 [nachfolgend: Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon], S. 817 «Optionen»). Als Optionsgeschäfte bezeichnet man bedingte Termingeschäfte bzw. vertragliche Vereinbarungen, bei welchen der Käufer einer Option das Recht (aber nicht die Pflicht) erwirbt, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem festgelegten Preis an einem bestimmten Termin (in der Zukunft) zu kaufen

(«Call-Option») oder zu verkaufen («Put-Option»; STEFFEN TOLLE ET AL., Strukturierte Produkte in der Vermögensverwaltung, 5. Aufl. 2011, S. 41; MARC OLIVER RIEGER, Optionen, Derivate und strukturierte Produkte, 2. Aufl. 2016, S. 49; vgl. auch: HEINZ ZIMMERMANN, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 819 «Optionsgeschäft»). Termingeschäfte werden entweder an Terminbörsen auf der Basis standardisierter Kontrakte (vgl. sogleich: E. 3.2.3.4) oder mit individuell ausgearbeiteten Vertragsinhalten ausserbörslich abgewickelt (BOEMLE ET AL., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 1026 «Termingeschäft»). Wie soeben erwähnt, ist eine «Put-Option» ein *Verkaufsrecht*. Dieses kann entweder gekauft («Long-Put» [Kauf eines Verkaufsrechts]) oder verkauft («Short-Put» [Verkauf eines Verkaufsrechts]) werden.
Im Rahmen einer «*Long-Put*»-Position verschafft sich der Put-Optionskäufer das Recht, einen bestimmten Basiswert (in der Zukunft) an einem bestimmten Termin zu einem heute festgelegten (Ausübungs-)Preis zu verkaufen.
Bei einer «*Short-Put*»-Position verpflichtet sich der Put-Optionsverkäufer (als Stillhalter bezeichnet), im Ausübungszeitpunkt den Basiswert zum Ausübungspreis zu kaufen (ausführlich zum Ganzen: TOLLE ET AL., a.a.O., S. 47 f.; BOEMLE ET AL., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 958 «Short-Puts»).

3.2.3.2 «*Calendar-Spreads*» («Time-Spreads» oder «Horizontal-Spreads») zeichnen sich dadurch aus, dass Optionen der gleichen Klasse (gleicher Optionstyp [Put oder Call] und gleicher Basiswert), die sich nur in ihren Laufzeiten unterscheiden (mithin identischen Ausübungspreise aufweisen), simultan und in gleicher Anzahl gekauft und verkauft werden, wobei die Option mit der kürzeren Restlaufzeit verkauft und die mit der längeren Restlaufzeit gekauft werden (IGOR USZCZAPOWSKI, Optionen und Futures verstehen, 7. Aufl., München 2011, S. 172, 173 und 190; vgl. auch: BOEMLE ET AL., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 554 «Horizontal-Spread» und JOHN C. HULL, Optionen, Futures und andere Derivate, 11. Aufl. 2022, S. 330 f.).
Bei einem «Calendar-Spread» mit Put-Optionen stellt die Position mit der kürzeren Laufzeit folglich die «*Short-Put*»-Position bzw. die Position des Put-Optionsverkäufer dar und die längerfristige ist die «*Long-Put*»-Position des Put-Optionskäufers.

3.2.3.3 Ein *«Spread»* liegt immer dann vor, wenn eine «Long»-Position in einem und eine «Short»-Position in einem anderen oder dem gleichen Handelsgegenstand gleichzeitig eingenommen werden. Die Differenz

zwischen Einnahmen und Ausgaben bei Einrichtung des «Spreads» ist die *Anfangsbasis* und diejenige, die bei «Glattstellung» oder Verfall dieser Positionen entsteht, die *Schlussbasis*. Der Nettoverlust (oder Nettogewinn), der sich bei gleichzeitiger «Glattstellung» oder beim Verfall der so eingenommenen Positionen einstellt, ist identisch mit der Differenz zwischen der Anfangsbasis und der Schlussbasis.
Ein «Debit-Spread» ist gleichbedeutend mit einer *negativen Anfangsbasis*. Für einen Investor ist es nur dann sinnvoll, einen «Debit-Spread» einzugehen, wenn man für den Zeitpunkt der «Glattstellung» eine positive Basis voraussieht, die gross genug ist, um die bei Einrichtung des «Spreads» herrschende negative Basis zu kompensieren bzw. zu übertreffen (vgl. zum Ganzen ausführlich: USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 191).

3.2.3.4 Die EUREX ist eine (institutionalisierte) Terminbörse, an welcher standardisierte Optionen gehandelt werden. Hierbei gibt die Börse die Spezifikationen der Kontrakte vor. An der Terminbörse EUREX sind beispielsweise Optionsserien auf die meisten im Swiss Market Index enthaltenen Aktien verfügbar (TOLLE ET AL., a.a.O., S. 42). Somit können auch die vorliegend streitbetroffenen Put-Optionen bzw. «Calendar-Spreads» an der EUREX gehandelt werden. Optionsgeschäfte können aber auch «Over-the-Counter» (nachfolgend auch: OTC) abgewickelt werden. Dies stellt ein Gegenpol zu den institutionalisierten Terminbörsen mit standardisierten Kontrakten dar. OTC-Optionen sind bilaterale Vereinbarungen zwischen zwei Parteien, deren Vertragsinhalt beliebig festgelegt werden kann. Ein OTC-Geschäft kommt immer dann zu Stande, wenn sich zwei Parteien über einen Vertragsinhalt einig werden, wobei OTC-Optionen hauptsächlich von Investmentbanken angeboten werden (TOLLE ET AL., a.a.O., S. 43; vgl. auch: BOEMLE ET AL., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 819 «Optionsgeschäft»). Teilweise haben Handelsparteien neben dem normalen Börsenhandel an der EUREX jedoch die Möglichkeit, EUREX-Produkte ausserbörslich, bilateral zu handeln (vgl. zum Ganzen auch: Urteil des BVGer A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 3.2; Block Trades (eurex.com), letztmals besucht am 19. Juni 2026).

3.3 Wie erwähnt (Sachverhalt Bst. K.a), macht die Vorinstanz geltend, die neue präzisierte bundesgerichtliche Rechtsprechung, könne – da sie im internationalen Verhältnis erging – nicht unbesehen auf den vorliegenden *innerstaatlichen* Fall angewendet werden (vgl. hierzu: Urteil des BVGer A-3719/2024 vom 17. Dezember 2025 E. 2.3.2.4, in welchem zwar ausgeführt wurde, der präzisierte Begriff der «Nutzungsberechtigung» laut BGE 151 II 494 stimme mit demjenigen des «Recht[s] zur Nutzung» laut

Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG zumindest weitgehend überein, die Frage der Nutzungsberechtigung in E. 4.3 aber schliesslich nicht zu prüfen brauchte). Dieser Frage muss jedoch nicht weiter nachgegangen werden, da – wie nachfolgend aufgezeigt – sämtliche Kriterien einer Steuerumgehung erfüllt sind (ausführlich: E. 4).

Ausserdem hat die Beschwerdeführerin für den Handel mit Put-Optionen auf Aktien von C._____ AG, von E._____ AG und Genussscheinen von D._____ AG an der elektronischen Börse EUREX zwei unterschiedliche Transaktionstypen verwendet (E. 3.2.1). Das Recht zur Nutzung ist für jeden Transaktionstyp getrennt zu beurteilen. Als erstes wird daher in Erwägung 3.3 das Recht zur Nutzung im Zusammenhang mit den «Calendar-Spreads» nach der bisherigen und gemäss der präzisierten Rechtsprechung geprüft; danach bezüglich des Transaktionspakets L «Aktien mit Put-Option» (E. 3.4). Am Recht zur Nutzung fehlt es gemäss einschlägiger Rechtsprechung, wenn eine Person die Einkünfte aufgrund von bereits im Zeitpunkt der Zahlung bestehenden vertraglichen oder gesetzlichen Leistungsverpflichtungen weiterleiten muss (ausführlich: E. 2.6.2 f.). Hierbei genügt grundsätzlich, dass nicht die Dividende selbst, sondern ein zur Dividende äquivalenter Betrag weitergeleitet wurde und es sich auch nur um einen Teil der vereinnahmten Erträge handelt (E. 2.6.2.8).

3.3.1 Transaktionspakete A-K «Calendar-Spreads» (E. 3.3.1-3.3.5)
Bei den streitbetroffenen «Calendar-Spreads» handelt es sich um standardisierte Optionen, bei welchen die EUREX die Spezifikationen der Kontrakte vorgegeben hat (vgl. E. 3.2.1 und 3.2.3.4). Wie gezeigt (E. 3.2.1; vgl. insb. auch Tabelle: E. 3.2.2), hat die Beschwerdeführerin vorliegend Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin *veräussert* («Short-Puts») und zugleich Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin *erworben* («Long-Puts»). Hierbei waren die Put-Optionsverkäufe und die Put-Optionskäufe bezüglich Menge und Ausübungspreis immer identisch. Somit bezahlte die Gegenpartei der Beschwerdeführerin für die Verkäufe der Aktienpakete bzw. Genussscheinpakete gleich viel (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Calendar-Spreads», 1. März 2016, Aktienverkauf, Einnahmen von Fr. 645'000.--), wie die Beschwerdeführerin der Gegenpartei zuvor selbst zahlte (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Calendar-Spreads», 19. Februar 2016, Aktienkauf, Ausgaben von Fr. 645'000.--). Tatsächlich entstand der Beschwerdeführerin folglich dadurch weder ein Gewinn noch ein Verlust. Die Beschwerdeführerin hielt – wie in Erwägung 3.2.1 bereits eingehend aufgezeigt –, die Aktien und Genussscheine stets während den Dividendenterminen, so dass sie die Dividendenerträge vereinnahmen konnte

(vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Calendar-Spreads», 29. Februar 2016, Dividendenausschüttung, Einnahmen von Fr. 20'250.-- [bzw. pro C._____ Aktie Fr. 2.70]). Für den Verkauf der Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin («Short-Put») erhielt die Beschwerdeführerin von den Käufern – wie erläutert – eine Optionsprämie (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Calendar-Spreads», 19. Februar 2016, Verkauf, Kurs in Höhe von Fr. 12.84 [pro verkaufte Option; Gesamteinnahmen von Fr. 96'300.--]), musste jedoch für den Erwerb der Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin («Long-Put») den Verkäufern eine (höhere) Optionsprämie entrichten (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Calendar-Spreads», 19. Februar 2016, Kauf, Kurs in Höhe von Fr. 14.90 [pro verkaufte Option; Gesamtausgaben von Fr. 111'750.--]). Folglich resultierte bei der Beschwerdeführerin ein «Debit-Spread» pro C._____ Aktie von Fr. 2.06 bzw. von insgesamt Fr. 15'450.--.

Ausführlich dargelegt wurde bereits (E. 3.2.3.3), dass ein «Debit-Spread» gleichbedeutend mit einer negativen Anfangsbasis ist und es nur sinnvoll ist, eine solche einzugehen, wenn man für den Zeitpunkt der «Glattstellung» eine positive Basis voraussieht, die gross genug ist, um die bei Einrichtung des «Spreads» herrschende negative Basis zu kompensieren bzw. zu übertreffen. Vorliegend ergab sich eine solche positive Basis. Aus den vereinnahmten Dividendenerträgen in Höhe von Fr. 20'250.-- (Fr. 2.70 pro C._____ Aktie) gekürzt um den «Debit-Spread» von insgesamt Fr. 15'450.-- (bzw. von Fr. 2.06 pro C._____ Aktie) resultierten die Gesamteinnahmen der Beschwerdeführerin in Höhe von Fr. 4'800.-- (Fr. 0.64 pro C._____ Aktie) aus der gesamten Transaktion.

Folglich ist der Vorinstanz beizupflichten, dass der «Debit-Spread» bei der Beschwerdeführerin zu einer negativen Anfangsbasis führte, welche diese in Kauf genommen hat, um die streitbetroffenen «Calendar-Spreads» handeln zu können; die Beschwerdeführerin konnte damit zwar keinen Gewinn aus Titelkauf und -verkauf erzielen, sich jedoch den damit zusammenhängenden Dividendenertrag sichern. Vorliegend ergab sich die (vorhergesehene) positive Basis der Transaktion lediglich aufgrund der in die Berechnung einbezogenen Dividende. Von dieser durfte die Beschwerdeführerin (rechnerisch) einen Teil in der Höhe der Gesamteinnahmen bzw. des Ertrags behalten (beim exemplarischen Transaktionspaket A: 23.7 %), musste den anderen, grösseren Teil in Höhe des «Debit-Spreads» (bzw. 76.3 %) jedoch mit dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option am 19. Februar 2016 (an welchem auch die Put-Optionsverkäufe stattfanden) bezahlen und somit an die Gegenpartei weiterleiten. Die Beschwerde-

führerin kalkulierte demnach den zu erwartenden Dividendenertrag in die zu bezahlenden Prämien bzw. den «Debit-Spread» mit ein. Insgesamt nahm die Beschwerdeführerin folglich bereits beim (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option eine Weiterleitung eines Grossteils der noch zu erwartenden Bruttodividende an die Gegenpartei vor. Je nach vereinbarter Optionsprämie, aus welcher der «Debit-Spread» resultiert, musste die Beschwerdeführerin zwischen 74.44 % bis 83.95 % der (Brutto)Dividendenerträge an die Gegenpartei weiterleiten.

Dass der «Debit-Spread» hierbei nicht der ganzen Dividende entsprach (bzw. bei der Transaktion A «lediglich» 76.3 % ausmachte), vermag daran nichts zu ändern, da laut Rechtsprechung als Weiterleitung auch die Zahlung eines zur Dividende äquivalenten Betrags gilt (vgl. E. 2.6.2.8 und 3.3).

3.3.2 Beurteilung nach bisheriger Rechtsprechung

Wie gezeigt (E. 2.6.2.5), bedeutet hingegen nicht jede Weiterleitungsverpflichtung, dass der betroffenen Person die Nutzungsberechtigung abzusprechen ist. Eine *schädliche Weiterleitung* setzt in kausaler Hinsicht voraus, dass zwischen der Erzielung von Einkünften und der Pflicht zur Weiterleitung ein enger Zusammenhang oder Konnex bzw. eine gegenseitige Abhängigkeit besteht. Gemäss bisheriger Rechtsprechung muss zum einen die Erzielung von Einkünften von der Pflicht zu deren Weiterleitung abhängig sein (*erste Abhängigkeit*; dazu unten E. 2.6.2.5). Zum anderen muss die Pflicht zur Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte abhängen (*zweite Abhängigkeit*; dazu unten E. 2.6.2.5). Bei Letzterer ist auch von Bedeutung, wer die mit den Geschäften verbundenen nennenswerten Risiken zu tragen hat (vgl. E. 2.6.2.6 f.).

3.3.2.1 Dass die Erzielung der Dividendenerträge von der Pflicht zu deren Weiterleitung (in Höhe des «Debit-Spreads») abhängig war, zeigt sich vorliegend daran, dass die streitbetroffenen «Calendar-Spreads» (*Transaktionspakete A bis K*) so ausgestaltet waren, dass die Put-Optionsverkäufe und die Put-Optionskäufe, in deren Rahmen die Beschwerdeführerin Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin veräussert («Short-Puts») und zugleich Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin erworben («Long-Puts») hat, erforderlich dafür waren, dass die Beschwerdeführerin in den Besitz der zugrundeliegenden Basiswerte (Aktien und Genussscheine) und somit in Besitz der diesbezüglichen Dividendenerträge kam. Die Optionsverträge, in deren Rahmen sich die Beschwerdeführerin verpflichtete, einen Teil des Dividendenertrags in Höhe des «Debit-Spreads» weiterzuleiten (ausführlich: E. 3.3.1), wurden zeitlich *vor* der

Dividendenausschüttung vereinbart. Diesfalls war die Erzielung der Dividendenerträge von der Ausübung der veräusserten und erworbenen Put-Optionen abhängig, in deren Rahmen die Beschwerdeführerin die Basiswerte und somit die Dividendenerträge selbst erhielt. Ausserdem handelte die Beschwerdeführerin – wie bereits festgestellt (E. 3.2.1) – viel mehr Transaktionen, als sie mit den verfügbaren Mitteln (Aktienkapital und Darlehen) hätte selbst finanzieren können. Folglich benötigte die Beschwerdeführerin *Fremdkapital*, um ihrer Verpflichtung zum Kauf der Basiswerte nachzukommen, welche durch die Ausübung der Optionen durch die Gegenpartei bzw. der Optionskäuferin entstand. Laut Beschwerdeführerin erhielt sie im Februar 2016 rund 16 Mio. Fr. Fremdkapital von der F._____ Ltd. (Broker) (VB 17, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 22. Oktober 2019, S. 5). Die Vermutung der Vorinstanz, wonach diese volle und somit ungewöhnliche Finanzierung durch die F._____ Ltd. (Broker) nur gewährt wurde, weil sich die Beschwerdeführerin durch den Erwerb der Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin («Long-Puts») gegen Marktrisiken abgesichert bzw. Put-Optionen kombiniert gehandelt habe, erscheint nachvollziehbar. Folglich war der Erwerb dieser Put-Optionen ausserdem nötig bzw. zumindest förderlich, um die Fremdfinanzierung durch die F._____ Ltd. (Broker) zu erhalten, mit welcher sich die Beschwerdeführerin den Erwerb der Basiswerte (Aktien und Genussscheine) und letztlich der Dividendenerträge sicherte. Insgesamt wären die Dividendenerträge nicht erzielt worden, sofern keine Pflicht zur Weiterleitung eines Teils des Dividendenertrags in Höhe des «Debit-Spreads» bestanden hätte. Die *erste Abhängigkeit* (vgl. E. 2.6.2.5) ist zu bejahen.

3.3.2.2 Ferner muss die Pflicht zur Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte abhängen, was zu bejahen ist, wenn keine effektive Weiterleitungspflicht besteht, sofern keine Einkünfte erzielt werden (*zweite Abhängigkeit*). Die vorliegenden Risiko-Faktoren wie das Kursrisiko sowie das Dividenden-Risiko sind somit daraufhin zu prüfen, ob die Dividendenerträge selbst dann durch die Beschwerdeführerin weiterzuleiten waren, wenn sie in Wirklichkeit gar keine Einkünfte erzielt hätte (E. 2.6.2.5 ff.; insb.: E. 2.6.2.7). Die Übernahme der mit den Einkünften (teilweise auch die mit dem Vermögenswert) verbundenen Risiken ist ein Indiz für die Qualifikation als Nutzungsberechtigter (BAUMGARTNER 2010, S. 123-125 und S. 146 ff.; Urteile des BVGer A-2121/2020 vom 4. September 2023 E. 3.3.5.2; A-1246/2011 vom 23. Juli 2012 E. 4.3.2).

a. Kursrisiko

Die *Beschwerdeführerin* bringt diesbezüglich vor, sie habe bei den Transaktionspaketen A bis K («Calendar-Spreads») ein (nicht zu vernachlässigendes) reales Kursrisiko getragen, nämlich wenn der Kurs der Basistitel vor dem Verfall der per «Calendar-Spreads» veräusserten Put-Optionen über den vereinbarten Ausübungspreis gestiegen wäre. Diverse Beispiele aus den Jahren 2015, 2016, 2019 bis 2022 zeigten auf, dass (grosse) Kursanstiege von mehr als 10 % innert maximal 30 Kalendertagen im gleichen Zeitraum für die gleichen Titel wie die streitbetroffenen stattgefunden hätten. Als Datenquelle habe sie den Finanzdienstleister Bloomberg zu Rate gezogen. Bei diesen Kursbewegungen handle es sich somit, entgegen der Vorinstanz, nicht um rein hypothetische Bewegungen. Es stimme ausserdem nicht, dass sie (die Beschwerdeführerin) kein Kursrisiko gehabt habe, weil sie die «Calendar-Spreads» jederzeit zu «Aktien mit Put-Option» hätte umgestalten können; eine solche Transaktion sei nämlich nicht kostenlos möglich gewesen. Vielmehr hätte sie die veräusserten Put-Optionen zurückkaufen und an deren Stelle Aktien kaufen müssen, was den «Debit-Spread» vergrössert und gleichzeitig ihren Gewinn verkleinert hätte. In den meisten Fällen wäre sogar ein Verlust verursacht worden (vgl. E. 3.1.1).

Die *Vorinstanz* entgegnet, die Beschwerdeführerin habe sich durch den zeitgleichen Handel der Put-Optionen das Recht gesichert, die erworbenen Aktien- und Genussscheinspakete zum selben Ausübungspreis verkaufen zu können, für welchen sie diese erworben habe. Ein Verlust durch den Verkauf dieser Pakete sei somit ausgeschlossen gewesen. Selbst wenn der Börsenkurs nach dem Erwerb der Titel über den Ausübungspreis gestiegen wäre, wäre es der Beschwerdeführerin (als Käuferin der Option und somit in der «Long-Put-Position») offen gestanden, die Put-Optionen mit dem Verfalldatum nach dem Dividendentermin verfallen zu lassen und stattdessen die Aktien- und Genussscheinpakete an der Börse zu verkaufen. Ein solches Kursrisiko sei durch die «Calendar-Spreads» von Anfang an ausgeschlossen gewesen. Die Beschwerdeführerin sei lediglich dem hypothetischen Risiko ausgesetzt gewesen, dass der Börsenkurs der Basiswerte nach dem Verkauf der Put-Option mit dem Verfalldatum vor dem Dividendentermin über den Ausübungspreis steigen und die Gegenpartei das Interesse an der Ausübung der Option verlieren würde. Damit hätte die Beschwerdeführerin die Basistitel nicht zum Ausübungspreis von der Gegenpartei erwerben können und hätte gegebenenfalls einen Verlust in Höhe des «Debit-Spreads» erlitten. Da die Ausübungspreise jedoch klar über den Tageshöchstkursen festgelegt worden seien (und somit ein

genügend grosses Polster bestanden habe [zwischen 10 % bis 23 %]) und nur wenige Tage zwischen Handel und Verfalldatum der Put-Option mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin gelegen haben, sei nicht davon auszugehen gewesen, dass die Börsenkurse über den Ausübungspreis ansteigen würden. Ausserdem hätte die Beschwerdeführerin die «Calendar-Spreads» in «Aktien mit Put-Option» umwandeln können bzw. die Put-Option mit dem Verfalldatum vor dem Dividendentermin («Short-Put-Position») zurückkaufen und an dessen Stelle Aktien im entsprechenden Umfang kaufen können. Im Rahmen ihrer Vernehmlassung führt sie (die Vorinstanz) zudem aus, die Beschwerdeführerin stütze sich unter anderem hinsichtlich ihrer Beispiele für Kursanstiege auf teilweise unbelegt gebliebene Kursdaten. Entgegen der Beschwerdeführerin reiche als nennenswertes Dividenden- und Kursrisiko nicht bloss das Risiko eines verminderten Gewinnes, wie es bei der Beschwerdeführerin in den Jahren 2017 und 2020 der Fall gewesen sei, sondern es sei ein etwaiger Dividendenausfall oder Kursverlust nötig. Im erwähnten Beispiel aus dem Jahr 2020 habe die Beschwerdeführerin ihre Position nach Mitteilung der Dividendenhöhe freiwillig reduziert und habe das Eintreten der Kurs- und Dividendenrisiken durch Anpassung ihrer Transaktionen vermeiden können. Es stimme, dass die Umwandlung von «Calendar-Spreads» in «Aktien mit Put-Option» nicht kostenlos möglich gewesen wäre. Hierbei hätte die Beschwerdeführerin jedoch lediglich eine Reduktion des Gewinnes in Kauf nehmen müssen und keinen eigentlichen Verlust im Umfang des «Calendar-Spreads» (wohl eher: «Debit-Spread»). Der Zeitraum für die Beurteilung eines allfälligen nennenswerten Risikos habe vorliegend spätestens mit Ablauf des Verfalldatums der (Long-)Put-Optionen der massgeblichen Titel im Jahr 2016 zu enden; andere Geschäftsperioden seien nicht relevant. Ausserdem hätten sich die von der Beschwerdeführerin dargetanen Kursanstiege von jeweils knapp 10 % innert 13 bis 30 Tagen ereignet. Die Mehrheit der vorliegenden «Calendar-Spreads» seien jedoch vor dem Ablauf des 13. Handelstags ihrer Laufzeit ausgeübt worden. Da die Beschwerdeführerin in ihrem Beispiel selbst von einer errechneten Gewinnwahrscheinlichkeit (am Markt) von 83 % und 78 % bzw. von Kurs- und Dividendenrisiken in Höhe von 17 % und 22 % ausgegangen sei, sie (die Beschwerdeführerin) Letztere aber als kleiner als der Markt eingestuft habe, sei die Beschwerdeführerin selbst von einem wesentlich kleineren Risiko als der Markt (welcher das Risiko bereits als gering eingestuft habe) ausgegangen. Deshalb und unter Berücksichtigung der grundsätzlichen Kurs- und Dividendenkonstanz sowie der stets bestehenden Flexibilität der Beschwerdeführerin habe Letztere bei den vorliegenden Geschäften keine nennenswerten Risiken getragen (vgl. E. 3.1.2).

Das *Bundesverwaltungsgericht* erwägt zum Kursrisiko Folgendes: Das Kursänderungsrisiko bezeichnet unvorhersehbare (kurz-, mittel- oder langfristige) Kursschwankungen unter anderem von Wertpapieren. Dieses Risiko hängt eng mit der erwarteten Rendite und mit der Liquidität an den jeweiligen Märkten zusammen. Weitere wichtige Faktoren sind die zeitliche Perspektive einer Anlage, die Marktrisiken (also Kursänderungen, die auf Entwicklungen am gesamten Markt zurückzuführen sind) und die unternehmensspezifischen Risiken (Kursänderungen, welche in direktem Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesellschaft stehen; HANS-DIETER VONTOBEL, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon, S. 702 f. «Kursänderungsrisiko»; vgl. auch: BAUMGARTNER 2010, S. 54). Wie ausgeführt (E. 3.2.3.1), verschafft sich der *Put-Optionskäufer* im Rahmen einer «Long-Put»-Position das Recht, einen bestimmten Basiswert (in der Zukunft) an einem bestimmten Termin zu einem heute festgelegten (Ausübungs-)Preis zu verkaufen. Am Verfalltag wird der Put-Optionskäufer die Option jedoch nur ausüben, falls die Aktie *unterhalb* des Ausübungspreises gehandelt wird (vgl. hierzu auch: RIEGER, a.a.O., S. 50). Diesfalls kann er die Titel am Kassamarkt günstiger beschaffen und zum Ausübungspreis an den Put-Optionsverkäufer weitergeben. Zieht man von der Differenz dieser beiden Preise den bezahlten Optionspreis oder vorliegend den «Debit-Spread» ab, resultiert der Gewinn der «Long-Put»-Position. Notiert der Aktienkurs am Verfalltag hingegen über dem Ausübungspreis, verfällt das Verkaufsrecht ohne Wert, da man am Kassamarkt einen höheren Preis für den Basiswert erhält. Demnach eignen sich Put-Optionen unter anderem zur Spekulation auf fallende Kurse, wobei eine «Long-Put»-Position – wie soeben gezeigt – ihrem Inhaber Gewinne ermöglicht, wenn sich der Kurs der Basiswerte negativ entwickelt. Hierbei entspricht der maximal mögliche Gewinn der Höhe des Ausübungspreises (wenn der Basiswert bei Verfall der Option keinen Wert mehr hat). Für den Put-Optionskäufer steht gleichzeitig der bezahlte Optionspreis (bzw. bei «Calender-Spreads» der «Debit-Spread») auf dem Spiel; mehr kann er nicht verlieren (vgl. zum Ganzen ausführlich: TOLLE ET AL., a.a.O., S. 47 f.). Somit ist das Verlustpotenzial des Put-Optionskäufers auf den bezahlten Optionspreis beschränkt, während die Gewinnchancen in Verhältnis zum eingesetzten Kapital deutlich grösser sind (TOLLE ET AL., a.a.O., S. 49). Indessen verpflichtet sich – wie ebenfalls gezeigt (E. 3.2.3.1) – der *Put-Optionsverkäufer* (Stillhalter) im Rahmen einer «Short-Put»-Position dazu, im Ausübungszeitpunkt im Schadenfall (d.h. bei fallenden Kursen) den Basiswert zum Ausübungspreis zu kaufen. Der Inhaber der «Long-Put»-Position kann sich in diesem Fall durch die Ausübung der Option auf Kosten des Optionsverkäufers schadlos halten. Im schlechtesten Fall muss Letzterer den vereinbarten

Ausübungspreis für einen Basiswert bezahlen, obwohl dieser im Ausübungszeitpunkt keinen Wert mehr hat (maximaler Verlust). Tritt jedoch kein Schadenfall ein (bzw. bei steigenden Kursen), kann der Optionsverkäufer den einkassierten Optionspreis (Optionsprämie) ohne weitere Gegenleistung behalten. Dies entspricht somit dem maximal erzielbaren Gewinn (vgl. zum Ganzen ausführlich: TOLLE ET AL., a.a.O., S. 49).

Insgesamt erhellt, dass die Beschwerdeführerin im Rahmen ihrer «Short-Put»-Position bzw. als Optionsverkäuferin bei einem Anstieg der Börsenkurse über den Ausübungspreis die Basistitel nicht zum Ausübungspreis von der Gegenpartei hätte erwerben können und gegebenenfalls einen Verlust in Höhe des (bereits bezahlten) «Debit-Spreads» erlitten hätte (vgl. hierzu sogleich: Erwägung 3.3.2.2 Bst. c [«Vorweg-Weiterleitung»]). Tatsächlich wurden die von der Beschwerdeführerin veräusserten Put-Optionen («Short-Put») im vorliegend relevanten Zeitraum von der Gegenpartei immer innert den Ausübungszeiträumen, die vor den Dividendenterminen endeten, ausgeübt. Die Beschwerdeführerin konnte somit die Basiswerte erwerben und die Dividende einziehen (bereits: E. 3.2.1). Diesbezüglich wendet die Beschwerdeführerin jedoch ein, etliche Beispiele aus anderen Jahren zeigten auf, dass (grosse) Kursanstiege von mehr als 10 % innert maximal 30 Kalendertagen im gleichen Zeitraum für die gleichen Titel wie die streitbetroffenen stattgefunden hätten (E. 3.3.2.2 Bst. a). Dem ist in Übereinstimmung mit der Vorinstanz entgegenzuhalten, dass im Rahmen der vorliegend umstrittenen «Calendar-Spreads» die Ausübungspreise zwischen 10 % bis 23 % über den Tageshöchstkursen festgelegt und tatsächlich mehrheitlich vor dem Ablauf des 13. Handelstags ihrer Laufzeit ausgeübt worden sind, wohingegen sich die von der Beschwerdeführerin dargetanen Kursanstiege von jeweils knapp 10 % während anderer als Vergleich beigezogener Jahre innert 13 bis 30 Tagen und somit später ereigneten. Ausserdem ist der Vorinstanz beizupflichten, dass es sich bei den von der Beschwerdeführerin verwendeten Zahlen um nicht weiter belegte Kursdaten handelt, welche die Beschwerdeführerin – laut eigenen Aussagen – vom Finanzdatendienstleister Bloomberg (bzw. die gehandelten Preise an der SIX [Swiss Infrastructure and Exchange]) bezogen hat. Daran ändern auch die nachträglich eingereichten Belege nichts, da diese die Behauptungen der Beschwerdeführerin nur teilweise bestätigen. Diesbezüglich ist mit der Vorinstanz zudem einig zu gehen, dass die vorliegenden Risiken aus der Sicht der Beschwerdeführerin im Jahr 2016 abzuschätzen sind und der Zeitraum für die Beurteilung eines allfälligen nennenswerten Risikos vorliegend spätestens mit Ablauf des Verfalldatums der (Long-)Put-Optionen der massgeblichen Titel im Jahr 2016 endete. Die anderen von

der Beschwerdeführerin aufgeführten Geschäftsperioden der Jahre 2015, 2016, 2019 bis 2022 können daher für die Beurteilung des Risikos im Jahr 2016 nicht einfach miteinbezogen werden. Letztlich stand für die Beschwerdeführerin als Put-Optionskäuferin höchstens der bezahlte Optionspreis bzw. der «Debit-Spread» als maximal möglicher Verlust auf dem Spiel, während – wie gezeigt – die Gewinnchancen in Verhältnis zum eingesetzten Kapital deutlich grösser waren. Hierfür spricht auch die von der Beschwerdeführerin selbst errechnete Gewinnwahrscheinlichkeit in Höhe von 83 % und 78 %. Da sich vorliegend der Ertrag/Gewinn der Beschwerdeführerin aus der Differenz zwischen erhaltener Dividende und dem vorab bezahlten und weitergeleiteten «Debit-Spread» ergab (vgl. bereits: E. 3.3.1), hätte die Beschwerdeführerin – welche die Aktien allenfalls zum höheren Börsenkurs anstatt des vereinbarten Ausübungspreis hätte erwerben müssen – lediglich eine Reduktion ihres Gewinnes in Kauf nehmen müssen, wobei das Risiko eines verminderten Gewinnes nicht ausreicht, sondern vielmehr das Risiko eines Kursverlustes (auf den gehaltenen Aktien) erforderlich ist (vgl. BGE 141 II 447 E. 6.3.4 und oben zur Definition des Kursänderungsrisikos).

b. Dividenden-Risiko

Hinsichtlich des Dividenden-Risikos argumentiert die *Beschwerdeführerin*, sie habe ein (nicht zu vernachlässigendes) *Dividendenrisiko* getragen: Nämlich für den Fall, dass die Dividende des Basistitels kleiner als die Kosten der eingegangenen Position gewesen oder die Dividende nicht zwischen den beiden Verfallsterminen der Put-Optionen (bei «Calendar-Spreads») bzw. nicht vor dem Verfall der Put-Option (bei «Aktien mit Put-Option») angefallen wäre. Der mittels einer Medienmitteilung verbreitete Vorschlag des Verwaltungsrats für die Dividende sei nicht bindend; erst an der Generalversammlung werde definitiv über die Höhe, die Art und den (Ausschüttungs-)zeitpunkt der Dividende entschieden. Es wäre beinahe fahrlässig, sich bei Handelsentscheiden nur auf Werbematerial auf Internetseiten und Marketingversprechen der Unternehmen zu verlassen, wie dies die ESTV vorschlage. Teilweise sei das Ex-Dividenden Datum, welches sie (die Beschwerdeführerin) sicher nicht vor der Einladung zur Generalversammlung oder der Medienmitteilung kennen konnte, lediglich ein paar Tage vor dem Verfallstag (der Put-Optionen) gewesen, manchmal (bzw. in anderen Jahren) habe es auch danach gelegen. Diesfalls hätte sie mit den gleichen «Calendar-Spreads» (wie im Jahr 2016) einen «Totalverlust» erlitten bzw. wäre auf dem «Debit-Spread» «sitzen geblieben». Ein diesbezügliches Muster sei nicht erkennbar gewesen. Tatsächlich habe sie

(die Beschwerdeführerin) aufgrund der Dividendenrisiken in anderen Jahren (2017 und 2020) wiederholt Verluste mit den gleichen Transaktionen bzw. mit «Calendar-Spreads» erlitten. Diesfalls habe sie nur wenige Tage vor der Generalversammlung ihre «Calendar-Spreads» reduziert, weil sie nicht sicher gewesen sei, ob die traktandierte Dividende auch tatsächlich beschlossen würde (oder ob das Ex-Dividenden Datum nach dem Verfall der Put-Option zu liegen komme) und habe so beinahe den ganzen «Debit-Spread» als Verlust abschreiben müssen (vgl. E. 3.1.1).

Die *Vorinstanz* stellt sich auf den Standpunkt, die streitbetroffenen Basistitel machten mehr als (…) % des Marktwertes des Swiss Market Indexes (SMI) aus und seien (wichtige) Titel des Schweizerischen Börsenmarktes. Die ausgebenden Gesellschaften preisten sich für kontinuierliche und stets steigende Dividenden. Tatsächlich sei (nicht nur) seit mindestens (in den 90er Jahren) stets eine steigende Dividende ausbezahlt worden, sondern die Dividenden seien stets zwischen Ende Februar und April ausgeschüttet worden. Vor diesem Hintergrund sowie dem Umstand, dass die meisten «Calendar-Spreads» erst nach der jeweiligen Medienmitteilung über das beantragte Traktandum an die Generalversammlung mit Höhe und Zeitpunkt der jeweiligen Dividendenausschüttung gehandelt worden seien, sei im Jahr 2016 von keinem Risiko eines totalen Dividendenausfalls auszugehen gewesen. Da der «Debit-Spread» weit unter den traktandierten respektive unter den gemäss den Vorjahren zu erwartenden Dividenden gelegen sei, habe die Beschwerdeführerin keinen Verlust erleiden können. Einzig bei dem Transaktionspaket K habe die Medienmitteilung einen bzw. zehn Tage *nach* den gehandelten «Calendar-Spreads» stattgefunden. Da der Trend der zumindest gleichbleibenden oder steigenden Dividenden bei der E._____ AG jedoch bis ins Jahr (…) zurückgehe, habe die Beschwerdeführerin davon ausgehen können, dass auch im Jahr 2016 von der E._____ AG eine Dividende ausgeschüttet würde, welche sich im Rahmen jener der Vorjahre bewegen würde. Auch diesbezüglich habe die Beschwerdeführerin kein Dividendenrisiko getragen. In ihrer *Vernehmlassung* führt sie (die Vorinstanz) weiter aus, entgegen der Beschwerdeführerin reiche – wie bereits in Erwägung 3.3.2.2 Bst. a ausgeführt – als nennenswertes Dividenden- und Kursrisiko nicht bloss das Risiko eines verminderten Gewinnes, wie es bei der Beschwerdeführerin in den Jahren 2017 und 2020 der Fall gewesen sei, sondern es sei ein etwaiger Dividendenausfall oder Kursverlust nötig. Im erwähnten Beispiel aus dem Jahr 2020 habe die Beschwerdeführerin ihre Position nach Mitteilung der Dividendenhöhe freiwillig reduziert und habe das Eintreten der Kurs- und Dividendenrisiken durch Anpassung ihrer Transaktionen vermeiden können.

Bei den Medienmitteilungen über die traktandierte Höhe und den Zeitpunkt der Dividendenausschüttung könne keineswegs von einem blossen Marketingversprechen gesprochen werden; diese hätten weitreichende Auswirkungen auf die Gesellschaften und die Aktionäre. Ausserdem habe die Beschwerdeführerin selbst festgehalten, sie habe für die streitbetroffenen Geschäfte öffentlich verfügbare Informationen verwendet. Allfällige punktuelle Dividendenausfälle infolge der Corona-Krise im Jahr 2020 könnten ausserdem nicht als Vergleich herangezogen werden. Sodann werde das Ex-Dividenden Datum grundsätzlich spätestens auf den dritten Arbeitstag nach der Generalversammlung gelegt und werde jeweils weit im Voraus in Bloomberg projiziert. Somit sei es der Beschwerdeführerin möglich gewesen, die «Calendar-Spreads» mit einem bekannten, nicht nach dem Ex-Dividenden Datum zu liegen kommenden Verfalldatum nicht zu handeln.

Das *Bundesverwaltungsgericht* erwägt zum Dividenden-Risiko Folgendes: Mit Dividendenerträgen in Zusammenhang steht das Risiko, dass eine Gesellschaft keine Dividende beschliesst und folglich keine Dividende zahlt. Darunter wird das «Dividenden-Risiko» der Gesellschaft verstanden, welches für diejenigen Personen von Bedeutung ist, die auf eine kontinuierliche Dividendenrendite angewiesen sind (BAUMGARTNER 2010, S. 53; vgl. auch: BGE 141 II 447 E. 5.3). Die meisten Unternehmungen legen grossen Wert auf eine stabile Dividendenpolitik, weshalb Dividendenzahlungen in der Regel einfach prognostiziert werden können (TOLLE ET AL., a.a.O., S. 74).

Der Beschwerdeführerin ist zwar zuzustimmen, dass eine Verschiebung des Dividendenstichtags bzw. wenn die Dividende nicht zwischen den beiden Verfallsterminen der Put-Optionen (bei «Calendar-Spreads») bzw. nicht vor dem Verfall der Put-Option (bei «Aktien mit Put-Option») angefallen wäre, Auswirkungen auf das Ergebnis der Beschwerdeführerin gehabt hätte. Gleiches gilt für die Dividendenhöhe bzw. wenn die Dividende plötzlich kleiner ausgefallen wäre. Insofern hat die Beschwerdeführerin dieses Risiko getragen. Hierzu ist jedoch einzuwenden, dass bei den *Transaktionen A bis F* die Put-Optionsverkäufe und die Put-Optionskäufe, in deren Rahmen die Beschwerdeführerin Put-Optionen mit Verfalldatum vor dem Dividendentermin veräussert («Short-Puts») und zugleich Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin erworben («Long-Puts») hat, jeweils nur wenige Tage vor der Generalversammlung stattfanden und folglich zeitlich so terminiert wurden, dass dieses Risiko (nahezu) ausgeschlossen werden konnte. Eine Generalversammlung ist nämlich spätestens 20 Tage vor ihrer Abhaltung einzuberufen. In der Einberufung sind

unter anderem die Verhandlungsgegenstände sowie die Anträge des Verwaltungsrats (inkl. Dividendenantrag) und der Aktionäre bekanntzugeben (Art. 700 Abs. 1 und 2 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 [OR, SR 220]). Der Geschäfts- und Revisionsbericht ist den Aktionären ebenfalls mindestens 20 Tage vor der Generalversammlung zugänglich zu machen (Art. 699*a* OR). Den Aktionären werden somit sämtliche relevanten Informationen spätestens 20 Tage vor der Generalversammlung mitgeteilt. In der Generalversammlung kann jeder Aktionär im Rahmen der Verhandlungsgegenstände (Gegen)anträge stellen (Art. 699*b* Abs. 5 OR). Obwohl dies somit auch auf den Dividendenbeschluss zutreffen könnte, ist das Risiko eines dem vom Verwaltungsrat beantragten abweichenden Dividendenbeschluss in den vorliegenden *Transaktionen A bis F* nahezu ausgeschlossen (vgl. zum Ganzen: Urteil des BVGer A-4794/2012 vom 13. März 2013 E. 3.6.4 [bestätigt durch Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 5.4.2]). Das Bundesgericht führte diesbezüglich aus, dass Dividendenprognosen, welche lange vor der Veröffentlichung der Jahreszahlen bzw. den Anträgen des Verwaltungsrates gemacht werden, zwar ein spekulatives Element enthalten würden. Würden Transaktionen aber zeitnah zu den jeweiligen Generalversammlungen terminiert werden, könne das Dividendenrisiko (fast) vollständig ausgeschlossen werden (Urteil des BGer 2C_383/2013 vom 2. Oktober 2015 E. 5.4.2; vgl. zum Ganzen auch: KUPRECHT/STAUFFER VON MAY, in: Simoni/Hauser/Bärtschi [Hrsg.], Handbuch Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl. 2022 [nachfolgend: Handbuch Schweizer Aktienrecht], Rz. 60.04, welche ausführen, dass es aufgrund der grossen Streuung der Aktien und der regelmässig äusserst geringen Beteiligung von Aktionären an der Generalversammlung selten sei, dass bei börsenkotierten Gesellschaften ein Antrag des Verwaltungsrats von den Aktionären [im Rahmen der Generalversammlung] abgelehnt wird).

Bei den *Transaktionen G bis K* fanden die Put-Optionsverkäufe und die Put-Optionskäufe nicht nur wenige Tage, sondern längere Zeit vor der Generalversammlung statt. Unbestritten ist jedoch, dass auf den streitbetroffenen Basistiteln seit mehr als 20 Jahren stets eine steigende Dividende ausbezahlt worden ist – sogar während der Finanzkrise im Jahr 2008 – und die Dividenden stets zwischen Ende Februar und April ausgeschüttet wurden. Zudem kommen – entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführerin – den Medienmitteilung über die traktandierte Höhe und den Zeitpunkt der Dividendenausschüttung nicht lediglich die Bedeutung von blossen Marketingversprechen zu. Wie soeben erwähnt, folgen die Aktionäre den Dividendenempfehlungen des Verwaltungsrats mit grosser Wahrscheinlichkeit. Dies rührt daher, dass die Aktionäre auf die geplanten Anträge des

Verwaltungsrats vorbereitet werden müssen («Lobbying-Arbeit»). Bei grösseren Gesellschaften (inkl. börsenkotierten Gesellschaften) ist die Vorbereitung der Aktionäre komplexer (als bei Aktiengesellschaften mit kleinem Aktionärskreis) und konzentriert sich i.d.R. auf die Mehrheitsaktionäre, die Ankeraktionäre, grosse Anleger und Stimmrechtsberater. Zudem spielen eigene Informationskanäle wie die Webseite, diejenigen Dritter (u.a. der Börse oder anderer Handelsplattformen) und die Medien eine wichtige Rolle (KUPRECHT/STAUFFER VON MAY, Handbuch Schweizer Aktienrecht, Rz. 60.04). Die Medienmitteilung spielt also eine wichtige Rolle, wobei vorliegend die *Transaktionen G bis J* unbestrittener- und belegtermassen erst nach der jeweiligen Medienmitteilung über das beantragte Traktandum an die Generalversammlung mit Höhe und Zeitpunkt der jeweiligen Dividendenausschüttung gehandelt wurden. In Übereinstimmung mit der Vorinstanz ist auch bezüglich des Dividenden-Risikos daran zu erinnern, dass als nennenswertes Dividenden-Risiko nicht bloss das Risiko eines verminderten Gewinnes, wie es bei der Beschwerdeführerin in den Jahren 2017 und 2020 der Fall gewesen sei, sondern eines etwaiger Dividendenausfalls nötig gewesen wäre (hierzu sogleich: Erwägung 3.3.2.2 Bst. c [«Vorweg-Weiterleitung»]). Was die *Transaktion K* betrifft, hat die Medienmitteilung tatsächlich einen bzw. zehn Tage *nach* der gehandelten Transaktion stattgefunden. Da der Trend der zumindest gleichbleibenden oder steigenden Dividenden bei der E._____AG jedoch bis ins Jahr (…) zurückgeht, konnte die Beschwerdeführerin tatsächlich davon ausgehen, dass auch im Jahr 2016 von der E._____ AG eine Dividende ausgeschüttet würde, welche sich im Rahmen jener der Vorjahre bewegen würde. Beispielhaft für das Dividenden-Risiko versucht die Beschwerdeführerin schliesslich Fälle zu nennen, in welchen es zu solchen «unvorhergesehenen» Änderungen bei der Ausschüttung der Dividenden gekommen sei. Die Beispiele vermögen jedoch nicht zu überzeugen: Einerseits handelt es sich teilweise nicht um einen der streitbetroffenen, von der Beschwerdeführerin gehandelten Titel, sondern um Beispiele mit einem anderen Basistitel. Andererseits ereigneten sich alle genannten Beispiele während des Jahrs 2020. Hierbei ist der Vorinstanz beizupflichten, dass allfällige punktuelle Dividendenausfälle infolge der Corona-Krise im Jahr 2020 nicht als Vergleich herangezogen werden können. Zudem wird das Ex-Dividenden-Datum tatsächlich im Voraus in Bloomberg projiziert (Beilage 2 [neben den beiden Bundesordnern] zur Vernehmlassung, Projizierte Dividenden der E._____ Aktien samt Ex-Daten für die Jahre 2023 bis 2031). Folglich ist es der Beschwerdeführerin wohl tatsächlich möglich gewesen, die «Calendar-Spreads» mit einem bekannten nicht nach dem Ex-Dividenden Datum zu liegen kommenden Verfalldatum nicht zu handeln.

c. Dividenden-Risiko bei «Vorweg-Weiterleitung»

Nach den bisher behandelten Kriterien hat die Beschwerdeführerin nach der bisherigen Rechtsprechung vorliegend somit keine (nennenswerten) Risiken getragen. Hinsichtlich des unter Erwägung 3.3.2.2 Bst. b behandelten Dividenden-Risikos ist auf Folgendes hinzuweisen: Wie gezeigt (E. 3.3.2.2), ist das Dividenden-Risiko insbesondere daraufhin zu prüfen, ob die Dividendenerträge selbst dann durch die Beschwerdeführerin weiterzuleiten waren, wenn sie in Wirklichkeit gar keine Einkünfte erzielt hätte. Grundsätzlich führen «Vorweg-Weiterleitungen» – d.h. wenn die Einkünfte in zeitlicher Hinsicht bereits vor deren Empfang weitergeleitet werden – mangels Abhängigkeit der Pflicht zur Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte nicht zu einer schädlichen Weiterleitung, sofern nicht anzunehmen ist, dass die «Vorweg-Weiterleitung» bei Ausbleiben der Einkünfte nicht rückgängig gemacht worden wäre. Die weiterleitende Person leitet die Einkünfte nämlich bereits *vor* deren Empfang weiter und finanziert die «Vorweg-Weiterleitung» grundsätzlich *aus eigenen Mitteln* und trägt somit das mit den Einkünften verbundene Risiko (Dividendenrisiko der Dividenden zahlenden Gesellschaft oder Kreditrisiko des Schuldners von Zinsen/Lizenzgebühren; vgl. zum Ganzen: BAUMGARTNER 2010, S. 140 mit weiterem Hinweis; vgl. auch: BAUMGARTNER 2010, S. 66 ff.; a.M.: MAJA BAUER-BALMELLI ET AL., Die Praxis der Bundessteuern, II. Teil, Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, Band 2, laufende Sammlung, Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG Nr. 61). Ob diese Mittel eigen- oder fremdfinanziert sind, ist hierbei (grundsätzlich) gemäss Lehre unwesentlich (BAUMGARTNER 2010, S. 67). Vorliegend hat die Beschwerdeführerin den grössten Teil der Dividende in Höhe des «Debit-Spreads» mit dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option am 19. Februar 2016 (an welchem auch die Put-Optionsverkäufe stattfanden) an die Gegenpartei weitergeleitet. Erst am 29. Februar 2016 wurde die Dividende ausgeschüttet (vgl. E. 3.3.1; vgl. insb. auch Tabelle: E. 3.2.2). Selbst wenn die Beschwerdeführerin keine Dividende erhalten hätte, hatte sie den «Debit-Spread» bzw. einen Grossteil der Dividende schon längst aus eigenen Mitteln weitergeleitet. Somit bestand eine Weiterleitungspflicht, selbst wenn keine Einkünfte erzielt worden wären. Die Beschwerdeführerin trug demnach grundsätzlich das Dividendenausfallrisiko. Aufgrund der bereits erfolgten «Vorweg-Weiterleitung» am 19. Februar 2016 hatte die Beschwerdeführerin im Zeitpunkt der Zahlung der Dividende am 29. Februar 2016 freie Entscheidungsbefugnis hinsichtlich der Verwendung derselben. Ausserdem ist vorliegend insbesondere mit Blick darauf, dass die Transaktionen anonym an der Börse gehandelt wurden, nicht anzunehmen, dass die «Vorweg-

Weiterleitung» bei Ausbleiben der Dividenden hätte rückgängig gemacht werden können. An diesem Ergebnis ändert – wie gezeigt – schliesslich auch nichts, dass sich die Beschwerdeführerin die «Calendar-Spreads» durch ein vom Verwaltungsrat gewährtes Darlehen (fremd)finanziert hat.

Allerdings ist vorliegend im Auge zu behalten, dass die Beschwerdeführerin (als Optionsverkäuferin) durch die Ausübung der Optionen (durch die Optionskäuferin) in erheblichem Umfang Fremdkapital benötigte, welches ihr die F._____ Ltd. (Broker) zur Verfügung stellte, um ihrer Verpflichtung zum *Kauf der Aktien* nachzukommen. Die Beschwerdeführerin verfügte laut Bilanz nämlich lediglich über ein Aktienkapital von Fr. 100'000.-- und über ein vom Alleinaktionär gewährtes Darlehen in Höhe von Fr. 3'807'026.--, handelte aber mehr Transaktionen, als sie damit hätte finanzieren können (vgl. E. 3.2.1). Im Februar 2016 erhielt die Beschwerdeführerin für das Eingehen der dargestellten Optionskontrakte rund 16 Mio. Fr. Fremdkapital von der F._____ Ltd. (Broker) (vgl. E. 3.3.2.1) und somit ein Vielfaches ihres Eigenkapitals. Wie gezeigt (E. 3.3.2.1), erscheint die Vermutung der Vorinstanz, wonach diese volle und somit ungewöhnliche Finanzierung durch die F._____ Ltd. (Broker) nur deshalb gewährt wurde, weil sich die Beschwerdeführerin durch den Erwerb der Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin («Long-Puts») *gegen Marktrisiken abgesichert* bzw. Put-Optionen kombiniert gehandelt habe, nachvollziehbar (vgl. E. 3.3.2.1). In einer wirtschaftlichen Gesamtbetrachtung könnte deshalb davon ausgegangen werden, dass die Beschwerdeführerin trotz «Vorweg-Weiterleitung» kein Risiko trug. Die ungewöhnliche Finanzierung könnte auch ein Hinweis auf eine Steuerumgehung (vgl. hierzu ausführlich: E. 4) geben.

3.3.3 Insgesamt sprechen einige Argumente dafür, dass die Beschwerdeführerin trotz «Vorweg-Weiterleitung» gemäss der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung die Nutzungsberechtigung gemäss Art. 21 Abs. 1 Bst. a VStG an den Dividendenerträgen abgesprochen werden könnte. Eine abschliessende Beurteilung ist aber mit Blick auf die präzisierte Rechtsprechung (sogleich: E. 3.3.4) jedoch nicht erforderlich.

3.3.4 Beurteilung nach präzisierter Rechtsprechung

Der vorliegende Transaktionstyp «Calendar-Spreads» ist sodann unter der präzisierten bundesgerichtlichen Rechtsprechung (ausführlich: E. 2.6.3), zu beleuchten. Auch diesbezüglich ist fraglich, ob auf eine für die Nutzungsberechtigung schädliche Verpflichtung der Beschwerdeführerin zur Weiterleitung der Dividende zu schliessen ist. Eine solche Weiterleitungs-

verpflichtung müsste vertraglicher oder gesetzlicher – und nicht nur rein faktischer – Natur sein (vgl. E. 2.6.3). In Betracht kommt vorliegend – wie bei der bisherigen Rechtsprechung (vgl. E. 3.3.1) – eine vertragliche Weiterleitungsverpflichtung, die sich aus dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option am 19. Februar 2016 (an welchem auch die Put-Optionsverkäufe stattfanden) ergeben oder allenfalls durch Indizien faktische Zwänge belegt werden könnte.

Bei dem Erwerb der «Long-Put»-Option der streitbetroffenen «Calendar-Spreads» handelt es sich – wie in Erwägung 3.3.1 gezeigt – um standardisierte Optionen, bei welchen die EUREX die vertraglichen Spezifikationen vorgegeben hat. Aus diesen Verträgen – welche dem Gericht nicht vorliegen – dürfte sich die Beschwerdeführerin (wohl) nicht dazu verpflichtet haben, die Dividende an ihre Gegenpartei weiterzuleiten. Der Schluss auf eine vertragliche Weiterleitungsverpflichtung kommt daher nur in Betracht, wenn das anwendbare Vertragsrecht die Begründung oder Ergänzung vertraglicher Pflichten in anderer als Schriftform zulässt (vgl. E. 2.6.3; vgl. zum Schweizer Recht: Art. 11 Abs. 1 OR, welches für die Begründung vertraglicher Pflichten grundsätzlich keine besondere Form vorsieht). Ob vorliegend auch nach präzisierter Rechtsprechung aus der Gesamtheit der Umstände (vgl. hierzu bereits: E. 3.3.1), insbesondere faktischen Zwängen, auf eine vertragliche Weiterleitungspflicht der Beschwerdeführerin geschlossen werden kann, muss nicht weiter geprüft werden. Denn einerseits bleibt auch nach präzisierter Rechtsprechung zumindest *die zweite Abhängigkeit für die Nutzungsberechtigung wesentlich*. Danach stellen Zahlungspflichten des Empfängers nur dann eine für die Nutzungsberechtigung schädliche Verpflichtung zur Weiterleitung einer verrechnungssteuerbelasteten Einkunft dar, wenn die Zahlung oder zumindest ihre Höhe davon abhängt, dass der Empfänger die verrechnungssteuerbelastete Einkunft erzielt (vgl. E. 2.6.3). Wie erwähnt, bestand vorliegend gerade eine Weiterleitungspflicht, selbst wenn keine Einkünfte erzielt worden wären, weshalb die zweite Abhängigkeit zu verneinen bzw. die Nutzungsberechtigung zu bejahen ist (ausführlich: E. 3.3.2.2 Bst. c). Andererseits kann – wie nachfolgend aufgezeigt wird (E. 4) – bei der vorliegenden Konstellation ohnehin eine Steuerumgehung bejaht werden.

Wie gezeigt (E. 2.6.3), hat das Bundesgericht seine bisherige Rechtsprechung zur Nutzungsberechtigung präzisiert und stellt nun lediglich auf die *zweite Interdependenz* ab. Die Lehre schliesst daraus, dass die Rechtsprechung fortan weg von einem eher «wirtschaftlichen Verständnis» des Nutzungsberechtigten hin zu einem primär (zivil-)«rechtlichen Verständnis»

des Konzepts der Nutzungsberechtigung präzisiert habe. Bei der zweiten Interdependenz stellt sich insbesondere die Frage, wer die mit den Erträgen (oder mit dem Vermögenswert) verbundenen Risiken (i.c. Dividendenausfallrisiko) trägt, da sie ein Indiz für die Qualifikation als Nutzungsberechtigter darstellen. Das Bundesgericht hat in BGE 151 II 494 E. 9.4.4 trotz hoher Bonität der Eidgenossenschaft das Tragen eines anlagespezifischen Ausfall- bzw. Kreditrisikos als ausreichend erachtet und die Nutzungsberechtigung bejaht. Dies deutet darauf hin, dass das Bundesgericht das Risiko in gewissem Sinne rein «formal» betrachtet, d.h. die Verwirklichung der Risiken unabhängig vom wirtschaftlichen Kontext beurteilt. Deshalb ist vorliegend, wie erwähnt, aufgrund dieser formalen Betrachtung davon auszugehen, dass die Beschwerdeführerin das Dividendenausfallrisiko trug, obwohl die Verwirklichung der Risiken nahezu ausgeschlossen ist (vgl. E. 3.3.2.2 Bst. b, 4. Abschnitt). Ein zu «formales Verständnis» des Risikos, bei welchem der wirtschaftliche Kontext ausser Acht gelassen wird, birgt aber die Gefahr, dass die Nutzungsberechtigung zum leeren Buchstaben «verfällt» und es stets auf eine Steuerumgehungsprüfung hinausläuft (vgl. in diesem Sinne wohl auch: NORDIN/SCHUDEL/WILD, Verrechnungssteuerrückerstattung bei Finanzprodukten, Ein Paradigmenwechsel von der Nutzungsberechtigung zur Steuerumgehung, in: IFF Forum für Steuerrecht 2026, S. 31 f.).

3.3.5 Zwischenfazit:
Insgesamt hatte die Beschwerdeführerin bei den streitbetroffenen «Calendar-Spreads» zumindest unter präzisierter bundesgerichtlicher Rechtsprechung (E. 3.3.4) das Nutzungsrecht. Nach der bisherigen Rechtsprechung (E. 3.3.1-3.3.3) wäre ihr das Nutzungsrecht wohl eher abzusprechen.

3.4 Transaktionspaket L «Aktien mit Put-Option»

Weiter ist das Recht zur Nutzung im Zusammenhang mit dem Transaktionspaket L «Aktien mit Put-Option» nach der bisherigen und gemäss der präzisierten Rechtsprechung zu prüfen.

3.4.1 Beurteilung nach bisheriger Rechtsprechung
Wie gezeigt (E. 3.2.1; vgl. insb. auch Tabelle: E. 3.2.2), hat die Beschwerdeführerin am 29. Januar 2016, also zwei Tage nach der Medienmitteilung bezüglich des Zeitpunktes und der Höhe der geplanten Dividendenausschüttung, zehn Put-Optionskontrakte mit Verfalldatum am 18. März 2016 für eine Optionsprämie in Höhe von Fr. 39.31 von den Verkäufern der

Optionskontrakte (Gegenpartei) erworben («Long-Puts»; vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Aktien mit Put-Optionen», 29. Januar 2016, Kauf, Kurs in Höhe von Fr. 39.31 [pro verkaufte Option; Gesamtausgaben von Fr. 39'310.--]). Hierbei lag das Verfalldatum der Put-Optionen nach dem Dividendentermin vom 29. Februar 2016 und der Ausübungspreis der zugrundeliegenden Aktien in Höhe von Fr. 115.-- lag über dem jeweiligen Tageshöchstkurs. Sieben Sekunden später erwarb die Beschwerdeführerin an der Börse zudem 1'000 Aktien der C._____ AG zum aktuellen Tageskurs von Fr. 77.95 (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Aktien mit Put-Optionen», 29. Januar 2016, Aktienkauf, Ausgaben von Fr. 77'950.--). Nach der Ausschüttung der Dividende (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Aktien mit Put-Optionen», 29. Februar 2016, Dividendenausschüttung, Kurs in Höhe von Fr. 2.70 [pro Aktie; Gesamteinnahmen von Fr. 2'700.--]) konnte die Beschwerdeführerin die Aktien (in Ausübung der Option) zum vereinbarten Ausübungspreis in Höhe von Fr. 115.-- wieder veräussern (vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Aktien mit Put-Optionen», 1. März 2016, Aktienverkauf, Einnahmen von Fr. 115'000.--). Folglich hatte die Beschwerdeführerin pro Aktie sowohl eine Optionsprämie in Höhe von Fr. 39.31, als auch den Kaufpreis der Aktie von Fr. 77.95 zu bezahlen (Fr. 117.26, Ausgaben von insgesamt Fr. 117'260.--). Andererseits erhielt sie pro Aktie Einnahmen durch die ausgeschüttete Dividende in Höhe von Fr. 2.70 und den Verkauf der Aktie zum Ausübungspreis von Fr. 115.-- (Fr. 117.70, Einnahmen von insgesamt Fr. 117'700.--). Daraus resultierte bei der Beschwerdeführerin demnach ein Ertrag pro C._____ Aktie von Fr. 0.44 bzw. von insgesamt Fr. 440.--. Vorliegend gelang es der Beschwerdeführerin nur aufgrund der ausgeschütteten Dividende einen Ertrag bzw. eine positive Basis der Transaktion zu schaffen. Diesen Anteil (des Ertrags an der Dividende in Höhe von 16.3 %) durfte sie behalten, musste jedoch den anderen grösseren Teil der Dividende von Fr. 2.26 bzw. 83.7 % jedoch mit dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option am 29. Januar 2016 bezahlen, wobei sie sieben Sekunden später die zugrundeliegenden Aktien kaufte. Die Beschwerdeführerin kalkulierte somit auch hier den zu erwartenden Dividendenertrag in die zu bezahlenden Optionsprämien mit ein. Insgesamt nahm die Beschwerdeführerin folglich bereits beim vorgängigen (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option eine Weiterleitung eines Grossteils der noch zu erwartenden Bruttodividende an die Gegenpartei vor; nur sieben Sekunden später fand der Aktienkauf statt.

Dass der weitergeleitete Betrag nicht der ganzen Dividende entsprach (bzw. «lediglich» 83.7 % ausmachte), vermag daran nichts zu ändern, da laut Rechtsprechung als Weiterleitung auch die Zahlung eines zur Dividende äquivalenten Betrags gilt (vgl. E. 2.6.2.8 und 3.3).

3.4.2 Gemäss *bisheriger Rechtsprechung* (BGE 141 II 447) setzt eine schädliche Weiterleitung in kausaler Hinsicht voraus, dass zwischen der Erzielung von Einkünften und der Pflicht zur Weiterleitung ein enger Zusammenhang oder Konnex bzw. eine gegenseitige Abhängigkeit besteht (E. 2.6.2.5).

3.4.2.1 Dass die Erzielung der Dividendenerträge von der Pflicht zu deren vorgängiger Weiterleitung (in Höhe der Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert [Differenz zwischen Ausübungspreis und Erwerbspreis der Aktien], vgl. Tabelle in E. 3.2.2: «Aktien mit Put-Optionen», Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert, Ausgaben von Fr. 2'260.--) abhängig war (*erste Abhängigkeit*), zeigt sich vorliegend daran, dass die Beschwerdeführerin die Aktien, aufgrund welcher sie die Dividendenerträge erzielen konnte, nur deshalb kaufte, weil sie deren gewinnbringenden Ausübungspreis in Höhe von Fr. 115.-- sieben Sekunden zuvor mit der Erwerb der Put-Optionen mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin («Long-Puts») abgesichert hat. Insgesamt hing der vereinnahmte Dividendenertrag von der vorgängigen Abmachung bezüglich der Weiterleitung der Dividende bzw. dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option ab. Die *erste Abhängigkeit* ist zu bejahen.

3.4.2.2 Alsdann muss die Pflicht zur Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte abhängen, was zu bejahen ist, wenn keine effektive Weiterleitungspflicht besteht, sofern keine Einkünfte erzielt werden (*zweite Abhängigkeit*). Auch hier sind die vorliegenden Risiko-Faktoren wie das Kursrisiko und das Dividenden-Risiko daraufhin zu prüfen, ob die Dividendenerträge selbst dann durch die Beschwerdeführerin weiterzuleiten waren, wenn sie in Wirklichkeit gar keine Einkünfte erzielt hätte (vgl. bereits: E. 3.3.2.2).

a. Kursrisiko

Hinsichtlich des Kursrisikos führt die Beschwerdeführerin zusammengefasst insbesondere aus, sie habe bei den «Aktien mit Put-Option» dieselben Risiken wie bei den «Calendar-Spreads» getragen, einfach kleiner. Zusätzlich habe sie noch mit einem operativen Risiko bzw. mit system- oder ausführungsbedingten Risiken rechnen müssen. Das Kursrisiko habe sie rund sieben Sekunden getragen, nämlich, bis sie die Aktien von C._____ AG gekauft habe. Hierbei hätte ihr ein erheblicher Verlust entstehen können. Ausserdem sei bei den «Aktien mit Put-Option» keine Fremdfinanzierung durch die F._____ Ltd. (Broker) nötig gewesen. Die Vorinstanz hält

diesbezüglich insbesondere dagegen, dass die Beschwerdeführerin bei dem *Transaktionstyp L* («Aktien mit Put-Option») lediglich ein *operatives Risiko* während weniger Sekunden getragen habe, welches die Beschwerdeführerin bei jeder Transaktion unabhängig allfälliger Kursveränderungen trage. Dies stelle kein nennenswertes Risiko dar. Letztlich sei sie (die Beschwerdeführerin) bei dieser Transaktion selbst von einem geringeren Kursrisiko ausgegangen als bei den «Calendar-Spreads».

Da sich hinsichtlich des Kursrisikos grundsätzlich dieselben Fragen stellen wie bei den «Calendar-Spreads», wird diesbezüglich auf die Ausführungen in Erwägung 3.3.2.2 Bst. a verwiesen. Tatsächlich hat die Beschwerdeführerin bei der streitbetroffenen Transaktion «Aktien mit Put-Option» lediglich ein operatives Risiko während sieben Sekunden – nämlich zwischen Kauf der Put-Optionskontrakte und dem Aktienkauf – getragen.

b. Dividenden-Risiko

Was das Dividenden-Risiko betrifft, legt die *Beschwerdeführerin* dar, dass die Argumente dieselben seien wie bei den «Calendar-Spreads», da Letztere nach Verfall der kürzer laufenden Option zu einer «Aktie mit Put-Option» würden. Der einzige Unterschied liege darin, dass vorliegend die Dividende vor dem Verfall der «Long-Put»-Option anfallen müsse und nicht wie bei den «Calendar-Spreads» zwischen den beiden Verfallsterminen der Put-Optionen. Auch die Vorinstanz verweist auf ihre Ausführungen bei den «Calendar-Spreads».

Hinsichtlich des Dividenden-Risikos kann daher ebenfalls auf Erwägung 3.3.2.2 Bst. b bzw. insbesondere auf das zu den *Transaktionen G bis K* Erwähnte verwiesen werden, da auch vorliegend der Put-Optionskauf nicht nur wenige Tage, sondern längere Zeit vor der Generalversammlung stattfand. Auch die *Transaktion L* wurde unbestrittener- und belegtermassen erst nach der jeweiligen Medienmitteilung über das beantragte Traktandum an die Generalversammlung mit Höhe und Zeitpunkt der jeweiligen Dividendenausschüttung gehandelt.

c. Dividenden-Risiko bei «Vorweg-Weiterleitung»

Somit hat die Beschwerdeführerin auch bei der Transaktion «Aktien mit Put-Option» auf den ersten Blick keine (nennenswerten) Risiken getragen. Wie ausführlich erwähnt (Erwägung 3.3.2.2 Bst. c), führen «Vorweg-Weiterleitungen» – d.h. wenn die Einkünfte in zeitlicher Hinsicht bereits vor deren Empfang weitergeleitet werden – mangels Abhängigkeit der Pflicht zur

Weiterleitung von Einkünften von der Erzielung dieser Einkünfte nicht zu einer schädlichen Weiterleitung, sofern nicht anzunehmen ist, dass die «Vorweg-Weiterleitung» bei Ausbleiben der Einkünfte nicht rückgängig gemacht worden wäre. Bei der vorliegenden Transaktion «Aktien mit Put-Option» hat die Beschwerdeführerin den grössten Teil der Dividende in Höhe der Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert mit dem (vertraglichen) Erwerb der «Long-Put»-Option am 29. Januar 2016 an die Gegenpartei weitergeleitet. Erst am 29. Februar 2016 wurde die Dividende ausgeschüttet (vgl. E. 3.4.1 und 3.4.2.1; vgl. insb. auch Tabelle: E. 3.2.2). Selbst wenn die Beschwerdeführerin keine Dividende erhalten hätte, hatte sie diese Differenz bzw. einen Grossteil der Dividende in Höhe von 83.7 % schon längst aus eigenen Mitteln weitergeleitet. Somit bestand eine Weiterleitungspflicht, selbst wenn keine Einkünfte erzielt worden wären. Die Beschwerdeführerin trug demnach das Dividendenausfallrisiko. Aufgrund der bereits erfolgten «Vorweg-Weiterleitung» am 29. Januar 2016 hatte die Beschwerdeführerin im Zeitpunkt der Zahlung der Dividende am 29. Februar 2016 freie Entscheidungsbefugnis hinsichtlich der Verwendung derselben. Ausserdem ist vorliegend insbesondere mit Blick darauf, dass auch diese Transaktion anonym an der Börse gehandelt wurde, nicht anzunehmen, dass die «Vorweg-Weiterleitung» bei Ausbleiben der Dividenden hätte rückgängig gemacht werden können. An diesem Ergebnis ändert wiederum nichts, dass sich die Beschwerdeführerin die «Aktien mit Put-Option» durch ein vom Verwaltungsrat gewährtes Darlehen (fremd)finanziert hat (vgl. E. 3.2.1).

3.4.3 Folglich ist nach der bisherigen Rechtsprechung bei dem Transaktionstyp «Aktien mit Put-Option» die zweite Abhängigkeit eher zu verneinen, weshalb keine schädliche Weiterleitung im Sinne der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung vorliegt.

3.4.4 Beurteilung nach präzisierter Rechtsprechung

Nach der präzisierten bundesgerichtlichen Rechtsprechung (BGE 151 II 494) ist auf keine für die Nutzungsberechtigung schädliche Verpflichtung der Beschwerdeführerin zur Weiterleitung der Dividende zu schliessen. Wiederum kann offenbleiben, ob aus der Gesamtheit der Umstände, insbesondere faktischen Zwängen, auf eine vertragliche Weiterleitungspflicht der Beschwerdeführerin geschlossen werden kann. Einerseits bleibt nämlich auch nach präzisierter Rechtsprechung zumindest die zweite Abhängigkeit für die Nutzungsberechtigung wesentlich, welche vorliegend – wie gezeigt (E. 3.4.2.2 Bst. c) – zu verneinen ist und andererseits auch bei der

vorliegenden Konstellation ohnehin eine Steuerumgehung (nachfolgend: E. 4) bejaht werden kann (vgl. ausführlich zum Ganzen: E. 3.3.4).

3.5 Fazit:
Zusammengefasst hatte die Beschwerdeführerin bei den streitbetroffenen *«Calendar-Spreads»* zumindest unter präzisiertem Recht (E. 3.3.4) das Nutzungsrecht. Unter bisherigem Recht (E. 3.3.1-3.3.3) wäre ihr das Nutzungsrecht wohl eher abzusprechen. Bei den *«Aktien mit Put-Option»* wäre der Beschwerdeführerin nach der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung die Nutzungsberechtigung an den Dividendenerträgen eher zuzusprechen (E. 3.4.3) und unter präzisierter Rechtsprechung zu bejahen (E. 3.4.4). Weiter zu prüfen ist, ob eine Steuerumgehung anzunehmen ist.

4. Steuerumgehung
Nachfolgend sind die drei Kriterien für eine Steuerumgehung näher zu prüfen (vgl. E. 2.7).

4.1
4.1.1 Die *Vorinstanz* bringt hinsichtlich des *ersten Kriteriums* vor, die vorliegenden Transaktionen seien einerseits ungewöhnlich, sachwidrig oder absonderlich, weil die Beschwerdeführerin bei beiden Transaktionen einen Grossteil der Bruttodividende an ihre Gegenpartei weitergeleitet habe. Dies zeige, dass die vereinnahmten verrechnungssteuerbelasteten Erträge hauptsächlich der Weiterleitung statt der Vereinnahmung zu eigenen Gunsten gedient hätten. Ausserdem würden die *Konditionen* der gehandelten *«Calendar-Spreads»* im Marktvergleich als untypisch erscheinen und sich von jenen eines Anbieters ohne vollständigen Anspruch auf die Verrechnungssteuerrückerstattung unterscheiden. Die von der Beschwerdeführerin verkauften (Short-)Put-Optionen würden bereits aufgrund des *hohen Ausübungspreises im Marktvergleich* als untypisch gelten. Die Beschwerdeführerin habe nämlich gerade nicht – wie bei einem typischen «Calendar-Spread» – auf den wertlosen Verfall der (Short-)Put-Optionen gehofft, sondern die Ausübung der (Short-)Put-Option durch die Gegenpartei sichergestellt. Auch bei den erworbenen (Long-)Put-Optionen sei aufgrund des hohen Ausübungspreises ebenfalls von einer untypischen Ausgestaltung bezüglich eines allfälligen Gewinns bei steigenden Aktienkursen auszugehen. Insgesamt habe die Beschwerdeführerin die Optionsstrategie der «Calendar-Spreads» zweckentfremdet. Ein Anbieter ohne einen grundsätzlichen Anspruch auf die vollständige Rückerstattung der Verrechnungssteuer hätte diese Transaktionen nicht durchgeführt, da ihm stets ein Verlust entstanden wäre. Auch im Zusammenhang mit den *«Aktien mit Put-*

Option» habe die Beschwerdeführerin kein typisches Vorgehen an den Tag gelegt. Zwar habe sie durch den überhöhten Ausübungspreis die erworbenen Aktien gegen Kurseinbrüche abgesichert. Gleichzeitig sei es aber nicht möglich gewesen, Gewinn zu realisieren. Nur wenn der vereinnahmte Ausübungspreis zusammen mit der Dividende und der zurückerstatteten Verrechnungssteuer höher gewesen sei als die Ausgaben für den Kauf der Put-Option und der Aktien, habe die Beschwerdeführerin einen Gewinn realisiert. Einen solchen realisierte sie demnach nur, wenn ihr die Verrechnungssteuer zurückerstatten wird. Auch hier hätte ein Anbieter ohne Rückerstattungsanspruch diese Transaktionen nicht abgeschlossen, da ihm stets ein Verlust entstanden wäre.

Im Rahmen ihrer Eingabe vom 28. Februar 2025 (Sachverhalt Bst. K.c) erwähnt die Vorinstanz ausserdem, dass ein hohes Volumen bei «in-the-money»-Optionen – wie es bei den strittigen Transaktionen der Fall ist – die Normalität sei, wie die Beschwerdeführerin behaupte, decke sich nicht mit ihren Erfahrungen. Die strittigen Transaktionen seien von anderen Marktteilnehmern typischerweise nicht so gehandhabt worden. Was das Volumen der ausstehenden Kontrakte angehe, hätten die Daten nicht verifiziert werden können und bezögen sich ausserdem auf die Jahre 2021 und 2022. Da die Kontrakte mit höheren Ausübungspreisen nur Werte um den Schlusskurs der unterliegenden Aktien herum ausweisen, sei zu vermuten, dass diese nur von wenigen Marktteilnehmern unter Absprache mit Drittparteien aufgebaut und jedenfalls nicht täglich gehandelt worden seien.

4.1.2 Die *Beschwerdeführerin* entgegnet, die Transaktionen seien in grosser Zahl und grossem Umsatz an der EUREX gehandelt worden und könnten schon deshalb nicht als ungewöhnlich und sachwidrig gelten. Die ESTV vergleiche die streitbetroffenen Transaktionen («in-the-money»-Optionen) mit einem Beispiel sog. «at-the-money»-Optionen, bei welchen sich Absicht/Ziel und Zweck unterscheiden würden. Daraus könne nicht auf eine untypische Gestaltung der vorliegenden Transaktionen geschlossen werden. Sie habe die Transaktionen nicht absichtlich so gestaltet, dass die Short-Put-Optionen nicht wertlos verfallen, da sie gar nicht aktiv in die Ausgestaltung der angebotenen Optionen habe eingreifen können und lediglich standardmässig angebotene Produkte gehandelt habe. Auch das hinsichtlich der *Transaktion L («Aktien mit Put-Option»)* aus einem Lehrbuch aufgeführte Beispiel der ESTV vermöge nicht die Absonderlichkeit der Transaktion aufzuzeigen.

4.1.3 Vorliegend hat die Beschwerdeführerin tatsächlich ihren Gegenparteien im Rahmen der *«Calendar-Spreads»* 74.44 % bis 83.95 % der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» vorgängig zukommen lassen (vgl. E. 3.3.1). Darin waren demnach zwischen 9.44 % und 18.95 % der an die Beschwerdeführerin grundsätzlich noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer enthalten. Auch bei den *«Aktien mit Put-Option»* leitete die Beschwerdeführerin im Voraus 83.70 % der Bruttodividende mittels Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert weiter (vgl. E. 3.4.1 und 4.3.2.1), welche 18.70 % (noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer) enthielt. Daraus erhellt einerseits, dass die vereinnahmten verrechnungssteuerbelasteten Erträge hauptsächlich bzw. zum grossen Teil der Weiterleitung anstatt der Vereinnahmung zu eigenen Gunsten dienten. Andererseits wird verdeutlicht, dass die Beschwerdeführerin bei beiden Transaktionen erst durch die Rückerstattung der Verrechnungssteuer den (vorgängig bezahlten) negativen «Debit-Spread» bzw. die negative Differenz zwischen Optionsprämie und innerem Wert ausgleichen und einen kleinen Gewinn erwirtschaften konnte. Das Miteinberechnen eines Teils des der Verrechnungssteuer unterliegenden Ertrags in den vorgängig bezahlten «Debit-Spread» bzw. die negative Differenz zwischen Optionsprämie und innerem Wert ist ungewöhnlich (sogleich: E. 4.1.3.1 ff.).

4.1.3.1 Die von der Beschwerdeführerin gehandelte Kombination von Short- und Long-Put-Optionen wird – wie bereits erwähnt – *«Calendar-Spread»* genannt. Wie gezeigt (E. 3.2.3.2), zeichnet sich diese Optionsstrategie dadurch aus, dass Optionen der gleichen Klasse (gleicher Optionstyp [Put oder Call] und gleicher Basiswert), die sich nur in ihren Laufzeiten unterscheiden (mithin identischen Ausübungspreise aufweisen), simultan und in gleicher Anzahl gekauft und verkauft werden, wobei die Option mit der kürzeren Restlaufzeit verkauft und die mit der längeren Restlaufzeit gekauft werden. Hinsichtlich des Wertverhaltens einer Put-Position gilt Folgendes: Je länger die Laufzeit, desto wertvoller ist der Put (*Effekt der Laufzeit;* vgl. auch: HULL, a.a.O., S. 330), da vorteilhaftere Kursentwicklungen umso wahrscheinlicher sind, je länger man auf sie warten darf. Je höher die *Volatilität* (Mass der Ungewissheit, der sich der Stillhalter ausgesetzt sieht; USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 127), desto wertvoller ist der Put (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 150). Der Put-Optionskäufer (in seiner «Long-Put»-Position) hat nämlich ein auf die Optionsprämie beschränktes Risiko, wohingegen seine Gewinnchancen bedeutend grösser sind als sein maximaler Verlust (vgl. bereits: Erwägung 3.3.2.2 Bst. a, 3. Absatz). Steigt die Volatilität über einen bestimmten Punkt, so erhöht sich das Gewinnpotential, ohne dass sich das Risiko der Position erhöht. Der Zeitwert einer

Option wächst deshalb mit der Volatiliät der zugrundeliegenden Aktien («Asymmetrie der Risiko-Ertrags-Struktur»; USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 129 f.). Auch der *Aktienkurs* ist eine wichtige Einflussgrösse für die Optionsstrategie bzw. zur Bestimmung des Optionspreises: Je niedriger der aktuelle Aktienkurs, desto höher ist der Wert der Put-Option (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 150; vgl. bereits: Erwägung 3.3.2.2 Bst. a, 3. Absatz, in welchem ausgeführt wurde, dass sich Put-Optionen unter anderem zur Spekulation auf fallende Kurse eigenen und Gewinne ermöglichen, wenn sich der Kurs der Basiswerte negativ entwickelt). Da die Option mit der kürzeren Laufzeit einen rasanteren Rückgang ihres Zeitwerts erfährt (als die länger laufende Option), wird diese bei einem «Calendar-Spread» folglich verkauft («Short-Put»-Position) und die mit der längeren Restlaufzeit gekauft («Long-Put»-Position; USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 190). Letztere Position zielt – wie soeben gezeigt – auf steigende Volatilität ab.

Ein *«Calendar-Spread»* ist somit dann erfolgreich, wenn der zugrundeliegende Aktienkurs am Ausübungsdatum der kürzer laufende «Short-Put»-Option nahe am Ausübungspreis bzw. auf («at the money») oder über («out-of-the-money») dem Ausübungspreis zu liegen kommt und wertlos verfällt (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 190; vgl. auch: HULL, a.a.O., S. 330). Die «Short-Put»-Option würde diesfalls nämlich von der Gegenpartei nicht ausgeübt werden, d.h. sie würde die unterliegenden Aktien nicht (an die Beschwerdeführerin) verkaufen. Es entsteht jedoch ein Verlust, wenn sich der Aktienkurs deutlich oberhalb oder unterhalb des Ausübungspreises befindet (HULL, a.a.O., S. 330). Damit der wertlose Verfall der «Short-Put»-Option folglich realistischerweise eintreten kann, muss der Ausübungspreis – in Übereinstimmung mit der Vorinstanz – bereits beim Verkauf der «Short-Put»-Option möglichst nahe bzw. leicht unter dem effektiven Aktienkurs der unterliegenden Aktien liegen. Verfällt – wie gezeigt – die «Short-Put»-Option im Idealfall wertlos und sinkt der Aktienkurs der unterliegenden Aktien, gewinnt die «Long-Put»-Option an Wert, da – wie erwähnt – der Wert der Put-Option umso höher ist, je niedriger der aktuelle Aktienkurs ist. Die «Long-Put»-Option kann gewinnbringend weiterverkauft werden (vgl. USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 150 und S. 190; HULL, a.a.O., S. 331; vgl. auch: LAWRENCE G. MCMILLAN, Options as a Strategic Investment, 5th Edition 2012, S. 320 ff.). Diesfalls erhellt – in Übereinstimmung mit der Vorinstanz –, dass erst im Sinne eines Auffangtatbestandes, nämlich wenn die «Short-Put»-Option durch die Gegenpartei unerwarteterweise ausgeübt wird, durch einen steigenden Aktienkurs der unterliegenden Aktien ein Gewinn erzielt werden kann, indem die unterliegenden Aktien zum höheren

Aktienkurs veräussert werden und die «Long-Put»-Option ebenfalls wertlos verfällt.

Vorliegend lagen die Ausübungspreise der streitbetroffenen Put-Optionen im Handelszeitraum bei den Aktien von C._____ AG und von E._____ AG sowie den Genussscheinen von D._____ AG stets zwischen 10 % bis 23 % über den jeweiligen Tageshöchstkursen dieser Wertpapiere (E. 3.2.1; sog «in the money»). Ein Anstieg der Aktienkurse um 10 % bis 23 % innert dem kurzen Zeitraum zwischen Verkauf der «Short-Put»-Option und deren Ausübung zwischen einem und 30 Tagen war nicht zu erwarten. Da die von der Beschwerdeführerin verkauften «Short-Put»-Optionen einen Ausübungspreis aufwiesen, der sich *deutlich oberhalb des Aktienkurses* befand, erscheinen sie als im Marktvergleich untypisch. Ausserdem führte die Beschwerdeführerin in ihrem Schreiben vom 9. März 2020 (vgl. Sachverhalt Bst. C.j) aus, sie habe beim Handel (mit den «Calendar-Spreads») darauf gehofft, dass (i) die Aktienkurse der unterliegenden Aktien vor dem Verfalldatum der «Short-Put»-Option *nicht* über den Ausübungspreis steigen würden, (ii) die ausbezahlten Dividenden der unterliegenden Aktien grösser als der «Debit-Spread» ausfallen würden und (iii) der Aktienkurs der unterliegenden Aktien vor dem Verfalldatum der «Long-Put»-Option *über* den Ausübungspreis steigen würden (VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, S. 3, 6). Folglich war es nie Ziel der Beschwerdeführerin, einen Gewinn aufgrund des wertlosen Verfalls der «Short-Put»-Option zu erzielen, wie dies üblicherweise gehandhabt wird. Die Beschwerdeführerin hat die «Short-Put»-Option bewusst so ausgestaltet, dass der Ausübungspreis *so weit über dem jeweiligen Tageshöchstkurs lag*, *dass der Aktienkurs der unterliegenden Aktien nicht über den Ausübungspreis ansteigen würde.* So stellte die Beschwerdeführerin die Ausübung der «Short-Put»-Option durch die Gegenpartei sicher bzw. verhinderte, dass die «Short-Put»-Option (der Gegenpartei) wertlos verfällt. Dies weicht klarerweise vom Idealfall, wie ein «Calendar-Spread» normalerweise aufgebaut wird, ab, da dieser – wie oben aufgezeigt – gerade auf den Verfall der «Short-Put»-Option zielt.

Ausserdem hat die Beschwerdeführerin darauf abgezielt, dass der Aktienkurs der unterliegenden Aktien vor dem Verfalldatum der «Long-Put»-Option *über* den Ausübungspreis steigen würde. Dies entspricht grundsätzlich der Auffangstrategie eines «Calendar-Spreads». Hier ist jedoch wiederum in Übereinstimmung mit der Vorinstanz darauf hinzuweisen, dass die Beschwerdeführerin einen Gewinn (ohne Dividendenausschüttung) aus dem steigenden Aktienkurs nur hätte realisieren können, wenn der Aktienkurs

der unterliegenden Aktien im Umfang des (negativen) «Debit-Spreads» über dem Ausübungspreis zu liegen gekommen wäre. Da die mittels den Put-Optionen vereinbarten Ausübungspreise beim Kauf der Long-Put»-Option jedoch zwischen 10 % bis 23 % über den jeweiligen Tageshöchstkursen der unterliegenden Aktien lagen, konnte ein Anstieg der Aktienkurs der unterliegenden Aktien zwischen 10 % bis 23 % zuzüglich des Debit-Speads innert dem Zeitraum zwischen Kauf der «Long-Put»-Option und dem Verfalldatum (von max. zwei Monaten) nicht erwartet werden. Aus den Akten ergibt sich, dass die Beschwerdeführerin die «Long-Put»-Optionen meist einige Zeit *vor* dem Verfalldatum am 18. März 2016 (bei C._____ und D._____) bzw. am 15. April 2016 (bei E._____) ausgeübt hat (VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, Beilagen 2 und 5, Transaktionslisten der Optionen von C._____ und D._____ sowie Beilage 7, Kontoauszug C._____ und D._____ [samt Nennung der Börse und Transaktionsnummer]; VB 25, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 19. April 2020, Beilage 1, Kontoauszug E._____ [samt Nennung der Börse und Transaktionsnummer] sowie Beilage 2, Transaktionsliste der Optionen von E._____ und Beilage 3, Report E._____). Diese vorzeitige Ausübung durch die Beschwerdeführerin legt nahe, dass auch sie selbst offensichtlich nicht an den erhofften Aktienkursanstieg geglaubt hat. Daran ändert auch nichts, dass die Beschwerdeführerin ausführt, sie besitze nur beschränkte finanzielle Mittel und tätige Transaktionen auch mit Fremdkapital. Sie habe den Ertrag und die damit verbundene Wahrscheinlichkeit des Eintreffens für die Put-Optionen als kleiner eingeschätzt als für andere Anlagemöglichkeiten und sich deshalb entschieden, die Put-Optionen teilweise vorzeitig auszuüben. Aufgrund der hohen Ausübungspreise bei den «Long-Put»-Optionen ist ebenfalls von einer untypischen Ausgestaltung bezüglich eines allfälligen Gewinns bei steigenden Aktienkursen auszugehen.

Insgesamt liegt die Schlussfolgerung nahe, dass die Beschwerdeführerin bei den «Calendar-Spreads» in erster Linie auf einen Gewinn spekulierte, den sie nur bei Verrechnung des (vorgängig bezahlten) «Debit-Spreads» mit der ausgeschütteten Nettodividende und der zurückerstatteten Verrechnungssteuer realisieren konnte (vgl. bereits: E. 4.1.3). Die Optionsstrategie der «Calendar-Spreads» wurde durch die Beschwerdeführerin folglich zweckentfremdet und ist als untypisch und absonderlich zu qualifizieren. Dass die vorliegende Gestaltung den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessen erscheint, zeigt sich auch bei einem Vergleich mit einem Anbieter ohne vollständigen Anspruch auf die Rückerstattung der Verrechnungssteuer. Ein Anbieter ohne einen grundsätzlichen Anspruch

auf die vollständige Rückerstattung der Verrechnungssteuer hätte die von der Beschwerdeführerin getätigten «Calendar-Spreads» so nicht gehandelt, da ihm stets ein Verlust entstanden wäre. Die Beschwerdeführerin hat nämlich – wie gezeigt – erst durch die Rückerstattung der Verrechnungssteuer einen kleinen Gewinn erwirtschaften können. Somit erscheint das von der Beschwerdeführerin gewählte Vorgehen als den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessen.

An diesem Ergebnis nichts zu ändern vermag der Einwand der Beschwerdeführerin, es habe sich bei den von ihr gehandelten Transaktionen um weit verbreitete und umsatzstarke Transaktionen gehandelt. Wie oben gezeigt, wären die von der Beschwerdeführerin getätigten «Calendar-Spreads» von anderen Marktteilnehmern so nicht gehandelt worden. Ausserdem handelt es sich in Übereinstimmung mit der Vorinstanz um einen weder näher substantiierten noch belegten Einwand, dass die ESTV systematisch Milliardenbeträge an Verrechnungssteuer zurückerstattet habe, die auf gleichen Transaktionen begründet seien. Die Beschwerdeführerin verweist diesbezüglich auch auf die ausstehenden Kontrakte und moniert, dass der grösste Teil der ausstehenden Kontrakte der Put-Optionen bei Ausübungspreisen gewesen sei, die weit über dem damals gehandelten Kurs der Titel gelegen seien. Tatsächlich beziehen sich die diesbezüglich eingereichten Belege der Beschwerdeführerin auf Zahlen der Jahre 2021 und 2022 (Beschwerdebeilage [BB] 4a-4l, Market statistics [online] C._____, D._____ und E._____ 2022; vgl. auch: VB 34, Einsprache vom 4. Juli 2021, S. 23-27) und können nichts über die Verhältnisse im vorliegend relevanten Jahr 2016 aussagen. Die eingereichten Belege zeigen zudem auf – worauf die Vorinstanz zu Recht hinweist –, dass die Volumen der ausstehenden Kontrakte mittels einer Standard-Normalverteilung («Gaussche Normalverteilung») um den Schlusskurs der unterliegenden Aktie verteilt sind und die Volumen bei tiefen und hohen Ausübungspreisen abnehmen. Zwar finden sich bei höheren Ausübungspreisen («Strike price») ebenfalls Kontrakte. Aus den Unterlagen ergibt sich jedoch, dass die Kontrakte mit den höheren Ausübungspreisen nicht täglich gehandelt worden sind, da die Kategorien «Traded contracts», «Last price», «Daily low», «Daily high» und «Opening price» tatsächlich meist nur Werte bei den Optionen um den Schlusskurs der unterliegenden Aktie («Underlying closing price») herum enthalten. Dies lässt vermuten, dass die Optionskontrakte mit höheren Ausübungspreisen nur von wenigen Marktteilnehmern (wohl unter Absprache mit Dritten aufgebaut) und – entgegen der Beschwerdeführerin – gerade nicht täglich gehandelt worden sind.

4.1.3.2 Die Beschwerdeführerin hat auch *«Aktien mit Put-Option»* gehandelt. Wie gezeigt (E. 3.4.1 mit weiteren Verweisen), erwarb die Beschwerdeführerin zehn Put-Optionskontrakte («Long-Puts») und 1'000 Aktien, auf die sich die Puts bezogen. Eine solche Kombination bezeichnet man als «Protective Put» (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 75; HULL, a.a.O., S. 320). Bei dieser Kombination aus Erwerb einer Put-Option (auf eine Aktie) und Kauf der (zugrundeliegenden) Aktie selbst wird der Wert der erworbenen Aktien mittels der Put-Option gegen einen fallenden Aktienkurs abgesichert (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 75; siehe auch: TOLLE ET AL., a.a.O., S. 115). Einen Gewinn erzielt man hierbei jedoch nur, wenn der Aktienkurs über den Ausübungspreis steigt. Steigen die Kurse kräftig, lässt man die Put-Option verfallen und verbucht bzw. realisiert Gewinne in der Aktienposition (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 76; vgl. auch: HULL, a.a.O., S. 320 f.). Diesfalls erhellt, dass der Ausübungspreis beim Erwerb der Put-Option möglichst nahe beim aktuellen Aktienkurs liegen muss (sog. «at the money»), damit bei dieser Kombination reelle Gewinnchancen bestehen (vgl. MCMILLAN, a.a.O., S. 258 ff.).

Vorliegend war der Ausübungspreis der zugrundeliegenden Aktien bei den von der Beschwerdeführerin am 29. Januar 2016 erworbenen Put-Optionen bei Fr. 115.-- festgesetzt (vgl. E. 3.4.1 mit weiteren Verweisen). Laut Vorinstanz lag der Tageshöchstkurs der Aktien der C._____ AG an diesem Tag bei Fr. 69.53 (Stellungnahme der ESTV vom 16. Januar 2025, Beilage 1). Die Beschwerdeführerin stellt sich auf den Standpunkt, dass diese Beilage 1 der Vorinstanz falsch sei und reicht eine eigene Beilage ein (Stellungnahme der Beschwerdeführerin vom 18. Februar 2025, Beilage 23). Darin wird am 29. Januar 2016 ein Tageshöchstkurs von Fr. 78.65 angegeben. Tatsächlich erwarb die Beschwerdeführerin die Aktien der C._____ AG am 29. Januar 2016 zum Preis von Fr. 77.95 (vgl. E. 3.4.1 mit weiteren Verweisen). Allen drei genannten Tageshöchstkursen ist gemein, dass der Ausübungspreis mit Fr. 115.-- stark darüber lag (sog. «in the money»; vgl. zu den drei Stadien einer Put-Option: USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 74), weshalb offengelassen werden kann, welcher Kurs nun tatsächlich galt. Die Beschwerdeführerin hat durch diesen überhöhten Ausübungspreis die erworbenen Aktien gegen einen fallenden Aktienkurs abgesichert. Laut der Beschwerdeführerin habe sie zwar gehofft, dass der Preis der Aktien vor Verfall der Put-Option über den Ausübungspreis von Fr. 115.-- steige (VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, S. 4). Diesbezüglich ist der Vorinstanz jedoch beizupflichten, dass es der Beschwerdeführerin aufgrund der Höhe des Ausübungspreises nicht möglich war, einen Gewinn zu realisieren, da der Aktienkurs innert 32

Tagen (Aktienkauf: 29. Januar 2016 bis Aktienverkauf: 1. März 2016) über den Ausübungspreis von Fr. 115.-- hätte ansteigen müssen. Für einen Nettogewinn hätte der Kurs im konkreten Fall über den Ausübungspreis von Fr. 115.-- und der Differenz zwischen dem Optionspreis von Fr. 39.31 und dem inneren Wert (Differenz zwischen Ausübungspreis von Fr. 115.-- und Kaufpreis von Fr. 77.95) von Fr. 37.05 in Höhe von Fr. 2.26 (also insgesamt: Fr. 117.26) steigen müssen; der Preis für die (bereits gezahlte) «Long-Put»-Option ist nämlich vom Bruttogewinn noch abzuziehen (vgl. USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 76; siehe auch: MCMILLAN, a.a.O., S. 259).

Mit Blick auf die hohe Optionsprämie und den überhöhten Ausübungspreis muss auch diese von der Beschwerdeführerin gehandelte Kombination «Aktien mit Put-Option» insgesamt als untypisch und absonderlich qualifiziert werden. Die Beschwerdeführerin realisierte aus dieser Kombination nur eine positive Basis bzw. einen Gewinn, wenn die Einnahmen durch den Verkauf der Aktie zum Ausübungspreis und die ausgeschüttete Dividende (und der zurückerstatteten Verrechnungssteuer) höher waren als die Ausgaben für die Optionsprämie und den Kaufpreis der Aktie (ausführlich: E. 3.4.1; vgl. hierzu auch die Ausführungen der Beschwerdeführerin, sie habe darauf gehofft, dass eine Dividende bis zum Verfalldatum ausbezahlt werde, die grösser sei als die Summe der Kosten für die Option und der Aktien abzüglich dem Ausübungspreis der Option in Höhe von insgesamt Fr. 2.26 [VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, S. 4]). Wie ausgeführt (E. 4.1.3), realisierte die Beschwerdeführerin (auch) bei dieser Transaktion erst durch die Rückerstattung der Verrechnungssteuer einen kleinen Gewinn bzw. konnte die negative Differenz zwischen Optionsprämie und innerem Wert ausgleichen. Auch bei dieser Transaktion hätte ein Anbieter ohne einen grundsätzlichen Anspruch auf die vollständige Rückerstattung der Verrechnungssteuer die von der Beschwerdeführerin getätigten «Aktien mit Put-Option» so nicht gehandelt, da ihm stets ein Verlust entstanden wäre. Das von der Beschwerdeführerin gewählte Vorgehen erscheint folglich als den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessen.

Hieran vermag die Beschwerdeführerin mit ihrer allgemeinen Entgegnung, ihre Beweggründe seien «ganz andere als jene aus den Lehrbüchern» gewesen, nichts zu ändern. Wie oben genannt, hat die Beschwerdeführerin gerade auch darauf gehofft, dass (i) der Preis der Aktien vor Verfall der Put-Option über den Ausübungspreis von Fr. 115.-- steigt (VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, S. 4). Was an diesem Beweggrund «ganz anders» sein soll, als bei einem typischen «Protective Put»

erschliesst sich dem Gericht nicht. Ausserdem hat die Beschwerdeführerin selbst dargelegt, dass sie auch darauf gehofft habe, dass (ii) eine Dividende bis zum Verfalldatum ausbezahlt werde, die grösser sei als die Summe der Kosten für die Option und der Aktien abzüglich dem Ausübungspreis der Option in Höhe von insgesamt Fr. 2.26 (VB 22, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 9. März 2020, S. 4). Damit legt sie gerade dar, dass sie auf die Rückerstattung der Verrechnungssteuer setzte. Andere Beweggründe legt die Beschwerdeführerin nicht dar und ergeben sich nicht aus den Akten.

4.1.3.3 Insgesamt ist somit sowohl bei den «Calendar-Spreads» als auch bei den «Aktien mit Put-Option» das objektive Element der Steuerumgehung erfüllt.

Diesbezüglich fällt zusätzlich ins Gewicht, dass die streitbetroffenen Titel von der Beschwerdeführerin bloss *während kurzer Zeit gehalten* wurden. Zwischen dem Kauf und späteren Verkauf der Titel bzw. der Ausübung der Put-Optionen mit Verfalldatum vor und nach dem Dividendentermin lagen meist nur einige Tage bzw. rund drei Wochen («Calendar-Spreads»; Transaktion A-D [19.2 bis 1.3]: 11 Tage, Transaktion E und F [19.2 bis 7.3]: 17 Tage, Transaktion G-K [18.3 bis 11.4]: 24 Tage). Auch zwischen dem Erwerb der Put-Option mit Verfalldatum nach dem Dividendentermin und dem Verkauf der Titel zum Ausübungspreis bei den «Aktien mit Put-Option» lagen nur rund 32 Tage (vgl. zum Ganzen insb. Tabelle: E. 3.2.2). Insgesamt hat die Beschwerdeführerin die Aktien und Genussscheine somit nicht lange gehalten. Gleichzeitig fanden die Transaktionen *um den Dividendentermin herum* statt (vgl. zu TRS-Geschäften in Zusammenhang mit Aktien [im Rahmen des DBA-DK], bei welchen die *effektive Nutzungsberechtigung* u.a. aufgrund des Vorliegens dieser Merkmale verneint wurde: BGE 141 II 447 E. 7.1).

4.2 Die objektiven Anhaltspunkte lassen grundsätzlich auch vermuten, dass das *subjektive Element einer Steuerumgehung* vorliegt (vgl. E. 2.7.4). Es liegt an der Beschwerdeführerin, diese Vermutung umzustossen.

4.2.1 Die *Beschwerdeführerin* führt diesbezüglich in ihrer Stellungnahme vom 18. Februar 2025 (vgl. Sachverhalt Bst. K.b) aus, dass an der EUREX Privatanleger oder Kleininvestoren nicht direkt Mitglied werden könnten und sie (die Beschwerdeführerin) deshalb Transaktionen nur als Kundin ihres Brokers, welcher Mitglied der EUREX gewesen sei, habe tätigen können. Sie habe den Broker demnach nicht «zwischengeschaltet». Sie habe

ihre Transaktionen immer im ordentlichen, für alle Marktteilnehmer ersichtlichen, öffentlichen Handel («on-exchange, on order book») getätigt, bei denen die Gegenparteien anonym seien. Es sei ihr demnach nie möglich gewesen, ihre Gegenpartei zu kennen. Sie habe sich demnach nicht geweigert, die Gegenpartei offenzulegen. Da sie selbst – als grundsätzlich Rückerstattungsberechtigte – auch als Verkäuferin solcher Transaktionen aufgetreten sei, werde der Schluss der ESTV widerlegt, als Gegenpartei seien nur steuerunehrliche Inländer oder Personen ohne oder bloss teilweiser DBA-Rückerstattungsberechtigung aufgetreten. Die strittigen Transaktionen seien nicht in erster Linie zur Umgehung der Steuern getätigt worden, sondern aus rein ökonomischen Überlegungen.

4.2.2 Die *Vorinstanz* entgegnet hinsichtlich des subjektiven Elements, es sei nicht bloss auf die Motivation der Beschwerdeführerin abzustellen, sondern es sei zu untersuchen, ob diese in relevanter Weise von einer Steuerumgehung ihrer Gegenpartei Kenntnis gehabt oder daran mitgewirkt habe. Die Beschwerdeführerin habe ihren Gegenparteien 74.44 % bis 83.95 % der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» zukommen lassen. Für die Gegenpartei seien diese Transaktionen nur lukrativ gewesen, wenn diese selbst nicht oder nur teilweise rückerstattungsberechtigt gewesen seien. Nur solche hätten von einer Weiterleitung einer Bruttodividende unter 85 % profitieren können. Jegliche Weiterleitung über 65 % stelle demnach eine Steuerersparnis zu Gunsten der Gegenpartei dar. Demnach seien aus Sicht der Gegenparteien die Transaktionen in erster Linie zur Umgehung der Voraussetzungen der Rückerstattung der Verrechnungssteuer eingegangen worden und seien mit überwiegender Wahrscheinlichkeit steuerlich motiviert gewesen. Aus dem Umstand, dass die Gegenparteien bereit gewesen seien, der Beschwerdeführerin zwischen 16.05 % und 25.56 % der Bruttodividende zu überlassen, hätte der Beschwerdeführerin klar sein müssen, dass sich die Transaktionen für diese nur lohnen würden, wenn es sich um steuerunehrliche Inländer oder Personen ohne oder bloss teilweiser DBA-Rückerstattungsberechtigung handeln würde. Dass die Beschwerdeführerin nicht selbst von einem unrechtmässigen Steuervorteil profitiere, vermöge daran nichts zu ändern.

4.2.3 Vorliegend hat die Beschwerdeführerin – wie erläutert – ihren Gegenparteien im Rahmen der *«Calendar-Spreads»* 74.44 % bis 83.95 % der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» vorgängig zukommen lassen, worin zwischen 9.44 % und 18.95 % der an die Beschwerdeführerin grundsätzlich noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer enthalten waren. Auch bei den *«Aktien mit Put-Option»* leitete die Beschwerdeführerin im

Voraus 83.70 % der Bruttodividende mittels Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert weiter, welche 18.70 % (noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer) enthielt (E. 4.1.3 mit weiteren Verweisen). Aufgrund dieser Ausgestaltung und mit Blick auf die Rechtsprechung, gemäss welcher es bei der Rückerstattung der Verrechnungssteuer geradezu typisch ist, dass der vermeintliche Rückerstattungsberechtigte bzw. der Antragsteller nicht der alleinige und selten der hauptsächliche Profiteur der Umgehung ist, ist vorliegend nicht allein auf die Motivationslage der Beschwerdeführerin abzustellen. Letzterer kann die Steuerumgehung entgegengehalten werden, wenn sie in relevanter Weise davon Kenntnis hatte oder daran mitgewirkt hat (ausführlich bereits: E. 2.7.5). Sinngemäss macht diese geltend, die von den Gegenparteien verfolgten Interessen hätten sich ihr bereits aufgrund der Anonymität der Gegenparteien nicht erschlossen (vgl. E. 4.2.1; vgl. auch: VB 34, Einsprache vom 4. Juli 2021, S. 38 f.).

4.2.3.1 Laut Rechtsprechung ist die Beweisführung über die Umgehungsabsicht bei komplexen Finanzstrukturen erfahrungsgemäss besonders schwierig. Daher genügt es, wenn die *steuerliche Motivation in Anbetracht der gesamten Umstände* – einschliesslich der Mitwirkung im Rückerstattungsverfahren – als *überwiegend wahrscheinlich* erscheine (E. 2.7.5).

Wie soeben (E. 4.2.3; vgl. auch: E. 4.1.3) erwähnt, hat die Beschwerdeführerin ihren Gegenparteien im Rahmen der *«Calendar-Spreads»* 74.44 % bis 83.95 % der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» vorgängig zukommen lassen, worin zwischen 9.44 % und 18.95 % der an die Beschwerdeführerin grundsätzlich noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer enthalten waren (74.44 % bis 83.95 % abzüglich 65 %). Bei den *«Aktien mit Put-Option»* leitete die Beschwerdeführerin im Voraus 83.70 % der Bruttodividende mittels Differenz zwischen Optionsprämie und dem inneren Wert weiter, welche 18.70 % (noch zurückzuerstattende Verrechnungssteuer) enthielt. Es erscheint als überwiegend wahrscheinlich, dass es sich bei den Gegenparteien dieser strittigen Transaktionen entweder um steuerunehrliche Inländer oder Personen ohne oder bloss teilweiser Rückerstattungsberechtigungen aufgrund eines DBA gehandelt hat. Diese Transaktionen waren denn tatsächlich nur lukrativ, wenn die Gegenparteien nicht oder nur teilweise zur Rückerstattung der Verrechnungssteuer berechtigt waren. Es ist nämlich davon auszugehen, dass wenn diese einen eigenen Rückerstattungsanspruch gehabt hätten, sie die den Transaktionen zugrundeliegenden Aktien über den Dividendentermin selbst gehalten, die Nettodividende selbst vereinnahmt und einen entsprechenden Rückerstattungs-

antrag gestellt hätten. Nur dies erklärt die Bereitschaft der Gegenparteien, der Beschwerdeführerin zwischen 16.05 % bis 25.56 % bzw. 16.30 % der Bruttodividende abzugeben, da nur steuerunehrliche Inländer oder Personen ohne oder bloss teilweiser Rückerstattungsberechtigungen aufgrund eines DBA von einer Weiterleitung einer Bruttodividende von unter 85 % profitieren konnten. Es erscheint somit als überwiegend wahrscheinlich, dass aus Sicht der Gegenparteien der Beschwerdeführerin die strittigen Transaktionen zur Umgehung der Voraussetzungen der Rückerstattung der Verrechnungssteuer eingegangen worden sind und somit mit überwiegender Wahrscheinlichkeit steuerlich motiviert waren.

4.2.3.2 Dass sich die Gegenparteien dazu bereit erklärten, der Beschwerdeführerin zwischen 16.05 % bis 25.56 % («Calendar-Spreads»*)* bzw. 16.30 % («Aktien mit Put-Option»*)* der Bruttodividende abzugeben, führt gerade zum Schluss, dass die Beschwerdeführerin in relevanter Weise von den steuerlichen Motiven ihrer Gegenpartei Kenntnis hatte. Der Beschwerdeführerin, deren Verwaltungsrat und Alleinaktionär dereinst bei der G._____ eine Stelle als Managing Director im Bereich Equities & Structured Derivates und danach eine solche als Leiter der Abteilung Aktienderivate und strukturierte Produkte bei der H._____ innehatte (vgl. VB 2, Artikel in der Finanz und Wirtschaft vom […]) und über grosses Fachwissen verfügte, musste nämlich klar sein, dass sich die Transaktionen für ihre Gegenparteien nur lohnen würde, wenn diese selbst nicht oder nur teilweise zur Rückerstattung der Verrechnungssteuer berechtigt waren und dass es seitens ihrer Gegenparteien zu einer Umgehung der Voraussetzung für die Verrechnungssteuerrückerstattung kommt. Da diese Kenntnis bereits ausreicht, kann vorliegend offenbleiben, ob die Beschwerdeführerin aufgrund der strittigen Transaktionen nicht sogar aktiv an der Steuerumgehung ihrer Gegenparteien mitgewirkt hat. Die Beschwerdeführerin hat denn die strittigen Transaktionen über die F._____ Ltd. (Broker) bzw. über die EUREX abgewickelt (vgl. Sachverhalt Bst. C.j und E. 4.2.1), was – da sie durch die Zwischenschaltung des Brokers die Gegenparteien nicht offenlegen konnte – allenfalls zum Nachteil der Beschwerdeführerin zu würdigen wäre (ausführlich: E. 2.7.5). Insgesamt kann der Beschwerdeführerin die Steuerumgehung entgegengehalten werden.

Hieran vermag nichts zu ändern, dass die Beschwerdeführerin angeblich selbst – als grundsätzlich Rückerstattungsberechtigte – auch als Verkäuferin solcher Transaktionen aufgetreten sei, da diese Transaktionen vorliegend gerade nicht zu beurteilen sind. Dass die strittigen Transaktionen aus rein ökonomischen Überlegungen getätigt worden seien und die

Beschwerdeführerin selbst nicht von einem unrechtmässigen Steuervorteil profitiert habe, vermag ebenfalls nicht das subjektive Element der Steuerumgehung zu verneinen. Wie gezeigt (ausführlich: E. 4.1.3 und 4.1.3.1 ff.), realisierte die Beschwerdeführerin bei den beurteilten Transaktionen erst durch die Rückerstattung der Verrechnungssteuer einen kleinen Gewinn. Diese Transaktionen waren somit nur erfolgreich, weil die Beschwerdeführerin gerade – im Gegensatz zu ihren Gegenparteien – grundsätzlich zur Rückerstattung der Verrechnungssteuer berechtigt ist. Ihre Gegenparteien oder andere Anbieter ohne einen grundsätzlichen Anspruch auf die vollständige Rückerstattung der Verrechnungssteuer hätten die strittigen Transaktionen so nicht durchgeführt, da ihnen stets ein Verlust entstanden wäre.

4.2.4 Da es der Beschwerdeführerin vorliegend nicht gelingt, die natürliche Vermutung der Steuerumgehungsabsicht zu entkräften, gilt das subjektive Element einer Steuerumgehung als erfüllt.

4.3 Dritte und letzte Voraussetzung für die Annahme einer Steuerumgehung ist, dass das gewählte Vorgehen *effektiv zu einer erheblichen Steuerersparnis* führen würde, wenn sie von der Steuerbehörde hingenommen würde (effektives Element; vgl. E. 2.7.3).

4.3.1 Die Beschwerdeführerin habe – so die *Vorinstanz* – ihren Gegenparteien 74.44 % bis 83.95 % der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» zukommen lassen, von welchen jeweils zwischen 9.44 % und 18.95 % Teil der Verrechnungssteuer waren. In dieser Höhe würden bei einer Rückerstattung der Verrechnungssteuer den ([überwiegend] nicht rückerstattungsberechtigten) Gegenparteien somit Steuervorteile zukommen, die ihnen nicht zuständen. Ausserdem würden die Gegenparteien durch die unterbliebene Deklaration der ihnen zugeflossenen Dividendenerträge ebenfalls erhebliche Steuerersparnisse bei den Einkommenssteuern generieren. Als sachgerechte Rechtsgestaltung könnte einerseits das Halten der zugrundeliegenden Aktien während des Dividendentermins durch die Gegenparteien angesehen werden, wobei den Gegenparteien grundsätzlich keine vollständige Rückerstattung gewährt würde. Hätte die Beschwerdeführerin die Transaktionen zweckgemäss ausgestaltet und eine Optionsstrategie verfolgt, bei der keine Verrechnungssteuer ausgeschüttet wird, hätte auch kein Antrag auf Rückerstattung gestellt werden können. In beiden Fällen resultierte eine erhebliche Steuerersparnis.

4.3.2 Die *Beschwerdeführerin* entgegnet hinsichtlich der sachgerechten Rechtsgestaltung, bei welcher die ESTV unter anderem Optionsstrategien erwähne, bei welchen es zu keiner Ausschüttung der Verrechnungssteuer komme, dass für die Preisgestaltung grundsätzlich die Dividende der zugrundeliegenden Aktien beim Wert einer Option als Preisparameter berücksichtigt werden müsse. Würde man den Bedingungen der ESTV folgen, könnte sie und andere Rückerstattungsberechtigte keine Transaktionen mit Optionen (oder Futures) auf Schweizer Aktien mehr tätigen; dies allein deshalb, weil grundsätzlich eine Rückerstattungsberechtigung der Verrechnungssteuer bestehe.

4.3.3 Mit der Vorinstanz ist einig zu gehen, dass die Beschwerdeführerin ihren Gegenparteien 74.44 % bis 83.95 % («Calendar-Spreads») der Bruttodividende mittels «Debit-Spread» hat zukommen lassen, von welchen jeweils zwischen 9.44 % und 18.95 % Teil der Verrechnungssteuer waren. Bei den «Aktien mit Put-Option» waren es 18.70 %. Würden die streitbetroffenen Transaktionen anerkannt, könnten die (nicht rückerstattungsberechtigten) Gegenparteien Verrechnungssteuer in diesem Umfang einsparen bzw. von einem Steuervorteil in dieser Höhe profitieren, der ihnen nicht zustände. Hätten diese nämlich die zugrundeliegenden Aktien während des Dividendentermins selbst gehalten, würde ihnen grundsätzlich keine vollständige Rückerstattung gewährt. Es ist der Beschwerdeführerin zwar beizupflichten, dass die Dividende Einfluss auf den Optionspreis hat. Wie gezeigt (E. 4.1.3.1), ist nämlich auch der Aktienkurs eine wichtige Einflussgrösse zur Bestimmung des Optionspreises. Der Wert einer Put-Option steigt folglich mit der Höhe der Dividendenzahlungen, da diese zur Reduktion des Aktienpreises führen und Put-Optionen umso wertvoller sind, je niedriger der Kurs der zugrundeliegenden Aktien ist (vgl. USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 151). Dividendenausschüttungen bewirken demnach die Aufwertung der Put-Optionen (USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 149). Grundsätzlich haben Optionsinhaber aber keinen Anspruch auf Dividendenzahlungen der zugrundeliegenden Aktien (vgl. USZCZAPOWSKI, a.a.O., S. 147). Wie vorliegend aufgezeigt (E. 4.1.3 und 4.1.3.1 ff.), hat die Beschwerdeführerin bei beiden Transaktionen erst durch die Rückerstattung der Verrechnungssteuer einen kleinen Gewinn erwirtschaften können. Ob andere Transaktionen mit Optionen (oder Futures) auf Schweizer Aktien allenfalls zu einer Umgehung der Steuern führen oder nicht muss und kann vorliegend nicht beurteilt werden.

4.3.4 Vor diesem Hintergrund ist die in Frage stehende Steuerersparnis ohne Weiteres als erheblich zu qualifizieren. Entsprechend ist auch das effektive Element einer Steuerumgehung erfüllt.

4.4 Nach dem Gesagten sind sämtliche Kriterien einer Steuerumgehung erfüllt.

5.
Insgesamt hat die Vorinstanz der Beschwerdeführerin die Rückerstattung der Verrechnungssteuer hinsichtlich beider Transaktionen somit zu Recht verweigert.

5.1 Die Beschwerdeführerin bestreitet jedoch die Berechnung der ESTV des abzuweisenden Betrags in Höhe von Fr. 258'655.95 (vgl. Sachverhalt Bst. G). Sie führt aus, die ESTV weise in ihrer Berechnung die betroffenen Titel der C._____ AG und D._____ AG den von der ESTV nicht beanstandeten Transaktionen zu. Ebenso gut hätten diese Titel den beanstandeten bzw. streitbetroffenen Transaktionen zugewiesen werden können. Diesfalls ergebe sich ein Betrag von Fr. 257'190.26.

5.2 Aus den Akten ergibt sich, dass die Beschwerdeführerin von der F._____ Ltd. (Broker) unter anderem bei 105 Aktien der C._____ AG und 482 Genussscheine der D._____ AG jeweils nicht die originäre Dividende, sondern eine Ausgleichszahlung in gleicher Höhe (wie die Dividende) erhielt (VB 37, Schreiben der Beschwerdeführerin vom 24. September 2021, Beilage 1, Dividend Report Tax Year 2016, Account Information). Folglich bekam die Beschwerdeführerin für diese Titel Ausgleichszahlungen *ohne* Abzug der Verrechnungssteuer. Da eine Zuordnung dieser 105 Aktien der C._____ AG und 482 Genussscheine der D._____ AG zu einem der vorliegend streitbetroffenen Transaktionspakete nicht möglich ist, da weitere Belege fehlen, ist – in Übereinstimmung mit der Vorinstanz – davon auszugehen, dass sie *nicht* im Zusammenhang mit den «Calendar-Spreads» oder «Aktien mit Put-Option» erworben worden sind. Somit hat die Vorinstanz die Rückerstattung der Verrechnungssteuer in Höhe von Fr. 258'655.95 zu Recht verneint.

5.3 Insgesamt ist die Beschwerde unbegründet und abzuweisen.

6.

6.1 Ausgangsgemäss hat die unterliegende Beschwerdeführerin die auf Fr. 9'500.-- festzusetzenden Verfahrenskosten zu tragen (Art. 63 Abs. 1 VwVG und Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 4 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]). Der einbezahlte Kostenvorschuss in gleicher Höhe ist zur Bezahlung der Verfahrenskosten zu verwenden.

6.2 Der unterliegenden und anwaltlich nicht vertretenen Beschwerdeführerin und der Vorinstanz ist keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG e contrario i.V.m. Art. 7 Abs. 1 VGKE e contrario und Art. 8 Abs. 1 VGKE sowie Art. 7 Abs. 3 VGKE).

(Das Dispositiv folgt auf der nächsten Seite.)

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.
Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.
Die Verfahrenskosten von Fr. 9'500.-- werden der Beschwerdeführerin auferlegt. Der von dieser einbezahlte Kostenvorschuss in gleicher Höhe wird zur Bezahlung der Verfahrenskosten verwendet.

3.
Es wird keine Parteienschädigung zugesprochen.

4.
Dieses Urteil geht an die Beschwerdeführerin und die Vorinstanz.

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Die vorsitzende Richterin:	Die Gerichtsschreiberin:
Iris Widmer	Anna Strässle

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, Schweizerhofquai 6, 6004 Luzern, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Frist ist gewahrt, wenn die Beschwerde spätestens am letzten Tag der Frist beim Bundesgericht eingereicht oder zu dessen Handen der Schweizerischen Post oder einer schweizerischen diplomatischen oder konsularischen Vertretung übergeben worden ist (Art. 48 Abs. 1 BGG). Die Rechtsschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand:

Zustellung erfolgt an:

– die Beschwerdeführerin (Gerichtsurkunde)
– die Vorinstanz (Ref-Nr. […]; Gerichtsurkunde)