

Dokument	<b>StR 80/2025 S. 557</b>
Autor	<b>Stefan Oesterhelt</b>
Titel	<b>Zulässiger Diskont bei Wandeldarlehen</b>
Seiten	<b>557-566</b>
Publikation	<b>Steuer Revue</b>
Herausgeber	<b>Cosmos Verlag AG</b>
Frühere Herausgeber	<b>Reto M. Aeberli</b>
ISSN	<b>1424-0025</b>
Verlag	<b>Cosmos Verlag AG</b>

StR 80/2025 S. 557

ABHANDLUNGEN ARTICLES DE FOND

Traduction en français sur [portailfiscal.ch](http://portailfiscal.ch)

## Zulässiger Diskont bei Wandeldarlehen

Praxismitteilung 024-DVS-2025 der ESTV vom 22. April 2025



**Stefan Oesterhelt**  
Rechtsanwalt, LL.M., dipl. Steuerexperte, Homburger

### 1 Einleitung

Wandeldarlehen (*Convertible Loans*) haben sich in den letzten Jahren zum wichtigsten Finanzierungsinstrument von Start-ups entwickelt. Es handelt sich dabei für diese um das einfachste Mittel, sich ausserhalb einer Finanzierungsrunde zu finanzieren.

Während das schweizerische Zivilrecht keine grossen Hürden für diese Form der Finanzierung kennt, sind die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz leider suboptimal, was der Start-up-Szene seit jeher ein Dorn im Auge ist.

Die ESTV hat am 22. April 2025 eine Praxismitteilung veröffentlicht, um die steuerlichen Probleme etwas zu mildern. Die Formulierung der Praxismitteilung wirft zahlreiche Fragen auf und ist daher interpretationsbedürftig.

## 2 Steuerliche Behandlung von Wandeldarlehen

### 2.1 Qualifikation als klassisches Wandeldarlehen

Die Wandeldarlehen werden regelmässig im Rahmen der nächsten grösseren Finanzierungsrunde in Eigenkapital gewandelt. Anstelle eines Zinses bekommen die Gläubiger der Wandeldarlehen einen Diskont bei der Wandlung.

Da das Darlehen in neugeschaffene Aktien der Schuldnerin gewandelt wird, liegt grundsätzlich ein sogenanntes klassisches Wandeldarlehen vor. Dies hat zur Folge, dass der Diskont grundsätzlich weder der Verrechnungssteuer noch der Einkommenssteuer unterliegt.

StR 80/2025 S. 557, 558

### 2.2 Bisherige Verwaltungspraxis

Gemäss ungeschriebener Verwaltungspraxis wird die Behandlung als klassisches Wandeldarlehen bislang aber nur dann gewährt, wenn der Wandlungsdiskont nicht grösser als 20% ist.<sup>1</sup> Wird diese Schwelle überschritten, unterliegt der Wandlungsdiskont gemäss Praxis der ESTV der Einkommenssteuer und - wenn es sich dabei um eine Anleihe- oder Kassenobligation handelt - der Verrechnungssteuer.

Als «Wandlungsdiskont» wird der Abschlag bei der Bewertung der Aktien bezeichnet, zu dem die Darlehensschuld eines Wandeldarlehens in Aktien gewandelt wird. Dieser reflektiert sich im Wandlungspreis (*Conversion Price*). Bei Start-up-Finanzierung kommt es bei einer grösseren Finanzierungsrunde (sog. *Qualifying Equity Financing Round*) oder einem Kontrollwechsel (*Change of Control*) in der Regel zu einer Zwangswandlung.

**Beispiel:** 15 Investoren gewähren dem Start-up X. AG zinslose Wandeldarlehen von jeweils CHF 100 000. Diese werden bei der nächsten Finanzierungsrunde mit einem Diskont von 25% (*Variante*: 20%) in Aktien der X. AG gewandelt.

Die Finanzierungsrunde findet bei einer Bewertung von CHF 100 pro Aktie statt (*Pre-Money Valuation*). Dies bedeutet, dass das Darlehen zu einer Bewertung von CHF 75 in Aktien der X. AG umgewandelt wird. Somit erhalten die Investoren je 1333 Aktien. Da der Diskont grösser als 20% ist, liegt gemäss bisheriger Verwaltungspraxis kein klassisches Wandeldarlehen (bzw. keine klassische Wandelanleihe) vor. Dies führt dazu, dass auf dem Diskont von 25% (entsprechend einem Wert von CHF 33 300 pro Investor) Verrechnungssteuer<sup>2</sup> sowie Einkommenssteuer geschuldet ist.

In der *Variante* (Diskont von 20%) wird das Darlehen von CHF 100 000 zu einer Bewertung von CHF 80 umgewandelt. Mithin erhält jeder Investor 1250 Aktien der X. AG. Da der Diskont die Schwelle von 20% nicht übersteigt, liegt ein klassisches Wandeldarlehen vor. Somit ist auf dem Diskont weder Verrechnungssteuer noch Einkommenssteuer geschuldet.

Die Begrenzung des zulässigen Diskonts auf 20% wurde in der Literatur kritisiert.<sup>3</sup> Dabei wurde einerseits die rechtliche Grundlage für eine

StR 80/2025 S. 557, 559

solche Begrenzung in Frage gestellt, andererseits wurden standortpolitische Überlegungen ins Feld geführt. Dies hat die ESTV dazu bewogen, ihre Praxis zu revidieren.

## 3 Mitteilung der ESTV vom 22. April 2025

### 3.1 Zulässiger Wandlungsdiskont von 33 %

Das Resultat ist die auf der Webseite der ESTV veröffentlichte Mitteilung «Steuerliche Behandlung des Wandlungsdiskonts bei klassischen Wandelanleihen und klassischen Wandeldarlehen für die Belange der Einkommens- und Verrechnungssteuer».<sup>4</sup> Neu soll ein Wandlungsdiskont von maximal 33 % einer

<sup>1</sup> Vgl. Oesterhelt/Tschan, Verrechnungssteuer und Stempelabgaben, Bern 2025, § 2 N 256 sowie § 3 N 226 ff. Die Schwelle von 20% wird von der ESTV aus der im Markt beobachtbaren durchschnittlichen Wandelprämie von 15% (d. h. Wandlung zu 115%) abgeleitet. Unter Berücksichtigung eines Diskonts von 33 % (welcher aus ESTV, KS 39 vom 23.12.2013, Besteuerung von Aktionärsoptionen, Ziff. 2.2.1.2 abgeleitet wird) wird ein maximal zulässiger Wandlungsdiskont von 20% abgeleitet (vgl. Oesterhelt/Bieri, Vermögensanlagen in Wertschriften, strukturierte Produkte, kollektive Kapitalanlagen etc., ISIS-Seminar vom 23./24.9.2024, Folien 4 f.). Effektiv würde sich aus dieser Berechnung aber ein Diskont von 23,3% ergeben.

<sup>2</sup> Da im vorliegenden Fall bei mehr als 10 Nichtbank-Investoren Geld in Höhe von mehr als CHF 500 000 aufgenommen wurde, liegt eine Anleiheobligation i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) vor.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu Stefan Oesterhelt, Finanzierung von Start-ups mit Wandeldarlehen, [StR 2024, 162 ff.](#), 176 f.

<sup>4</sup> ESTV, 22.4.2025, Mitteilung 024-DVS-2025.

Qualifikation als klassisches Wandeldarlehen nicht mehr entgegenstehen. Dieser Wandlungsdiskont von 33 % ist dem [Kreisschreiben Nr. 39](#) vom 23. Dezember 2013 über die Besteuerung von Aktionärsoptionen entnommen.<sup>5</sup>

Da ein Wandlungsdiskont von 25% bis 30% bei Start-up-Finanzierungen sehr häufig anzutreffen ist, ist die Erhöhung des zulässigen Diskonts von 20% auf 33 % aus Sicht der betroffenen Unternehmen grundsätzlich zu begrüssen. Aus steuersystematischer Sicht vermag aber jegliche Beschränkung des Diskonts nicht zu überzeugen. Richtigerweise müsste ein Wandlungsdiskont bei der Wandlung des Darlehens in neugeschaffene Aktien unabhängig von dessen Höhe stets verrechnungs- und einkommenssteuerfrei sein, da es nicht zu einem Abfluss von Mitteln aus der Gesellschaft kommt.<sup>6</sup>

## 3.2 Zeitpunkt der Bewertung

### 3.2.1 Wandeldarlehen von nicht kotierten Gesellschaften

Die Mitteilung vom 22. April 2025 hält fest, dass «künftig nicht mehr auf den statistischen durchschnittlichen Wandelpreis, sondern auf den Verkehrswert des jeweiligen Beteiligungsrechts im Zeitpunkt der Liberierung der Wandelanleihe oder der Gewährung des Wandeldarlehens abgestellt werden» muss. Damit wollte die ESTV die Erhöhung des maximal zulässigen Wandeldiskonts von 20% auf 33 % rechtfertigen.

Ein Abstellen auf den Verkehrswert im Zeitpunkt der Gewährung des Wandeldarlehens ist bei nicht kotierten Unternehmen aber nicht praktikabel, da dieser Wert regelmässig nicht bekannt ist. Wäre er nämlich bekannt, könnten direkt Aktien ausgegeben werden (z. B. im Rahmen eines Kapitalbands) und der Umweg über das Wandeldarlehen müsste nicht beschritten

#### StR 80/2025 S. 557, 560

werden. Der Hintergrund der Finanzierung von Start-ups mit Wandeldarlehen ist gerade der Umstand, dass das Unternehmen von den Investoren Geld erhält, ohne dass vorgängig eine aufwendige Bewertung des Unternehmens gemacht werden muss.

Bislang stellte die Rulingpraxis bei Wandeldarlehen von nicht kotierten Gesellschaften deshalb richtigerweise jeweils auf den Verkehrswert im Zeitpunkt der Wandlung ab.<sup>7</sup>

Die ESTV hat aber kurz nach Publikation der Mitteilung erkannt, dass bei Wandeldarlehen von nicht kotierten Gesellschaften nicht auf den Verkehrswert im Zeitpunkt der Darlehensgewährung abgestellt werden kann und die Praxisänderung vom 22. April 2025 im Ergebnis nicht zu einer Erleichterung der steuerlichen Rahmenbedingungen der Finanzierung von Start-ups, sondern zu einer wesentlichen Verschlechterung geführt hätte.

Die ESTV hat in diesem Punkt deshalb eine Kehrtwende vollzogen und mit einer am 26. Mai 2025 publizierten Ergänzung ihre Mitteilung vom 22. April 2025 wie folgt «präzisiert»: «Falls der Wert des betreffenden Beteiligungsrechts zum Zeitpunkt der Liberierung der Wandelanleihe oder der Gewährung des Wandeldarlehens nicht bekannt ist, ist der Verkehrswert zum Zeitpunkt der Ausübung des Wandelrechts massgebend. Der maximal zulässige Wandlungsdiskont verbleibt bei 33 %».

Der Begriff des im Zeitpunkt der Liberierung der Wandelanleihe bzw. der Gewährung des Wandeldarlehens bekannten Verkehrswertes im Sinne der Mitteilung vom 22. April 2025 ist dabei eng zu verstehen. Er ist nicht mit dem Verkehrswert gemäss Ziff. 3.2.2. des Kreisschreibens Nr. 37 vom 30. Oktober 2020 betreffend Mitarbeiterbeteiligungen gleichzusetzen, welcher sich aus einer zeitnahen massgeblichen Dritttransaktion ableitet.<sup>8</sup> Es muss sich vielmehr um den Wert handeln, der am Tag der Liberierung der Wandelanleihe bzw. der Gewährung des Wandeldarlehens für die Aktien der Gesellschaft bezahlt wird.

<sup>5</sup> ESTV, KS 39 vom 23.12.2013, (Fn. 1), Ziff. 2.2.1.2. Dort wird festgehalten, dass, wenn der Ausübungspreis zum Bezug von Aktien bei der Ausgabe von Aktionärs-Call-Optionen wesentlich (33 % oder mehr) unter dem aktuellen Verkehrswert liegt, zu prüfen sei, ob eine Steuerumgehung vorliege. Was genau damit gemeint ist, wird nicht ausgeführt. Aus dem Zusammenhang wird aber klar, dass es um eine potentielle geldwerte Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#) bzw. [Art. 20 Abs. 1 lit. c DBG](#) geht. Klar ist auf jeden Fall, dass es nicht um die Qualifikation von Zins i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) bzw. [Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG](#) geht (vgl. dazu auch Ziff. 4).

<sup>6</sup> Analoges gilt auch für die Zahlung eines «Zinses» durch Lieferung von neu geschaffenen Aktien (vgl. Oesterheld, [Fn. 3], [StR 2024, 162 ff.](#), 176).

<sup>7</sup> Vgl. Oesterheld/Tschan, (Fn. 1), § 2 N 256 und § 3 N 226 ff.

<sup>8</sup> Praxisgemäss ist dies der Preis, welcher innerhalb der letzten sechs Monate vor bzw. sechs Monate nach dem Erwerb der Aktien von einem Dritten für eine Handänderung von mindestens 10% bezahlt wird (vgl. Oesterheld/Gammeter, Das Formelwertprinzip bei Mitarbeiteraktien, [FStR 2024, 349 ff.](#), 360 f.).

Da bei nicht kotierten Gesellschaften der Wert des betreffenden Beteiligungsrechts am Tag der Gewährung des Wandeldarlehens regelmässig nicht bekannt ist, kann bei solchen Wandeldarlehen weiterhin auf den Wert im Zeitpunkt der Ausübung abgestellt werden.

**Beispiel:** 15 Investoren gewähren dem Start-up X. AG zinslose Wandeldarlehen von jeweils CHF 100 000. Diese werden bei der nächsten Finanzierungsrunde mit einem Diskont von 33 % in Aktien der X. AG gewandelt.

Die Finanzierungsrunde findet bei einer Bewertung von CHF 100 pro Aktie statt (*Pre-Money Valuation*). Dies bedeutet, dass das Darlehen zu einer Bewertung von CHF 66.66 in Aktien der X. AG umgewandelt wird. Somit erhalten die Investoren je 1500 Aktien. Da der Diskont nicht grösser als 33 % ist, sind die Darlehen als klassische Wandeldarlehen

StR 80/2025 S. 557, 561

zu behandeln und der Diskont unterliegt weder der Verrechnungs- noch der Einkommenssteuer. (Nach bisheriger Praxis würde die ESTV die Behandlung als klassisches Wandeldarlehen bzw. als klassische Wandelanleihe dagegen verweigern und der Diskont von CHF 33.33 (d. h. CHF 16 666.66 pro Investor) würde gemäss [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) bzw. [Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG](#) der Verrechnungs- und Einkommenssteuer unterworfen.

### 3.2.2 Wandelanleihen von kotierten Gesellschaften

Bei kotierten Gesellschaften ist der Verkehrswert der Aktien im Zeitpunkt der Gewährung eines Wandeldarlehens bzw. der Emission einer Wandelanleihe dagegen bekannt. Diesbezüglich spricht nichts dagegen, im Hinblick auf den maximal zulässigen Diskont auf den Zeitpunkt der Darlehensgewährung bzw. der Ausgabe der Anleihe abzustellen.

Wenn der Wandelpreis betragsmässig fixiert wird, wie dies bei öffentlich ausgegebenen Wandelanleihen von kotierten Gesellschaften üblich ist, gibt es aus Praktikabilitätsgründen sogar gar keine andere Wahl, als auf den Verkehrswert des Beteiligungsrechts im Zeitpunkt der Emission der Wandelanleihe abzustellen, da nur so eine Klassifikation der Wandelanleihe im Zeitpunkt der Emission möglich ist.<sup>9</sup> Dies entspricht auch der bisherigen Praxis der ESTV zu klassischen Wandelanleihen von kotierten Gesellschaften.<sup>10</sup> Insofern ist die Aussage in der Mitteilung vom 22. April 2025, dass «neu» auf den Verkehrswert im Zeitpunkt der Ausgabe der Wandelanleihe abzustellen ist, mit Bezug auf klassische Wandelanleihen von kotierten Gesellschaften nicht zutreffend.

Analog zur Praxis der ESTV bei der Ermittlung des Coupon-Splits bei einer Pflichtwandelanleihe kann dabei anstelle des Liberierungstags auch auf den Tag des Pricings (d. h. der Fixierung der Bedingung der Wandelanleihe) abgestellt werden.<sup>11</sup>

**Beispiel:** Die börsenkotierte X. AG gibt eine Zero-Coupon-Wandelanleihe über CHF 100 Mio. aus zu 100%. Die Anleihe kann nach Ablauf der Laufzeit von drei Jahren in neu geschaffene Aktien der X. AG zu einem Wandlungspreis von CHF 70 (*Variante:* CHF 65) pro Aktie gewandelt werden.

Im Zeitpunkt des Pricings der Wandelanleihe haben die Aktien der X. AG einen Wert von CHF 100. Im Zeitpunkt der Wandlung haben sie einen Wert von CHF 110 (*Variante:* CHF 80).

StR 80/2025 S. 557, 562

Da der Diskont im Zeitpunkt des Pricings der Anleihe bloss 30% (und somit weniger als 33 %) beträgt, liegt eine klassische Wandelanleihe vor. (Nach bisheriger Praxis war dies nicht der Fall, da der Diskont über 20% betrug). Der Umstand, dass im Zeitpunkt der Wandlung die Anleihe mit einem Diskont von CHF 40 (= 36,4%) gewandelt wird, spielt keine Rolle.

In der Variante beträgt der Diskont im Zeitpunkt der Ausgabe dagegen 35%, so dass gemäss Praxis der ESTV keine klassische Wandelanleihe vorliegt. Dies gilt selbst dann, wenn der Aktienkurs im Zeitpunkt der Wandlung gesunken ist (wie in der Variante) und die Schwelle von 33 % in diesem Zeitpunkt eingehalten wird.

Die ESTV begründet die Erhöhung des zulässigen Diskonts von 20% auf 33 % in der Mitteilung vom 22. April 2025 damit, dass «individuellen Emissionsumständen der Emittenten von Wandelanleihen und Wandeldarlehen zu wenig Rechnung getragen» wurde, «insbesondere dann, wenn es sich bei den Emittenten um nicht börsenkotierte Gesellschaften mit tieferer Bonität handelte».

Dies bedeutet aber nicht, dass die Erhöhung des Diskonts von 20% auf 33 % nur für nicht börsenkotierte Gesellschaften anwendbar wäre. Praxisgemäss wird diese auch auf die Emission von Wandelanleihen von börsenkotierten Gesellschaften angewandt.

<sup>9</sup> Dies ist regelmässig zwingend erforderlich, da die entsprechenden Steuerfolgen (insbesondere mit Bezug auf die Verrechnungssteuer) im Prospekt dargestellt werden müssen. Die ESTV stellt sich auf den Standpunkt, dass eine Behandlung als klassische Wandelanleihe nur dann möglich ist, wenn bereits im Zeitpunkt der Ausgabe feststeht, dass die von ihr aufgestellten Voraussetzungen für eine solche Behandlung erfüllt sind, und ein Gesuch um entsprechende Behandlung der ESTV unterbreitet wird (vgl. Oesterhelt/Tschan, [Fn. 1], § 3 N 230). Es ist fraglich, ob eine solche Einschränkung eine hinreichende rechtliche Grundlage hat.

<sup>10</sup> Vgl. Stefan Oesterhelt, Wandelanleihen und Wandeldarlehen, [EF 2020, 754 ff.](#)

<sup>11</sup> Vgl. Oesterhelt/Tschan, (Fn. 1), § 3 N 238.

### 3.3 Rechtsfolge bei Verletzung des zulässigen Diskonts

In der Mitteilung vom 22. April 2025 hält die ESTV fest, dass die Einhaltung des maximal zulässigen Diskonts dazu führt, dass auf die «Prüfung einer Steuerumgehung» verzichtet werde. Die entsprechende Formulierung wurde dem KS 39 der ESTV vom 23.12.2023 über die Besteuerung von Aktionärsoptionen entnommen.<sup>12</sup>

Diese Ausführungen sind jedoch irreführend. Die Verletzung des maximal zulässigen Diskonts (von bisher 20% und neu 33%) führt gemäss der Praxis der ESTV nämlich nicht bloss zu einer Prüfung der Steuerumgehung, sondern stets dazu, dass der Diskont als steuerbarer Zins i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) bzw. [Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG](#) qualifiziert wird.<sup>13</sup> Es handelt sich mithin um einen vollkommen verobjektivierten maximal zulässigen Diskont.

Insofern unterscheidet sich die Situation des maximal zulässigen Diskonts bei Wandelanleihen bzw. -darlehen von derjenigen der Ausgabe von Aktionärsoptionen im Zusammenhang mit einer (*heavily discounted*) *Capital Increase*. Liegt der Bezugspreis der Aktien im Rahmen einer solchen Kapitalerhöhung unter 66%, führt dies gemäss Rulingpraxis der ESTV regelmässig nicht dazu, dass der Diskont der Verrechnungssteuer unterworfen würde, sondern

StR 80/2025 S. 557, 563

bloss zu einer Prüfung auf Steuerumgehung durch die ESTV.<sup>14</sup> Eine solche liegt so gut wie nie vor.

### 3.4 Wandeldarlehen unter Einhaltung der 10/20-Nichtbanken-Regeln

Eine Verletzung des maximal zulässigen Diskonts (von bisher 20% und neu 33%) hat lediglich dann Verrechnungssteuerkonsequenzen, wenn es sich beim Wandeldarlehen um eine Obligation i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) (d. h. um eine Anleihe- oder um eine Kassenobligation) handelt. Dies ist nur dann der Fall, wenn die 10/20-Nichtbanken-Regeln nicht eingehalten werden.<sup>15</sup>

Werden die 10/20-Nichtbanken-Regeln eingehalten, hat die Verletzung des maximal zulässigen Diskonts somit keine Verrechnungssteuerfolgen. Insbesondere liegt (mangels eines Abflusses von Reserven aus der Gesellschaft) keine geldwerte Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#) vor.<sup>16</sup> Dies gilt selbst dann, wenn es sich bei den Gläubigern um nahestehende Personen handelt.<sup>17</sup>

**Beispiel:** 10 Investoren gewähren der X. AG zinslose Wandeldarlehen von jeweils CHF 100 000. Diese werden bei der nächsten Finanzierungsrunde mit einem Diskont von 40% in Aktien der X. AG gewandelt. Die X. AG hat sonst keine weiteren Darlehen aufgenommen.

Die Finanzierungsrunde findet bei einer Bewertung von CHF 100 pro Aktie statt (*Pre-Money Valuation*). Dies bedeutet, dass das Darlehen zu einer Bewertung von CHF 60 in Aktien der X. AG umgewandelt wird. Somit erhalten die Investoren je 1666 Aktien. Da der Diskont grösser als 20% ist, liegt gemäss bisheriger Verwaltungspraxis kein klassisches Wandeldarlehen (bzw. keine klassische Wandelanleihe) vor. Dies führt dazu, dass auf dem Diskont von 40% (entsprechend einem Wert von CHF 66 600 pro Investor) gemäss [Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG](#) Einkommenssteuer geschuldet ist.

Da aber sowohl die 10-Nichtbanken-Regel wie auch die 20-Nichtbanken-Regel eingehalten werden, liegt weder eine Anleihe- noch eine Kassenobligation i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) vor. Mangels eines Abflusses von Reserven aus der Gesellschaft liegt auch keine geldwerte Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#) vor. Somit ist auf dem Diskont keine Verrechnungssteuer geschuldet.

StR 80/2025 S. 557, 564

### 3.5 Steuerliche Behandlung des Zinses

Gemäss KS 15 der ESTV vom 3. Oktober 2017 ist zwar der Wandlungsdiskont, nicht aber der periodisch geschuldete Zins einer klassischen Wandelanleihe von der Einkommens- und der Verrechnungssteuer befreit.<sup>18</sup> Gemäss der Praxis der ESTV gilt dies selbst dann, wenn der Zins in Aktien ausgerichtet wird,

<sup>12</sup> ESTV, KS 39 vom 23.12.2013, (Fn. 1), Ziff. 2.2.1.2.

<sup>13</sup> Vgl. Oesterhelt/Tschan, (Fn. 1), § 2 N 256 sowie § 3 N 226 ff. m. w. H.

<sup>14</sup> Dies ist auch sachgerecht. Es ist nämlich nicht auch nur ansatzweise erkennbar, unter welchem Titel die Verrechnungssteuer erhoben werden könnte, da es zu einem Zufluss und nicht zu einem Abfluss von Reserven aus der Gesellschaft führt. Aufgrund der äusserst unglücklichen Formulierung in Ziff. 2.2.1.2 KS 39 wird bei Kapitalerhöhungen mit einem Diskont von mehr als 33% praxisgemäss aber regelmässig eine Rulingbestätigung bei der ESTV eingeholt, dass kein Fall einer Steuerumgehung i. S. v. Ziff. 2.2.1.2 KS 39 vorliegt.

<sup>15</sup> Vgl. dazu Stefan Oesterhelt, Verrechnungssteuer und Emissionsabgabe bei Konzernfinanzierung: Analyse der neuen Regeln, [ST 2011, 756 ff.](#)

<sup>16</sup> Vgl. Oesterhelt, (Fn. 3), [StR 2024, 162 ff.](#), 166.

<sup>17</sup> Vgl. Oesterhelt/Tschan, (Fn. 1), § 2 N 238 f.

<sup>18</sup> ESTV, KS 15 vom 3.10.2017, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten

obwohl dieser wirtschaftlich dieselbe Funktion wie ein Wandlungsdiskont hat.<sup>19</sup> Umgekehrt muss ein solcher Aktienzins bei der Bestimmung des zulässigen Diskonts von 33 % nicht mitberücksichtigt werden.

**Beispiel:** 15 Investoren gewähren dem Start-up X. AG Wandeldarlehen von jeweils CHF 100 000 mit einer Laufzeit von zwei Jahren. Diese werden bei der nächsten Finanzierungsrunde mit einem Diskont von 30% in Aktien der X. AG gewandelt. Zudem haben die Wandeldarlehen einen Zins von 10% p. a., welcher in Aktien der X. AG ausgerichtet werden kann.

Die Finanzierungsrunde findet bei einer Bewertung von CHF 100 pro Aktie statt (*Pre-Money Valuation*). Dies bedeutet, dass das Darlehen zu einer Bewertung von CHF 70 in Aktien der X. AG umgewandelt wird. Somit erhalten die Investoren im Rahmen der Wandlung je 1428 Aktien. Zudem haben sie einen Zinsanspruch von 20% (d. h. CHF 20 000), welcher von der X. AG durch Abgabe von 200 Aktien beglichen wird.

Da der Diskont kleiner als 33 % ist, liegt gemäss neuer Verwaltungspraxis ein klassisches Wandeldarlehen (bzw. eine klassische Wandelanleihe) vor. Dies führt dazu, dass auf dem Diskont von 30% weder Einkommens- noch Verrechnungssteuer geschuldet ist.

Auf den als Zins ausgerichteten zusätzlichen 200 Aktien mit einem Wert von CHF 20 000 ist dagegen gemäss [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) die Verrechnungssteuer und gemäss [Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG](#) die Einkommenssteuer geschuldet.

Die Verrechnungssteuer ist bei einem in (neu geschaffenen) Aktien ausgerichteten Zins eines Wandeldarlehens aber nur dann geschuldet, wenn die 10/20-Nichtbanken-Regeln nicht eingehalten werden und es sich um somit um eine Obligation i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#) handelt. Eine Qualifikation des in (neu geschaffenen) Aktien ausgerichteten Zinses als geldwerte Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#) ist selbst dann ausgeschlossen, wenn die Gläubiger nahestehende Personen sind.

Werden die 10/20-Nichtbanken-Regeln eingehalten, unterliegt ein in (neu geschaffenen) Aktien ausbezahlter Zins somit nie der Verrechnungssteuer. Dies gilt selbst dann, wenn die Gläubiger eines Wandeldarlehens ein Recht zur Wahl zwischen einer Barzahlung und einer Aktienzahlung haben, sofern sie dieses Wahlrecht vor der Fälligkeit des Zinses ausüben.

### StR 80/2025 S. 557, 565

**Beispiel:** Zeichnen im obigen Beispiel nur 10 Investoren das Wandeldarlehen (und hält die X. AG zudem die 20-Nichtbanken-Regel ein), ist auf den als Zins ausbezahlten 200 Aktien keine Verrechnungssteuer geschuldet. Dies gilt selbst dann, wenn es sich bei den 10 Investoren um nahestehende Personen handelt.

## 3.6 Pflicht zur Einholung eines Rulings?

Die ESTV hält in der Mitteilung vom 22. April 2025 fest, dass die «angepasste Steuerpraxis» für Rulinganträge ab dem 1. Mai 2025 gelte. Dadurch wird insinuiert, dass der Wandlungsdiskont nur dann steuerfrei bleibe, wenn der ESTV ein Rulingantrag unterbreitet wird.

Dies ist freilich nicht zutreffend: Für eine unterschiedliche Behandlung von Wandeldarlehen, bei denen der ESTV vorgängig ein Rulingantrag unterbreitet wird, gegenüber solchen, bei denen dies nicht gemacht wird, gibt es keine Rechtsgrundlage.<sup>20</sup> Mithin muss der Diskont (innerhalb der von der ESTV anerkannten Grenze) auch dann verrechnungssteuerfrei bleiben, wenn der ESTV kein Rulingantrag unterbreitet worden ist. Analoges gilt für die Einkommenssteuer mit Bezug auf die Einholung eines Rulings bei den kantonalen Steuerbehörden. Eine unterschiedliche Behandlung wäre mit der in [Art. 8 BV](#) verfassungsmässig garantierten Rechtsgleichheit sowie dem in [Art. 127 BV](#) statuierten Grundsatz der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit nicht zu vereinbaren.

## 3.7 Zeitlicher Geltungsbereich

Auch der in der Mitteilung vom 22. April 2025 statuierte Geltungsbereich ab dem 1. Mai 2025 ist interpretationsbedürftig. Die steuerliche Behandlung des Diskonts kann nicht davon abhängen, ob das Wandeldarlehen vor oder nach dem 1. Mai 2025 aufgenommen worden ist. Entscheidend ist vielmehr der Zeitpunkt der Wandlung und somit der Eintritt der potentiellen Steuerfolgen. Wenn bei einem ab dem 1. Mai 2025 aufgenommenen Wandeldarlehen ein Diskont von 33 % verrechnungs- und einkommenssteuerfrei bleibt, dann muss dies auch für ein vor diesem Datum ausgegebenes Wandeldarlehen mit Wandlung ab dem 1. Mai 2025 gelten. Auch hier stehen wiederum die verfassungsmässigen Grundsätze von [Art. 8 BV](#) (Rechtsgleichheit) und [Art. 127 BV](#) (Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit) einer unterschiedlichen Behandlung im Weg.

Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgaben, Ziff. 3.5.

<sup>19</sup> Kritik hierzu unter Ziff. 4.

<sup>20</sup> Ein Ruling stellt nämlich lediglich eine Auskunft einer Behörde dar, welche gestützt auf [Art. 9 BV](#) Rechtswirkungen entfaltet (vgl. eingehend Stefan Oesterheld, *Rechtliche Einordnung von Steurrulings*, [SJZ 2021, 431 ff.](#)).

## 4 Beurteilung der Praxismitteilung

Die Erhöhung des maximal zulässigen Diskonts von 20% auf 33 % ist aus Sicht von Start-up--Unternehmen, welche auf die Finanzierung mittels Wandeldarlehen angewiesen sind, sicherlich zu begrüßen. Leider bleibt die ESTV dabei aber auf halbem Weg stehen und findet nicht den Mut, das Problem umfassend anzugehen.

Aus steuersystematischer Sicht ist nämlich schlicht nicht nachvollziehbar, weshalb der

**StR 80/2025 S. 557, 566**

Diskont bei einem Wandeldarlehen ab einer gewissen Höhe der Einkommens- bzw. der Verrechnungssteuer unterworfen werden sollte.

Es ist auch keineswegs so, dass die Beschränkung des Wandlungsdiskonts auf (bisher) 20% eine «publizierte und bewährte Verwaltungspraxis» darstellt.<sup>21</sup> In Ziff. 2.3.2 KS 15 der ESTV wird kein maximal zulässiger Diskont für die Behandlung als klassisches Wandeldarlehen genannt.

Die von der ESTV in diesem Zusammenhang angerufene Ziff. 2.2.1.2 KS 39 behandelt den Fall der Ausgabe von Aktionärs-Call-Optionen im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung und statuiert - ab einem Diskont von 33 %, berechnet auf dem aktuellen Verkehrswert - im Hinblick auf das Vorliegen einer geldwerten Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#) bzw. [Art. 20 Abs. 1 lit. c DBG](#) eine «Prüfung der Steuerumgehung».<sup>22</sup> Die Überschreitung des maximal zulässigen Wandlungsdiskonts führt aber gerade nicht zur Annahme einer geldwerten Leistung i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#), sondern (bei Verletzung der 10/20-Nichtbanken-Regeln) zur Erhebung der Verrechnungssteuer als Zins i. S. v. [Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG](#). Auch kommt es nicht zu einer «Prüfung der Steuerumgehung», sondern zu einer vollkommen verobjektivierten Erhebung der Verrechnungssteuer.

Richtigerweise sollte somit ein Diskont unabhängig von dessen Höhe bei einer Wandlung in neu geschaffene Aktien stets einkommens- und verrechnungssteuerfrei sein. Dasselbe gilt für einen in (neu geschaffenen) Aktien ausgerichteten Zins. Es bleibt zu hoffen, dass die ESTV möglichst bald zu dieser Einsicht gelangen wird.

***Après un bref délai de traitement, cet article sera également publié en français sur portailfiscal.ch.***

<sup>21</sup> Sie ist lediglich aus der Rulingpraxis bzw. aus einschlägigen Vorträgen und Publikationen bekannt (vgl. Oesterhelt/Tschan, [Fn. 1], § 2 N 256 sowie § 3 N 226 ff. m. w. H.).

<sup>22</sup> Dass die erwähnte Ziff. 2.2.1.2 KS 39 vollkommen verfehlt ist, ist freilich ein anderes Thema. Da die Ausübung einer Option im Rahmen einer Kapitalerhöhung nie zu einem Abfluss von Reserven aus der Gesellschaft führt, besteht schlicht und ergreifend keine Rechtsgrundlage für die Erhebung der Verrechnungssteuer unter dem Titel von [Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG](#). Somit kann diesbezüglich *per se* keine «Steuerumgehung» vorliegen. Was mit der in Ziff. 2.2.1.2 KS 39 ab einem Diskont von 33 % angeordneten «Prüfung der Steuerumgehung» gemeint ist, bleibt das Geheimnis der ESTV bzw. des Autors des KS 39.