Iliana Djagova* / Natascha Rizzi**

Wandel- und Optionsrechte

Gesellschafts- und steuerrechtliche Stolpersteine in der Praxis

Inhaltsübersicht

I. Einleitung
II. Erscheinungsformen und wirtschaftlicher Hintergrund
III. Bedienung von Wandel- und Optionsrechten
  1. Ausgabe aus dem bedingten Kapital
    1.1. Umschreibung des bedingten Kapitals
    1.2. Kreis der Berechtigten
    1.3. Bezugsrecht
    1.4. Vorwegzeichnungsrecht
    1.5. Delegation an den Verwaltungsrat
    1.6. Wichtige Gründe
    1.7. Ausgabe zu angemessenen Bedingungen
    1.8. Gesellschaftsinteresse, Gleichbehandlung, schonende Rechtsausübung
    1.9. Folgen eines unzulässigen Ausschlusses des Vorwegzeichnungsrechts
    1.10. Ausübung
    1.11. Liberierung
      a. Verrechnungsliberierung
      b. Barliberierung
  2. Ausgabe aus dem Kapitalband
  3. Bedienung mit eigenen Aktien
  4. Cashless Exercise und Nominal Value Exercise
  5. Zwischenfazit
IV. Steuerliche Beurteilung
  1. Besteuerung der Emittentin
    1.1. Ausgabe des Instruments
    1.2. Wandlung bzw. Ausübung und Aktienausgabe
      a. Gewinnsteuer
      b. Emissionsabgabe
      c. Verrechnungssteuer und Kapitaleinlagereserven
      d. Umsatzabgabe
    1.3. Zinskomponente
      a. Gewinnsteuer
      b. Verrechnungssteuer
  2. Besteuerung der Berechtigten
    2.1. Ausgabe des Instruments
    2.2. Wandlung bzw. Ausübung und Aktienausgabe
    2.3. Besteuerung der Zinskomponente bei natürlichen Personen mit Wohnsitz in der Schweiz
V. Fallbeispiele
  1. Eigenkapitalfinanzierung verbunden mit Warrants
  2. Wandelanleihe der inländischen Muttergesellschaft
  3. Wandelanleihe der ausländischen Tochtergesellschaft mit Recht auf Aktien der Muttergesellschaft
  4. Wandelanleihe der ausländischen Tochtergesellschaft mit Recht auf Aktien der Muttergesellschaft – Low Exercise Purchase Option (LEPO)
  5. Wandelanleihe der inländischen Muttergesellschaft – LEPO
VI. Fazit

I. Einleitung

Im Rahmen der Kapitalbeschaffung erfreuen sich von der Gesellschaft ausgegebene Wandelrechte und Optionen zunehmender Beliebtheit, nicht zuletzt aufgrund des wachsenden Einflusses angloamerikanischer Transaktionsstrukturen. Sie werfen jedoch sowohl gesellschafts- als auch steuerrechtliche Fragen auf, die im vorliegenden Beitrag beleuchtet werden. Berücksichtigt werden sowohl die für privat gehaltene als auch die für kotierte Gesellschaften geltenden Regelungen. Im Fokus stehen standardisierte Wandel- und Optionsinstrumente wie sie insbesondere von Publikumsgesellschaften emittiert werden. Ausgeklammert bleiben die Spezialbestimmungen für Anleihensobligationen, die prospektrechtlichen Anforderungen sowie die kapitalmarkt- und börsenrechtlichen Pflichten. Ebenfalls nicht Gegenstand dieses Beitrags ist die Ausgabe von Optionen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsplänen. Die damit verbundenen arbeits-, sozialversicherungs- und steuerrechtlichen Besonderheiten rechtfertigen eine eigene Abhandlung.

II. Erscheinungsformen und wirtschaftlicher Hintergrund

Wandel- und Optionsrechte kommen in folgenden Grundformen vor:

– *Option*: Recht, einen Basiswert bzw. eine bestimmte Anzahl Aktien während einer festgelegten Frist

* Iliana Djagova, lic. iur., LL.M. (Berkeley), Rechtsanwältin und Partnerin bei Walder Wyss AG, Zürich.

** Natascha Rizzi, M.A. HSG in Law and Economics, Rechtsanwältin, dipl. Steuerexpertin und Managing Associate bei Walder Wyss AG, Zürich. Die Autorinnen danken ihren Walder Wyss-Kollegen Maurus Winzap, Hans-Jakob Diem und Dimitrios Berger für die Durchsicht und wertvollen Kommentare sowie Dominik Lusti für die gründliche Durchsicht und Überarbeitung der Fussnoten.

(Ausübungsfrist) oder an einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Ausübungspreis) zu kaufen (*Call-Option*) oder zu verkaufen (*Put-Option*).

– *Warrant*: In einem Wertpapier verbriefte Option. Im hier interessierenden Zusammenhang wird der Warrant von der Gesellschaft selbst als Call-Warrant auf ihre Aktien ausgegeben.[1] Der Begriff ist angloamerikanisch geprägt und in der Schweiz gesetzlich nicht definiert.
– *Wandeldarlehen* (*Convertible Loan*): Darlehen, das dem Gläubiger und/oder der Gesellschaft das Recht einräumt, den Rückzahlungsanspruch unter bestimmten Bedingungen zu einem festgelegten Umwandlungspreis in Eigenkapital bzw. Aktien umzuwandeln (*Debt-to-Equity-Swap*).
– *Wandelanleihe* (*Convertible Bond*): Schuldverschreibung, d.h. ein in mehreren gleichen Teilbeträgen zu einheitlichen Bedingungen an eine Vielzahl von Gläubigern ausgegebenes Darlehen (sei es im Rahmen einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots i.S.v. Art. 35 ff. FIDLEG) verbunden mit dem Recht bzw. bei Pflichtwandelanleihen der Pflicht, den Rückzahlungsanspruch während einer bestimmten Frist oder am Ende der Laufzeit zu den bei der Emission festgelegten Bedingungen in Aktien umzuwandeln. Davon zu unterscheiden ist die Optionsanleihe, bei welcher die Anleihe mit einer Option zum Bezug neuer Aktien gegen Bareinlage verbunden ist.[2]

Wandeldarlehen und -anleihen sind hybride Finanzinstrumente an der Schnittstelle von Fremd- und Eigenkapital. Für die Gesellschaft und ihre Aktionäre liegt ihr Vorteil darin, dass eine allfällige Verwässerung auf einen späteren Zeitpunkt verschoben wird, da sich das Aktienkapital erst mit der Ausübung des Wandelrechts erhöht. Insbesondere Wandeldarlehen können als vorgelagerte Finanzierungsrunde bis zu einer späteren Eigenkapitalfinanzierung mittels Kapitalerhöhung dienen. Eine aufgeschobene Kapitalerhöhung kann zudem sinnvoll sein, wenn die Gesellschaft aus Sicht des Managements aktuell unterbewertet ist und die Ausgabe neuer Aktien im Zeitpunkt der Kapitalerhöhung deshalb zu einem zu tiefen Preis erfolgen würde. In solchen Fällen kann sich die Festlegung eines Wandlungspreises rechtfertigen, der über dem aktuellen Aktienkurs liegt (*Delayed-Equity*-Argument).[3] Gegenüber einer reinen Fremdfinanzierung weisen Wandeldarlehen und -anleihen regelmässig tiefere Finanzierungskosten auf, da die Investoren neben dem Zins von der Möglichkeit profitieren, künftig zu vorteilhaften Bedingungen in Eigenkapital zu investieren (*Debt-Sweetener*-Argument). Der Gläubiger kann entscheiden, ob er sich den Darlehensbetrag zuzüglich allfälliger Zinsen am Ende der Laufzeit zurückbezahlen lässt oder er sein Wandelrecht ausübt und Aktien der Gesellschaft zum vorgängig festgelegten Wandlungspreis bezieht.[4] Bei positivem Kursverlauf wird er wandeln und wird so gestellt, wie wenn er bereits zu einem früheren, günstigeren Zeitpunkt investiert hätte, im ungünstigsten Fall bleibt er Gläubiger und ist damit im Konkurs gegenüber Aktionären bessergestellt.[5] Aus Sicht der emittierenden Gesellschaft stellen die Zinsen zudem i.d.R.[6] geschäftsmässig begründeten und damit abzugsfähigen Aufwand dar.

Von der Gesellschaft ausgegebene standardisierte Optionen und Warrants verfolgen eine etwas andere Zielsetzung. Sie werden häufig im Zusammenhang mit Eigen- oder Fremdkapitalfinanzierungen eingesetzt und dienen in erster Linie dazu, die Konditionen für den Investor durch eine zusätzliche Beteiligungschance attraktiver zu gestalten (sog. *Sweetener*-Komponente). Dies kann insbesondere bei Venture-Capital-Finanzierungen als Ausgleich für ein erhöhtes Risiko und geringere Sicherheiten dienen sowie wenn der Zugang zu Kapital erschwert oder mit erhöhten Finanzierungskosten verbunden ist.

III. Bedienung von Wandel- und Optionsrechten

Die von der Gesellschaft ausgegebenen Instrumente mit Wandel- oder Optionsrechten vermitteln in den hier behandelten Hauptformen bei Ausübung das Recht, Aktien der Gesellschaft zu beziehen. Entsprechend müssen sie vollständig mit Aktien gedeckt sein, wofür der Verwaltungsrat verantwortlich ist. Gemäss Art. 653b Abs. 3 OR sind Wandel- und Optionsrechte, die vor der Eintragung des bedingten Kapitals im Handelsregister eingeräumt werden, nichtig. Die erforderliche Deckung kann im Zeitpunkt der Ausgabe jedoch auch durch andere Kapitalformen gewährleistet sein, insb. durch eigene Aktien oder ein Kapitalband.[7] In der Praxis bevorzugen es jedoch sowohl die Gesellschaft als auch

---

1 Daneben werden im Markt auch von Banken emittierte Optionsscheine als Warrants bezeichnet. Neben Call-Warrants gibt es auch Put-Warrants; vgl. zu den verschiedenen Erscheinungsformen Thomas Werlen, in: Arpagaus/Stalder/Werlen (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. A., Zürich 2021, Rz. 2360 ff.

2 Siehe Patrick Kolb/Rudolf Volkart, Kapitalbeschaffung mittels Wandelanleihen, ST 2003, 961 ff., 963; Zu Wandelanleihen im Allgemeinen CHK-Heiz/Schoch, Art. 653 OR N 4.

3 Siehe dazu Ziff. III.1.7.

4 Sofern keine Pflichtwandelanleihe vorliegt.

5 Zu den verschiedenen Gründen für die Ausgabe von Wandelanleihen siehe z.B. Kolb/Volkart (FN 2), 961 ff.

6 Vorbehalten bleiben u.a. Fälle von nicht drittvergleichskonformen Zinsen sowie Zinsen auf verdecktem Eigenkapital.

7 Statt vieler ZK-Cramer, Art. 653b OR N 23 f.; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 5. A., Zürich/Genf 2022, § 2 Rz. 145 m.w.H. Die Schaffung der erforderlichen Aktien in einer ordentlichen Kapitalerhöhung ist ebenfalls möglich, aber unpraktisch, da diese von der Generalversammlung beschlossen wird und zu viel Zeit in Anspruch nimmt.

die Berechtigten, das Instrument aus bedingtem Kapital zu bedienen, da dies eine effiziente und unkomplizierte Lieferung der Aktien ermöglicht.

1. Ausgabe aus dem bedingten Kapital

Das bedingte Kapital gemäss Art. 653 ff. OR wird durch die Generalversammlung mit der Aufnahme einer entsprechenden Statutenbestimmung geschaffen. Es hat insbesondere den Vorteil, dass es keiner zeitlichen Befristung unterliegt und die Zuteilung von Aktien daraus durch den Verwaltungsrat erfolgt. Die Instrumente selbst werden ebenfalls vom Verwaltungsrat ausgegeben und den Berechtigten zugeteilt. Sobald der Berechtigte das Recht ausübt, erhöht sich das Aktienkapital automatisch mit der Leistung der Einlage, bei Wandelrechten durch Verrechnung mit der Forderung, bei Optionsrechten durch Bareinlage (Art. 653 Abs. 2 OR).[8] Der Berechtigte hat somit die Schaffung der Aktien selbst in der Hand. Für die gültige Ausgabe der Aktien bedarf es zudem keiner Eintragung im Handelsregister. Die Aktien können damit auch sofort ausserhalb der Börse (*off exchange*) und – wenn das bedingte Kapital bereits (formell) kotiert ist – an der Börse (*on exchange*) gehandelt werden. Der Nachzug des höheren Aktienkapitals bzw. des reduzierten bedingten Kapitals nach Ablauf des Geschäftsjahrs und Eintragung im Handelsregister sind rein deklaratorisch.[9] Zudem kann eine allfällige Vinkulierung den Berechtigten nicht entgegengehalten werden, ausser dies wäre in den Statuten oder im Prospekt der betroffenen Instrumente vorbehalten worden (Art. 653d Abs. 1 OR).

1.1. Umschreibung des bedingten Kapitals

Die Generalversammlung ist im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben (insb. Art. 653b OR) in der Ausgestaltung des bedingten Kapitals weitgehend frei. Die Statuten geben den Maximalbetrag, den Nennwert sowie die Anzahl und Art der auszugebenden Aktien an. Sollen gestützt auf das bedingte Kapital Vorzugsaktien ausgegeben werden, müssen die Statuten auf die Vorrechte der einzelnen Aktienkategorien hinweisen.[10]

Das bedingte Kapital kann in mehreren Bestimmungen (je berechtigter Gruppe, nach Art des Instruments usw.) aufgeteilt oder in einer Bestimmung zusammengefasst werden. Es können auch gemeinsame Regeln für alle Formen des bedingten Kapitals aufgestellt werden. Dabei darf der Nennbetrag des gesamten bedingten Kapitals die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht übersteigen (Art. 653a Abs. 1 OR).

Wird bedingtes Kapital sowohl für Mitarbeiterbeteiligungspläne als auch für Finanzierungsinstrumente bereitgestellt, müssen beide Gruppen gesondert statutarisch geregelt werden. Einerseits in einer Bestimmung für Optionen an Mitarbeiter, Verwaltungsratsmitglieder, Berater und dgl.,[11] bei denen das Bezugsrecht notwendigerweise ausgeschlossen ist, und andererseits in einer solchen für Inhaber von Wandel- oder Optionsrechten, bei welchen das Bezugsrecht der bestehenden Aktionäre grundsätzlich durch das Vorwegzeichnungsrecht mittelbar gewahrt bleibt.[12] Diese vom Bundesgericht begründete Gültigkeitsvoraussetzung wird in der Literatur vereinzelt kritisiert, hat sich aber in der Praxis durchgesetzt.[13]

1.2. Kreis der Berechtigten

Die Statuten müssen den Kreis der möglichen Berechtigten zumindest generell-abstrakt umschreiben (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 3 OR).[14] Es kann sich dabei um Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer, Verwaltungsratsmitglieder, andere Konzerngesellschaften oder sogar Dritte handeln (Art. 653 Abs. 1 OR).[15]

1.3. Bezugsrecht

Da die aus dem bedingten Kapital ausgegebenen Aktien automatisch mit Ausübung der Wandel- bzw. Optionsrechte und der Liberierung entstehen, muss das Bezugsrecht der bestehenden Aktionäre (ausser im seltenen Falle von Aktionärsoptionen) notwendigerweise ausge-

---

8 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 113.

9 Art. 653f f. OR. Das Aktienkapital wird erhöht, das bedingte Kapital reduziert sich und gleichzeitig wird die höhere und tiefere Grenze des Kapitalbands, falls vorhanden, um diesen Betrag erhöht.

10 Art. 653b Abs. 1 Ziff. 5 OR; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653b N 16.

11 Teilweise verlangen Handelsregisterämter eine weitere Unterteilung des bedingten Kapitals für Mitarbeiterbeteiligungspläne in Unterkategorien (jeweils für Mitarbeiter, für Verwaltungsratsmitglieder etc.). Dies ist abzulehnen. Bei all diesen Unterkategorien ist das Bezugsrecht ohnehin stets ausgeschlossen, und eine Einschränkung der Gesellschaft bzw. des Verwaltungsrats bei der Zuteilung von Mitarbeiteroptionen mangels betroffener Aktionärsinteressen nicht gerechtfertigt.

12 BGE 121 III 219, E. 5a); ZK-Cramer, Art. 653c OR N 2, wonach bei Mitarbeiterbeteiligungen eine allgemeine Verhältnismässigkeitsprüfung des Bezugsrechtsausschlusses nicht erfolgt, die Aktionäre aber immerhin durch das Gleichbehandlungs-, Sachlichkeits- und Verhältnismässigkeitsgebot geschützt sind.

13 Zur h.L. siehe Böckli (FN 7), § 2 Rz. 143 m.w.H.; ablehnend Stefan Knobloch, Genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung, Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat, GesKR 2016, 13 ff., 16; Dieter Zobl, Besprechung des Urteils des Schweizerischen Bundesgerichtes vom 25. April 1995 i.S. Schweiz. Bankgesellschaft gegen BK Vision AG (BGE 121 III 219 ff). betr. genehmigtes und bedingtes Kapital, SZW 1996, 139 ff., 145.

14 z.B. Inhaber von Wandel- und/oder Optionsrechten, Mitarbeiter der Gesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften, Mitglieder des Verwaltungsrats, Berater oder andere Personen, die Dienstleistungen zugunsten der Gesellschaft erbringen, strategische Investoren, Aktionäre einer zu übernehmenden Gesellschaft, Dritte.

15 Siehe dazu OR Handkommentar-Gericke/Lambert, OR 653b N 5; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653b N 11 f.

schlossen werden. Es braucht dafür im Rahmen des bedingten Kapitals keinen wichtigen Grund. Die Statuten müssen aber auf den Ausschluss hinweisen (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 4 OR).[16]

1.4. Vorwegzeichnungsrecht

Das Bezugsrecht wird indirekt durch ein vorgelagertes (entziehbares) Vorwegzeichnungsrecht auf Bezug der Instrumente gewährleistet.[17] Dieses kann durch die Generalversammlung aus wichtigen Gründen, oder bei Publikumsgesellschaften, wenn die Instrumente zu angemessenen Bedingungen ausgegeben werden, eingeschränkt oder ausgeschlossen werden (Art. 653c Abs. 3 OR).[18] Dabei sind analog dem Bezugsrecht die allgemeinen Grundsätze der schonenden Rechtsausübung, des Handelns im Interesse der Gesellschaft und der Gleichbehandlung zu beachten.[19]

Bei einem Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts – was regelmässig der Fall sein wird – müssen die Statuten die Voraussetzungen für die Ausübung der Wandel- bzw. Optionsrechte und die Grundlagen für die Berechnung des Ausgabepreises der neuen Aktien zumindest allgemein umschreiben (Art. 653b Abs. 2 OR).[20] Dies gilt sowohl beim Ausschluss aus wichtigem Grund als auch beim Ausschluss im Rahmen der Ausgabe zu angemessenen Bedingungen.[21] Die Generalversammlung kann die Anforderungen deshalb für jeden Ausschlussgrund differenziert festlegen, etwa dahingehend, dass der Ausgabepreis bei einer Ausgabe zu angemessenen Bedingungen dem Börsenkurs entsprechen und eine maximale Ausübungsdauer eingehalten werden muss, während er beim Ausschluss aus wichtigem Grund unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gesamtumstände der Transaktion festgelegt werden kann. Zu beachten ist die Tragweite undifferenzierter Klauseln. Schreiben die Statuten allgemein die Ausgabe zum Börsenkurs vor, ohne nach dem Ausschlussgrund zu unterscheiden, bindet diese Vorgabe den Verwaltungsrat auch beim Ausschluss aus wichtigem Grund.

1.5. Delegation an den Verwaltungsrat

Die Generalversammlung kann (und tut dies i.d.R.) den Entscheid über den Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts im Rahmen einer Ermächtigungsklausel in den Statuten an den Verwaltungsrat delegieren.[22] Die Delegationsbestimmung muss den Grundsatz und die Leitlinien (d.h. die wichtigen Gründe bzw. angemessenen Bedingungen) enthalten, unter welchen der Verwaltungsrat befugt ist, das Vorwegzeichnungsrecht auszuschliessen. Dabei genügt es, wenn dem Verwaltungsrat durch generell-abstrakte Weisungen ein sachlich begrenzter Ermessensspielraum eingeräumt wird.[23] Eine generelle Ermächtigung des Verwaltungsrats, die Ausschlussgründe in eigener Kompetenz von Fall zu Fall festzulegen, ist dagegen stets unzulässig.[24]

In der Praxis werden die Leitlinien der Delegation und die Vorgaben zum Instrument (vorne Ziff. III.1.4) regelmässig in derselben Ermächtigungsklausel kombiniert. Die Umschreibung der zulässigen Ausübungsvoraussetzungen und der Grundlagen der Preisberechnung konkretisiert dabei zugleich, was als Ausgabe zu angemessenen Bedingungen gilt.

1.6. Wichtige Gründe

Gemäss Art. 653c Abs. 3 Ziff. 1 OR kann das Vorwegzeichnungsrecht allgemein aus wichtigem Grund ausgeschlossen werden. Dabei gilt Art. 652b Abs. 2 OR analog (Art. 653c Abs. 1 OR). Bei einer Delegation des Ausschlusses des Vorwegzeichnungsrechts an den Verwaltungsrat müssen die Statuten die wichtigen Gründe zumindest generell-abstrakt umschreiben. Die zulässigen wichtigen Gründe sind im Gesetz nicht abschliessend aufgezählt.[25] Als wichtige Gründe anerkannt sind bspw. die Übernahme von Unternehmen oder Beteiligungen gegen Aktien, die Finanzierung von Investitionen (mittels Mittelaufnahme durch Aktienplatzierung), Beteiligung strategischer Partner am Unternehmen, die Erweiterung des Aktionariats, eine rasche und flexible Kapitalaufnahme sowie die Beteiligung der Mitarbeiter.[26]

---

16 Der Bezugsrechtsausschluss ist beim bedingten Kapital konzeptionell immer notwendig. Die Erwähnung in den Statuten ist deshalb eigentlich überflüssig. BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653b N 15; ZK-Cramer, Art. 653c OR N 1.

17 Art. 653c Abs. 1 und 2 OR; Böckli (FN 7), § 2 Rz. 148; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 2. Zum Verfahren bei Gewährung des Vorwegzeichnungsrechts, siehe ZK-Cramer, Art. 653c OR N 10 f. Der Schutz der Wandel- und Optionsberechtigten ist dagegen in Art. 653d OR gesetzlich verankert.

18 Nachfolgend wird jeweils nur noch der Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts oder Bezugsrechts erwähnt, es gelten aber dieselben Regeln auch bei einer blossen Einschränkung.

19 Siehe auch Ziff. III.1.8; zur analogen Anwendung des Bezugsrechts, Art. 653c Abs. 1 OR, und zum Gleichbehandlungsgrundsatz Art. 653c Abs. 4 OR.

20 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 327 f.; ZK-Cramer, Art. 653c OR N 15; BGE 121 III 219, E. 2.

21 Dazu sogleich Ziff. III.1.6 und III.1.7.

22 BGE 121 III 219, E. 5; auch schon Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 4 Rz. 312.

23 Die Anforderungen an die festzulegenden Leitlinien sind gemäss Bundesgericht (unter der Rechtsprechung vor der Schaffung von Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 OR) differenziert zu bestimmen, unter Berücksichtigung der Grösse der Gesellschaft sowie der relativen Höhe des genehmigten bzw. bedingten Kapitals zum bisherigen Aktienkapital: BGE 121 III 219, E. 2.

24 Zobl (FN 13), 143.

25 Art. 653c Abs. 1 i.V.m. Art. 652b Abs. 2 OR.

26 Art. 653c Abs. 3 Ziff. 1 OR; analog Art. 652b Abs. 2 OR; siehe auch Zobl (FN 13), 143.

1.7. Ausgabe zu angemessenen Bedingungen

Bei Publikumsgesellschaften kann das Vorwegzeichnungsrecht auch ohne wichtigen Grund ausgeschlossen werden, sofern das Instrument zu angemessenen Bedingungen, d.h. zu marktüblichen Konditionen, ausgegeben wird (Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 OR).[27] Diese Erleichterung ist gerechtfertigt, da der Aktionär bei einer marktkonformen Ausgabe wirtschaftlich kaum beeinträchtigt wird. Er könnte sich die entsprechenden Aktien ebenso gut zum Börsenkurs am Markt beschaffen. In der Praxis wird diese Erleichterung über die Delegationsklausel genutzt (vorne Ziff. III.1.5). Die Generalversammlung ermächtigt den Verwaltungsrat in den Statuten, das Vorwegzeichnungsrecht bei einer Ausgabe zu angemessenen Bedingungen auszuschliessen, und konkretisiert zugleich, was als angemessenen Bedingungen gilt, insb. durch zwei Vorgaben zum Instrument: die maximale Ausübungsdauer und die Vorgabe zur Bestimmung des Wandlungs- oder Ausübungspreises.[28]

Bei der *Ausübungsdauer* werden für Wandelrechte allgemein längere Zeiträume akzeptiert (bis zu 20 oder vereinzelt sogar 30 Jahre) als für Optionsrechte (bis zu 10 Jahre).[29]

Als Preisvorgabe halten die Statuten regelmässig fest, dass der Wandlungs- oder Ausübungspreis mindestens dem *Börsenkurs der Aktie im Zeitpunkt der Ausgabe* des Instruments entsprechen oder nach Massgabe der *zu diesem Zeitpunkt geltenden Marktbedingungen* festgelegt werden muss.[30] Der Verweis auf den Börsenkurs bedeutet nicht, dass der Ausgabepreis exakt dem Tageskurs entsprechen muss. Zur Glättung kurzfristiger Kursschwankungen kann etwa auf einen Durchschnittskurs abgestellt werden.[31]

Allgemein akzeptiert ist zudem, dass der Ausgabepreis leicht unter dem Marktpreis der Aktien angesetzt werden kann, sofern ein *Diskont* unter Berücksichtigung der Gesamtumstände und der Bedingungen des Instruments sachlich gerechtfertigt ist.[32] Ein marktüblicher Diskont stellt die Angemessenheit der Bedingungen nicht in Frage. Er macht das Instrument attraktiver, sodass es sich schneller und meist zu besseren Zinskonditionen platzieren lässt.[33] Bei Publikumsgesellschaften ist ein Diskont von bis zu 5% grundsätzlich unproblematisch, und auch ein solcher von 5–10% kann u.U. noch gerechtfertigt sein. Ein Diskont von 10% oder mehr ist dagegen ausserhalb besonderer Umstände nur selten angebracht.[34] Dies ist anders im Venture-Capital-Bereich, wo regelmässig deutlich höhere Diskonts gewährt werden. Die Beurteilung ist somit individuell und hängt vom Risikoprofil der Gesellschaft ab. Von besonderer Bedeutung aus steuerlicher Sicht ist die Diskontgrenze von 33 ⅓%. Wird diese überschritten, kann die privilegierte Behandlung als klassische Wandelanleihe entfallen. In diesem Fall unterliegt der Diskont unter Umständen der Verrechnungs- und Einkommenssteuer (vgl. nachfolgend Ziff. IV.1.2c).

Bei von Publikumsgesellschaften emittierten Wandelanleihen sieht man oft den umgekehrten Fall, bei dem der Wandlungspreis höher als der Börsenkurs im Zeitpunkt der Emission der Anleihe angesetzt wird. Solche *Prämien* liegen regelmässig bei bis zu 50% über dem Börsenkurs und bewirken, dass die Wandlung bzw. die damit verbundene Verwässerung erst zu einem Zeitpunkt eintritt, in dem das Unternehmen tatsächlich an Wert gewonnen hat und sich diese Entwicklung im Börsenkurs widerspiegelt. Solche Wandelanleihen werden regelmässig zu pari ausgegeben oder nur mit einem minimalen Coupon versehen. Sie sind ähnlich wie Call-Optionen, bei welchen der Investor ebenfalls auf steigende Kurse spekuliert (d.h. eine *Long*-Position einnimmt). Der Preis, den der Investor für den möglichen Upside zahlt, ist der fehlende Coupon. Liegt am Fälligkeitsdatum der Kurs unter dem Wandlungspreis, kann der Investor die volle Rückzahlung verlangen. Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht sind solche Prämien grundsätzlich unproblematisch und geben insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Vorwegzeichnungsrechts sowie der Angemessenheit des Ausgabepreises keinen Anlass zu

---

27 Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 OR; Böckli (FN 7), § 2 Rz. 148; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 5; BGE 121 III 219, E. 5; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 22), § 4 Rz. 312.

28 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 139; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653b N 21 f.

29 Die Statuten der SMI-Gesellschaften sehen derzeit folgende maximale Ausübungsfristen vor: *ABB AG*: 10 Jahre für Wandelrechte, 7 Jahre für Optionsrechte; *Amrize AG*: 20 Jahre für Wandelrechte, 10 Jahre für Optionsrechte; *Galderma Group AG*: 10 Jahre ohne Unterscheidung zwischen Wandel- und Optionsrechte; *Holcim AG*: 20 Jahre für Wandelrechte, 7 Jahre für Optionsrechte; *Kühne + Nagel International AG*: 10 Jahre für Wandelrechte, 5 Jahre für Optionsrechte; *Lonza Group AG*: 10 Jahre für Wandelrechte, 5 Jahre für Optionsrechte; *Nestlé AG*: 15 Jahre für Wandelrechte, 7 Jahre für Optionsrechte; *Sika AG*: 10 Jahre ohne Unterscheidung zwischen Wandel- und Optionsrechte; *Swiss Re AG*: 30 Jahre für Wandelrechte, 10 Jahre für Optionsrechte; *UBS Group AG*: 10 Jahre für Wandelrechte, 7 Jahre für Optionsrechte.

30 Dies entspricht der bundesgerichtlichen Rechtsprechung in BGE 121 III 219, E. 5.

31 Bspw. 30-Tage volumengewichteten Durchschnittskurs (VWAP).

32 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 139, 149; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 18c f.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 22), § 4 Rz. 323; Hans Caspar von der Crone/Linus Cathomas, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, Ziff. 2.4.2, 601.

33 BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 18c; ZK-Cramer, Art. 653c OR N 25.

34 Siehe von der Crone/Cathomas (FN 32), 601, FN 114, die bei nicht-kotierten Gesellschaften einen Diskont von 5–10% als gerechtfertigt sehen; Ausführlich dazu Dieter Gericke, Mindestausgabebetrag bei der Kapitalerhöhung, GesKR 2016, 226 ff., 230, der einen Diskont bis zu 5% zum Börsenkurs als unproblematisch und auch bis zu 10% i.d.R. als gerechtfertigt sieht; Frank Gerhard, Private Investments in Public Equity (PIPEs) in der Schweiz, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, 194 ff., 230 ff., m.w.H., spricht sich ebenfalls für einen Abschlag von 5–10% aus.

Bedenken. Die Investoren werden gegenüber den bestehenden Aktionären preislich vielmehr schlechter gestellt. Auch steuerlich sind solche Prämien weniger problematisch als Diskonte.[35] Wird eine Wandelanleihe von einer Schweizer Publikumsgesellschaft mit einem über den Börsenkurs liegenden Wandlungspreis emittiert, ergeben sich grundsätzlich – abgesehen von der Besteuerung des Coupons – keine Verrechnungssteuer- und Einkommenssteuerfolgen, sofern die Bedienung der Anleihe mit neu geschaffenen Aktien erfolgt und die übrigen Voraussetzungen einer klassischen Wandelanleihe erfüllt sind (siehe Ziff. IV.1.2c).

1.8. Gesellschaftsinteresse, Gleichbehandlung, schonende Rechtsausübung

Der konkrete Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts (durch die Generalversammlung oder den Verwaltungsrat gestützt auf die Ermächtigung der Generalversammlung) muss, unabhängig davon auf welchen Grund er sich stützt, stets im Interesse der Gesellschaft liegen und das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre sowie das Prinzip der schonenden Rechtsausübung wahren.[36] Bei der Prüfung der drei Kriterien ist eine Gesamtwürdigung aufgrund der Gegebenheiten des Einzelfalls vorzunehmen. Zu beurteilen ist die konkrete Situation der Gesellschaft und ihr qualifiziertes sachliches Interesse am Entzug des Vorwegzeichnungsrechts.[37] Jedenfalls darf der Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts nicht zu einer unsachlichen Begünstigung oder Benachteiligung einzelner Aktionärsgruppen oder Dritter führen.[38]

1.9. Folgen eines unzulässigen Ausschlusses des Vorwegzeichnungsrechts

Überschreitet der Verwaltungsrat beim Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts seine in den Statuten festgelegte Ermächtigung, so führt dies nach der h.L. nicht zur Nichtigkeit des Verwaltungsratsbeschlusses,[39] doch können gegen den Verwaltungsrat Verantwortlichkeitsansprüche geltend gemacht werden, sofern die weiteren Voraussetzungen von Art. 754 OR erfüllt sind.[40]

Einzelne Autoren sprechen sich demgegenüber für die Nichtigkeit des Verwaltungsratsbeschlusses aus, da der Verwaltungsrat dadurch in eine Generalversammlungskompetenz eingreife.[41] Diese Auffassung ist – ausser in krassen Fällen – mit Blick auf die Rechtssicherheit abzulehnen, zumindest wenn die Statuten eine entsprechende Ermächtigung zum Ausschluss enthalten, und der Verwaltungsrat lediglich die statutarischen Vorgaben bei der konkreten Ausgestaltung des Instruments nicht strikt einhält. Es kann nicht sein, dass ein Aktionär noch Jahre nach der Ausgabe des Instruments dessen Gültigkeit in Frage stellen kann. Rechtsklarheit wird letztlich aber erst ein Entscheid des Bundesgerichts schaffen.

Eine andere Frage ist, ob die Generalversammlung bereits in der Ermächtigungsklausel selbst gegen die vom Bundesgericht festgelegten Grundsätze verstossen darf, bspw. indem sie die Aktienausgabe unter dem Marktwert zulässt. Ein solcher Generalversammlungsbeschluss wäre grundsätzlich nach Art. 706 OR anfechtbar.[42] Wird er aber nicht innert der Zweimonatsfrist angefochten, ist der Verwaltungsrat bei Beachtung der allgemeinen Grundsätze[43] zur Ausgabe entsprechend der Vorgaben der Generalversammlung befugt.

1.10. Ausübung

Für die Ausübung des Wandel- bzw. Optionsrechts bedarf es einer entsprechenden Erklärung des Berechtigten an die Gesellschaft bzw. an die mit der Abwicklung beauftragte Bank. Die Ausübungserklärung kann auch elektronisch erfolgen, sofern die Statuten dies vorsehen.[44]

1.11. Liberierung

Die Berechtigten haben die Aktienausgabe aus dem bedingten Kapital bei entsprechender Zuteilung selbst in der Hand. Mit Abgabe der Wandlungs- bzw. Ausübungserklärung entsprechend den gesetzlichen Vorgaben und Liberierung der Aktien durch Bareinlage oder Verrechnung entstehen die Aktien unmittelbar und ohne Eintragung im Handelsregister. Die geleistete Einlage muss mindestens dem Nennwert entsprechen (Art. 653a Abs. 2 OR). Die Teilliberierung ist damit nicht zulä-

---

35 Bei Publikumsgesellschaften wird für die Beurteilung der Höhe eines allfälligen Diskonts auf den Zeitpunkt der Emission abgestellt, wobei bei einer Ausgabe über dem Börsenkurs gerade kein Diskont vorliegt (vgl. nachfolgend Ziff. IV.1.2c).

36 BGE 121 III 219, E. 1cc; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 12; siehe auch Dieter Zobl, Rechtliche Probleme im Zusammenhang mit der Schaffung von Vorratsaktien, SZW 1991, 1 ff., 4 f.

37 BGE 121 III 219, E. 2; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 18.

38 Vgl. dazu BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 19; Zobl (FN 36), 6.

39 Verwaltungsratsbeschlüsse können nicht angefochten werden (vgl. Art. 714 OR *e contrario*).

40 BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 20; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 22), § 40 Rz. 317; Böckli (FN 7), § 2 Rz. 155. So auch BGE 121 III 219, E. 1d): «Gegen Missbräuche der rechtmässig delegierten Kompetenz durch den Verwaltungsrat kann sich ein betroffener Aktionär dagegen nur mit den Haftungsklagen gemäss Art. 722 und Art. 754 OR zur Wehr setzen».

41 Knobloch (FN 13), 18; im Zusammenhang mit dem Kapitalband Hans Caspar von der Crone/Giovanni Dazio, Das Kapitalband im neuen Aktienrecht, Flexibilisierung der Kapitalveränderung durch Art. 653s–653v revOR, SZW 2020, 505 ff., 509, allerdings nur bei Verletzung gänzlich ausserhalb des in den Statuten vorgesehenen Kompetenzrahmens.

42 Siehe BGE 99 II 55, E. 2 und 3; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 23 m.w.H.

43 Ausschluss im Interesse der Gesellschaft, unter Gleichbehandlung der Aktionäre und gemäss dem Prinzip der schonenden Rechtsausübung (siehe Ziff. III.1.8).

44 Art. 653b Abs. 1 Ziff. 7 OR; Böckli (FN 7), § 2 Rz. 115, Rz. 138; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653b N 19a.

sig.[45] Ebenfalls dürfen die Aktien weder durch Sacheinlage noch durch Umwandlung von Eigenkapital liberiert werden (Art. 653 Abs. 2 OR).

Für die gültige Ausgabe der Aktien genügt somit, dass die Einlage den Nennwert deckt. Ob die Einlage auch dem statutarisch vorgegebenen Mindestausgabepreis entspricht, ist keine Frage der Gültigkeit der Aktienausgabe. Werden Aktien unter diesem Preis ausgegeben, ist aber das Vorwegzeichnungsrecht möglicherweise nicht gültig ausgeschlossen. Dies führt je nach vertretener Lehrmeinung entweder zur Nichtigkeit des Verwaltungsratsbeschlusses, und damit der Ausgabe des Instruments und der entsprechenden Zuteilung, oder zur Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats (siehe vorne Ziff. III.1.9).

Wandelrechte werden typischerweise durch Verrechnung liberiert, während Optionen meist durch Barleinlage liberiert werden.

a. Verrechnungsliberierung

Für die Verrechnungsliberierung müssen die Voraussetzungen von Art. 120 Abs. 1 OR (Gegenseitigkeit, Gleichartigkeit und Fälligkeit) erfüllt sein.[46] An der Gegenseitigkeit kann es insbesondere bei einer durch die Konzerngesellschaft ausgegeben Anleihe fehlen, die zu Aktien der Muttergesellschaft berechtigt,[47] oder auch wenn zwischen dem Anleihensgläubiger und der Gesellschaft ein Intermediär dazwischengeschaltet ist und kein Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Anleihensinhaber/-gläubiger hergestellt werden kann.[48] Dies kann eine alternative Struktur über eine Vorratsaktionärin oder eine Mischform aus Barliberierung und einer Verrechnung ausserhalb der Aktienausgabe erfordern.[49]

Gemäss Art. 634a Abs. 3 OR müssten die Statuten bei der Verrechnungsliberierung den Betrag der zur Verrechnung gebrachten Forderung, die dafür ausgegebenen Aktien und den Namen des zeichnenden Aktionärs angeben. Eine solche Offenlegung ist allerdings gemäss Praxis des EHRA bei einer Aktienausgabe aus bedingtem Kapital nicht erforderlich.[50]

b. Barliberierung

Die Barliberierung erfolgt durch Zahlung des Ausgabebetrags der Aktien auf ein Schweizer Bankkonto.[51] Die Einlage muss dabei mindestens dem Nennwert entsprechen.[52] Das Gesetz macht bei der Barliberierung keine weiteren Vorgaben.

Die Barliberierung kommt meist bei Optionen zum Zug, kann aber auch bei Wandeldarlehen eingesetzt werden.[53] Dabei wird die Einlage, statt durch Verrechnung teilweise in bar geleistet (meist zum Nennwert), während der restliche Ausgabepreis ausserhalb der Aktienausgabe verrechnet bzw. die Forderung in Eigenkapital bilanztechnisch umgewandelt wird.[54] Eine solche Struktur stellt weder die Angemessenheit der Bedingungen des Instruments in Frage noch verstösst sie gegen die Ermächtigung des Verwaltungsrats zum Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts. Die neuen Aktien werden weiterhin zum Wandlungspreis, der dem Marktwert entspricht, ausgegeben, nur kommt der restliche Ausgabepreis ausserhalb der formellen Aktienliberierung der Gesellschaft zu.[55]

2. Ausgabe aus dem Kapitalband

Wandel- und Optionsrechte können auch mit Aktien bedient werden, die vom Verwaltungsrat gestützt auf ein Kapitalband ausgegeben werden. Dies kann insb. sinnvoll sein, wenn die Gesellschaft die zulässige Grenze des bedingten Kapitals nach Art. 653a Abs. 1 OR bereits erreicht hat.

Auch beim Kapitalband kann die Generalversammlung den Ausschluss des Bezugsrechts aus wichtigem Grund

---

45 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 121.

46 BSK OR II-Schenker/Meyer, Art. 634a N 1.

47 Siehe das Fallbeispiel in Ziff. V.3.

48 Dies ist bspw. der Fall, wenn ein Convertible Bond über den US-Kapitalmarkt ausgegeben wird. Die Anleihensgläubiger sind zwar wirtschaftlich am Convertible Bond berechtigt, formell wird dieser aber im System auf Cede & Co., den Nominee der Zentralverwahrerin (Depository Trust Company, DTC) registriert. In solchen Konstellationen ist eine klassische Verrechnungsliberierung praktisch ausgeschlossen, da zwischen der Gesellschaft und dem formell eingetragenen Inhaber keine für die Verrechnung erforderliche Gegenseitigkeit besteht.

49 Siehe dazu Ziff. III.1.11b und die Fallbeispiele V.3–V.5.

50 EHRA, Praxismitteilung 1/24 vom 20.6.2024, Hinweise zur Praxis des Eidg. Amtes für das Handelsregister Fragen im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des neuen Aktienrechts. Ob und in welchem Detaillierungsgrad eine Offenlegung in den Statuten bei Erhöhung aus dem bedingten Kapital erforderlich ist, war seit der Aktienrechtsrevision 2023 umstritten. Dies wurde erfreulicherweise vom EHRA geklärt, auch wenn ein Bundesgerichtsentscheid, der die Praxis bestätigt noch aussteht. Siehe statt vieler Roman aus der Au, Die Verrechnungsliberierung bei der AG, Diss. Zürich 2021, Rz. 524 (= SSHW 354) über die Nachteile, welche eine solche Statutenoffenlegung bei der Verrechnungsliberierung von Wandelanleihen hätte.

51 Art. 653e OR. Dies kann ein gewöhnliches Geschäftskonto sein.

52 Art. 653a Abs. 2 OR.

53 Bei Wandelanleihen ist die Bareinlage durch den Investor weniger praktisch, zumindest wenn die Anleihe bei Investoren platziert und handelbar ist.

54 Die rechtliche Qualifikation dieses Vorgangs ist nicht restlos geklärt. Naheliegend ist die Einordnung als Lieferung von Aktien an Zahlungs statt oder Verrechnung zweier Forderungen: Zeichnet der Gläubiger die Aktien zum vollen Ausgabepreis, leistet aber nur den Nennwert bar, so stehen sich die Agio-Forderung der Gesellschaft und die verbleibende Anleihensschuld gegenüber und können verrechnet werden. Alternativ lässt sich der über den Barbetrag hinausgehende Teil als Zuschuss *à fonds perdu* (wirtschaftlich ein Forderungsverzicht) ausgestalten, der eine logische Sekunde nach Lieferung der neuen Aktien erfolgt.

55 Siehe schon Zobl (FN 36), 6 im Zusammenhang mit der zu pari Liberierung von Vorratsaktien und der späteren Verwendung bei Ausübung des Wandel- bzw. Optionsrechts.

an den Verwaltungsrat delegieren.[56] Der Ausschluss des Bezugsrechts bzw. die wichtigen Gründe sind ebenfalls in den Statuten anzugeben (Art. 653t Abs. 1 Ziff. 7 OR)[57] sowie, zumindest in allgemeiner Form, wie nicht ausgeübte und entzogene Bezugsrechte zu verwenden sind (z.B. allgemein im Interesse der Gesellschaft).[58] Anders als beim bedingten Kapital kennt das Kapitalband keine besondere Erleichterung für die Ausgabe zu angemessenen Bedingungen durch Publikumsgesellschaften. In der Praxis findet sich aber die Ausgabe zu Marktbedingungen als wichtigen Grund in den Statuten von Publikumsgesellschaften, wenn auch seltener als andere wichtige Gründe wie Übernahmen bzw. Finanzierung von Übernahmen oder Investitionsvorhaben, Beteiligung strategischer Partner, rasche und flexible Eigenkapitalbeschaffung.[59] Werden die Aktien bei Publikumsgesellschaften zu Marktkonditionen ausgegeben, sollten die Anforderungen an den wichtigen Grund (meist werden mehrere erfüllt sein) auch beim Kapitalband nicht allzu streng gehandhabt werden.[60]

Das Kapitalband ist bei Wandel- und Optionsberechtigten weniger beliebt, da es notwendigerweise befristet ist (siehe Art. 653s Abs. 1 OR) und die Aktienausgabe stets einen zu beurkundenden Verwaltungsratsbeschluss sowie die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister erfordert (Art. 653u OR). Eine gewisse zeitliche Verzögerung ist daher unvermeidlich. Das Kapitalband kann aber dazu dienen, die Deckung des Instruments im Zeitpunkt seiner Ausgabe sicherzustellen, zumindest bis das bedingte Kapital wieder genügend aufgestockt ist. Zudem kann das Kapitalband für die Ausgabe von Vorratsaktien nützlich sein (dazu sogleich in Ziff. III.3).

3. Bedienung mit eigenen Aktien

Häufig werden Wandelanleihen, Wandeldarlehen und Optionen durch eigene Aktien der Gesellschaft unterlegt. Diese können bei der Gesellschaft als Vorratsaktien[61] zu diesem Zweck geschaffen werden, aus einem Aktienrückkauf bereits vorhanden sein, oder auf dem Markt erworben werden.

Da der originäre Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft nach einer älteren Rechtsprechung des Bundesgerichts untersagt ist,[62] werden Vorratsaktien i.d.R. über eine Gruppengesellschaft oder eine Bank als Vorratsaktionärin zu Nennwert ausgegeben. Gemäss einer Vereinbarung mit der Gesellschaft veräussert die Vorratsaktionärin anschliessend die Aktien an die Gesellschaft zu Nennwert oder wird in der Verfügung über die Vorratsaktien vertraglich gebunden (bspw. in dem sie zur Lieferung der Aktien an die Wandlungsgläubigerin verpflichtet wird).[63]

Werden Vorratsaktien zur Bedienung von Wandel- oder Optionsrechten geschaffen bzw. sollen sie allgemein solchen Zwecken dienen, so lässt sich der Aktionärsschutz auf diesem Weg nicht umgehen. Auch bei dieser Form der Bedienung ist das Instrument den Aktionären vorweg zur Zeichnung anzubieten oder das Vorwegzeichnungsrecht auszuschliessen.[64] Dabei kann sich die Generalversammlung bzw., bei einer Delegation, der Verwaltungsrat auf denselben Grund stützen wie beim Instrument selbst, da die Schaffung der Vorratsaktien Teil einer Gesamttransaktion ist. Werden dagegen eigene Aktien verwendet, die aus einem Rückkauf oder einem Erwerb am Markt stammen, bedarf es weder eines Angebots zur Vorwegzeichnung noch einen Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts. Hier muss der Aktionär nicht (erneut) vor Verwässerung geschützt werden, da die Aktien bereits ausgegeben waren.

4. Cashless Exercise und Nominal Value Exercise

In den USA sehen Warrants oft vor, dass der Inhaber – und teilweise auch die Gesellschaft – bei Ausübung zwischen zwei Modalitäten wählen kann. Entweder wird der volle Ausgabepreis für die Aktien in bar geleistet (klassische Ausübung; *Cash-Based Exercise*) oder die Anzahl Aktien, auf die der Inhaber ein Anrecht hat, reduziert sich nach folgender Formel,[65] so dass kein Ausübungspreis dafür bezahlt wird (sog. *Cashless Exercise*):

> Anzahl Aktien netto = [(Fair Market Value bei Ausübung – Ausübungspreis) × Anzahl Aktien gemäss Warrant] ÷ Fair Market Value bei Ausübung

Der Grundgedanke dieser Umrechnung ist, unnötige Transaktionen und Geldflüsse zu vermeiden, wenn der Warrant im Geld (*in the money*) ist. Statt dass der Inhaber die Warrants ausübt, den Ausübungspreis an die

---

56 Von der Crone/Dazio (FN 41), Ziff. 2.4, 509.

57 Die bundesgerichtliche Rechtsprechung zum genehmigten Kapital, welches im Zuge der Aktienrechtsrevision von 2023 durch das Kapitalband ersetzt wurde, gilt weiterhin analog jener zum bedingten Kapital (BGE 121 III 219, E. 5b).

58 Sandro Bernet, Das Kapitalband als Instrument der Unternehmensfinanzierung – Ermächtigung und Kontrolle des Verwaltungsrats mit besonderem Fokus auf Kapitalmarkttransaktionen, Diss. Zürich 2022, Rz. 393 (= ZStP 314).

59 Für eine Übersicht siehe Bernet (FN 58), Rz. 407 f.

60 BGE 121 III 219, E. 2; BSK OR II-Zindel/Isler, Art. 652b N 20 m.w.H.

61 Unter Vorratsaktien versteht man für gewöhnlich Aktien, die unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre geschaffen werden zum Zweck, der Gesellschaft für spätere Dispositionen zur Verfügung zu stehen. Der Vorratsaktionär (z.B. eine Tochtergesellschaft) zeichnet und liberiert diese Aktien.

62 BGE 117 II 290, E. 4.d/aa; Kritisch dazu BSK OR II-Lenz, Art. 650 N 4 m.w.H.

63 Siehe Zobl (FN 36), 2, Ziff. 1.

64 Zobl (FN 36), 4 f.; BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 2; BSK OR II-Lenz, Art. 650 N 4; a.M. ZK-Cramer, Art. 653c OR N 4.

65 Der Fair Market Value bestimmt sich bei Publikumsgesellschaften mit Referenz auf den Börsenkurs.

Gesellschaft in bar zahlt und die neuen Aktien gleich auf dem Markt mit Gewinn veräussert, erhält er von der Gesellschaft eine entsprechend diesem potentiellen Gewinn reduzierte Anzahl Aktien gratis.

Solche Klauseln sind aus gesellschaftsrechtlicher Sicht heikel. Werden die Warrants aus dem bedingten Kapital bedient, so ist die Cashless Exercise von vornherein ausgeschlossen, da mindestens der Nennwert der Aktien liberiert werden muss (Art. 653a Abs. 2 OR). Als Alternative sieht man in der Schweiz deshalb manchmal die *Nominal Value Exercise*. Bei dieser reduziert sich die Anzahl Aktien ebenfalls gemäss obiger Formel, der Inhaber zahlt aber immerhin den Nennwert in bar.[66] Auch wenn die Mindestliberierungspflicht damit erfüllt wird, ist die Ausgabe zu einem solchen massiv reduzierten Ausgabepreis mit Blick auf die Angemessenheit der Bedingungen bzw. den Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts problematisch und schwierig zu strukturieren. Zwar mag die Anpassungsformel aus Sicht der Aktionäre wirtschaftlich zum selben Ergebnis kommen, wie bei einer klassischen Ausübung (durch die reduzierte Anzahl auszugebender Aktien fällt ihre Verwässerung geringer aus, was an sich für die Aktionäre einen wirtschaftlichen Wert hat), aus Sicht der Gesellschaft ist aber der Unterschied markant. Die Gesellschaft gibt zwar eine tiefere Anzahl Aktien aus, statt den ursprünglich vollen Ausgabepreis je Aktie erhält sie aber nur den Nennwert. Ihr fliessen somit praktisch keine Mittel zu im Vergleich zu einer klassischen Ausübung des Warrants.[67] Auch hat der Verzicht des Berechtigten auf eine Anzahl Aktien, auf die er unter dem Warrant ein Anrecht hätte, für die Gesellschaft keinen Wert. Im Gegenteil: würde der Warrant auf die volle Anzahl Aktien zum Ausgabepreis ausgeübt, erhielte die Gesellschaft mehr Mittel.

Die Beurteilung wäre anders, wenn die Generalversammlung selbst den Verwaltungsrat ermächtigt, eine solche Umrechnung im Instrument vorzusehen.[68] Ein solcher Generalversammlungsbeschluss ist zwar möglicherweise anfechtbar,[69] die spätere Aktienausgabe aus dem bedingten Kapital oder Bedienung mit Vorratsaktien wäre aber gültig, da der Verwaltungsrat im Rahmen der Vorgaben der Generalversammlung handelt (siehe Ziff. III.1.9).

Auch können sich bereits vorhandene eigene Aktien zur Bedienung der Warrants bei einer Cashless Exercise oder Nominal Value Exercise eignen, da sich bei diesen die Frage der gültigen Ausgabe aus bedingtem Kapital nicht stellt.[70] Zwar riskiert der Verwaltungsrat auch hier Verantwortlichkeitsansprüche (er überträgt eigene Aktien ohne einen entsprechenden Gegenwert für die Gesellschaft), aber die Ausgabe der Aktien selbst wäre immerhin nicht gefährdet.

5. Zwischenfazit

Gesellschaftsrechtlich stellen sich bei der Bedienung der von der Gesellschaft emittierten Wandel- und Optionsrechte im Wesentlichen zwei Fragen: der Umgang mit dem Vorwegzeichnungsrecht und die Leistung der Einlage. Das Vorwegzeichnungsrecht kann aus wichtigem Grund ausgeschlossen werden. Am einfachsten löst sich die Frage bei Publikumsgesellschaften durch Ausgabe aus dem bedingten Kapital zu Marktkonditionen, d.h. zu einem Wandlungs- bzw. Ausübungspreis, der dem Börsenkurs entspricht oder lediglich einen geringen Diskont aufweist.

Hinsichtlich der Einlage muss mindestens der Nennwert durch Bareinlage oder Verrechnung geleistet werden. Für den darüber hinausgehenden Ausgabepreis lässt die Praxis auch alternative Gestaltungen zu, etwa eine Verrechnung ausserhalb des Aktienausgabevorgangs. Zu klären ist ferner, wer die Einlage leistet. Insbesondere in Konzernverhältnissen erbringt sie nicht immer der Berechtigte selbst. Zudem kann die Verrechnung am Erfordernis der Gegenseitigkeit der Forderung scheitern. Ob eine gesellschaftsrechtlich gangbare Struktur auch steuerlich anerkannt wird, ist damit allerdings noch nicht gesagt. Die zivilrechtliche Ausgestaltung bestimmt massgeblich die Steuerfolgen, denen sich der folgende Abschnitt widmet.

IV. Steuerliche Beurteilung

Die steuerliche Beurteilung von Wandel- und Optionsrechten erfordert eine differenzierte Betrachtung sowohl auf Ebene der emittierenden Gesellschaft[71] als auch auf

---

66 Dabei wird manchmal die Formel entsprechend angepasst, um die Zahlung des Nennwerts durch den Investor zu berücksichtigen.

67 Denkbar wäre bspw., den Ausübungspreis durch Rückübertragung von Warrants im entsprechenden Wert an die Gesellschaft zu leisten. Hier besteht aber ebenfalls das Risiko, dass diese Warrants für die Gesellschaft keinen Wert haben. Dafür müsste die sofortige Weiterveräusserung der Warrants an einen Dritten sichergestellt sein, der dann den erforderlichen Betrag in bar zahlt. Dies ist indes umständlich und unpraktikabel.

68 Bspw. wie folgt: «Darüber hinaus kann das Vorwegzeichnungsrecht auch ausgeschlossen werden, wenn die auszugebenden Instrumente im Rahmen einer umfassenden, zu Marktbedingungen abgeschlossenen Transaktion gewährt oder ausgegeben werden; diese können vorsehen, dass der Wandel- bzw. Ausübungspreis zum Nennwert, im Wege eines bargeldlosen Abwicklungsmechanismus und/oder durch Anpassung der Rechte aus den Instrumenten selbst geleistet wird.»

69 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 155. Siehe auch BGE 99 II 55, E. 5, wo allerdings das Bezugsrecht gewahrt wurde, weshalb auch keine Ungleichbehandlung oder Rechtsmissbrauch bejaht wurde.

70 Aus dem bedingten Kapital oder dem Kapitalband geschaffene Vorratsaktien unterliegen allerdings denselben Einschränkungen über den Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts.

71 Die Gesellschaft, welche die Wandel- und Optionsrechte ausgibt, muss nicht zwingend mit derjenigen identisch sein, welche die Aktien zur Bedienung bei Wandlung der Anleihe oder des Darlehens bzw. bei Ausübung der Option ausgibt. Grundsätzlich wird

Ebene der Berechtigten. Von besonderer Bedeutung sind dabei der Zeitpunkt der Ausgabe bzw. Zuteilung sowie der Zeitpunkt der Wandlung bzw. Ausübung der entsprechenden Rechte.

1. Besteuerung der Emittentin

1.1. Ausgabe des Instruments

Die Ausgabe bzw. Gewährung von Wandel- und Optionsrechten selbst löst bei der Emittentin grundsätzlich keine unmittelbaren Steuerfolgen aus.[72] Die Verpflichtungen aus Wandelanleihen und -darlehen werden buchhalterisch regelmässig als Fremdkapital erfasst.[73] Die im Zusammenhang mit der Ausgabe von Wandel- und Optionsrechten anfallenden Kosten stellen grundsätzlich geschäftsmässig begründeten Aufwand dar (Art. 59 Abs. 1 DBG).[74]

Werden Optionen unentgeltlich oder zu einem unter dem Verkehrswert liegenden Preis an Aktionäre abgegeben, ist jeweils zu prüfen, ob eine geldwerte Leistung vorliegt.[75] Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn die Emittentin ihren Aktionären Call-Optionen einräumt, ohne dass die Ausgabe im Zusammenhang mit oder im Hinblick auf eine Kapitalerhöhung erfolgt. In diesem Fall liegt im Umfang der Differenz zwischen dem Verkehrswert und dem Ausgabepreis der Option grundsätzlich eine geldwerte Leistung vor, die im Zeitpunkt der Ausgabe der Verrechnungssteuer unterliegt. Dasselbe gilt, wenn die Call-Option zwar im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung ausgegeben wird und (i) die Option zu einem garantierten Preis an die Gesellschaft verkauft werden kann, (ii) einen Barabgeltungsanspruch[76] enthält oder (iii) die gewählte Struktur als Steuerumgehung[77] zu qualifizieren ist.

1.2. Wandlung bzw. Ausübung und Aktienausgabe

a. Gewinnsteuer

Die Wandlung von Wandeldarlehen und -anleihen durch Ausgabe neu geschaffener Aktien – sei dies mittels Verrechnungsliberierung der Forderung oder mittels Barliberierung des Nennwerts mit anschliessender Verrechnung der Forderung ausserhalb der Liberierung[78] – erfolgt auf Ebene der Emittentin grundsätzlich erfolgsneutral und zieht keine Gewinnsteuerfolgen nach sich.[79] Wirtschaftlich und bilanziell erfolgt ein Passiventausch, indem die Verbindlichkeit in Eigenkapital umgebucht wird. Dasselbe gilt bei einer Bedienung mit eigenen Aktien der Emittentin, über die steuerlich noch nicht abgerechnet wurde. Ein allfälliger positiver oder negativer Differenzbetrag zwischen dem Ausgabepreis und den Anschaffungskosten der eigenen Aktien wird als steuerfreier Kapitaleinlagevorgang grundsätzlich ebenfalls erfolgsneutral behandelt.[80] Auch die Ausübung der Option erfolgt auf Ebene der Emittentin ohne Gewinnsteuerfolgen. Über den Nennwert hinaus geleistete Einlagen stellen steuerfreie Kapitaleinlagen dar.

b. Emissionsabgabe

Die Ausgabe neuer Aktien im Rahmen der Wandlung[81] von Wandeldarlehen und -anleihen bzw. der Ausübung von Optionsrechten unterliegt bei einer inländischen Gesellschaft grundsätzlich der Emissionsabgabe von 1% (Art. 5 Abs. 1 lit. a StG).[82] Bei Wandeldarlehen und -anleihen bemisst sich die Emissionsabgabe nach dem Betrag der untergehenden Verbindlichkeit und nicht nach dem Verkehrswert der ausgegebenen Aktien (Art. 8 Abs. 1 lit. a StG).[83] Bis zur Wandlung aufgelaufene und mitgewandelte endfällige Zinsen (*PIK Interest*) unterliegen grundsätzlich nicht der Emissionsabgabe, da der Gesellschaft dadurch kein neues Eigenkapital zufliesst.

Wird das Wandelrecht von einer Gruppengesellschaft emittiert, die Wandlung jedoch durch Ausgabe von Aktien der inländischen Muttergesellschaft erfüllt (vgl.

---

im nachfolgenden Kapitel davon ausgegangen, dass es sich um ein und dieselbe Gesellschaft handelt; sofern keine Identität bestehen sollte, wird dies explizit festgehalten.

72 Werden Wandelanleihen und -darlehen an Aktionäre ausgegeben, ist jedoch zu prüfen, ob allfälliges verdecktes Eigenkapital vorliegt.

73 Je nach Ausgestaltung des Instruments kann ihm insb. von Ratingagenturen und Investoren Eigenkapitalcharakter zugebilligt werden (sog. *Equity Treatment*), was jedoch für die Steuerfolgen ohne Bedeutung ist. Nach IFRS kann es gar zu einer Spaltung in eine Eigenkapital- und eine Fremdkapitalkomponente kommen.

74 ESTV, Kreisschreiben Nr. 39 vom 23.12.2023, Aktionärsoptionen, Ziff. 2.1.

75 ESTV, Kreisschreiben Nr. 39 vom 23.12.2023, Aktionärsoptionen, Ziff. 2.1.

76 Bei Inländern, welche die Optionen im Privatvermögen halten, führt ein Barabgeltungsanspruch dann nicht zu Steuerfolgen, wenn der Anspruch auf Barabgeltung mittels Rückzahlung von Einlagen, Aufgeldern und Zuschüssen gem. Art. 5 Abs. 1bis VStG getilgt wird (ESTV, Kreisschreiben Nr. 39 vom 23.12.2023, Aktionärsoptionen, Ziff. 2.2.1.2).

77 Eine Steuerumgehung wird insbesondere geprüft, wenn der Ausübungspreis mindestens 33 ⅓% unter dem aktuellen Verkehrswert liegt (vgl. Ziff. IV.1.3 zur Besteuerung der Zinskomponente).

78 Siehe oben Ziff. III.1.11b.

79 Aufgrund der erfolgsneutralen Verbuchung ergibt sich dies bereits aus dem Massgeblichkeitsprinzip, so dass Art. 60 lit. a DBG nicht angerufen werden muss (vgl. Stefan Oesterhelt/Susanne Schreiber, Forderungsverzicht und andere Debt-Equity-Swaps, StR 2020, 438 ff., 440 ff.).

80 BGE 150 II 369.

81 Fällt der Zeitpunkt der Liberierung und der Lieferung der Aktien an die Gläubiger auseinander, wird die Emissionsabgabe auf dem Nominalwert im Zeitpunkt der Liberierung erhoben und auf der Differenz zwischen gewandeltem Forderungsbetrag und Nominalwert im Zeitpunkt der Lieferung der Aktien.

82 Leistungen (Nennwert und allfällige Zuschüsse/Agio), die den Freibetrag von CHF 1 Mio. nicht überschreiten, sind von der Emissionsabgabe ausgenommen (Art. 6 Abs. 1 lit. h StG). Ebenfalls ausgenommen sind Sanierungsleistungen bis zu einem Freibetrag von CHF 10 Mio., sofern die bestehenden Verluste beseitigt werden (Art. 6 Abs. 1 lit. k StG).

83 Stefan Oesterhelt, Wandelanleihen und Wandeldarlehen, EF 2020, 754 ff., 759.

hierzu Fallbeispiel II.7), bemisst sich die Emissionsabgabe auf Ebene der die Aktien ausgebenden Muttergesellschaft nach der infolge der Wandlung untergehenden Verbindlichkeit.[84] Bei einer Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital entstehen die Aktien erst mit der Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte und der Leistung der Einlage,[85] wobei sich die Emissionsabgabe in diesem Fall nach der geleisteten Einlage bemisst. Erfolgen Einlagen im Rahmen eines Kapitalbands, entsteht die Emissionsabgabeforderung erst mit Ablauf des Kapitalbands (Art. 7 Abs. 1 lit. f StG).

Werden Wandlungs- und Optionsrechte mittels Vorratsaktien erfüllt, fällt die Emissionsabgabe grundsätzlich in zwei Stufen an. Zum einen wird sie bei der Schaffung der Vorratsaktien auf dem Nennwert erhoben. Zum anderen wird mit der Übertragung der Vorratsaktien an die Berechtigten und dem damit abgeschlossenen Emissionsvorgang die Emissionsabgabe auf einem allfälligen Agio fällig.[86]

Die Wiederbegebung eigener Aktien, über die bereits emissionsabgaberechtlich abgerechnet wurde, unterliegt grundsätzlich nicht der Emissionsabgabe, selbst wenn der Ausgabepreis den Verkehrswert übersteigt.[87] Vorbehalten bleiben Fälle der Steuerumgehung.[88]

c. Verrechnungssteuer und Kapitaleinlagereserven

Im Zeitpunkt der Wandlung können bei der inländischen Emittentin der Aktien Kapitaleinlagereserven («**KER**») i.S.v. Art. 5 Abs. 1bis VStG gebildet werden. Deren Umfang entspricht grundsätzlich dem Betrag der untergehenden Verbindlichkeit[89] abzüglich des auf die neu ausgegebenen Aktien entfallenden Nennwerts.[90] Werden Wandel- oder Optionsrechte von einer anderen Gruppengesellschaft emittiert und bei Wandlung bzw. Ausübung durch die Ausgabe von Aktien der Muttergesellschaft erfüllt (siehe Ziff. III.1.11b und Fallbeispiel V.4), liegt auf Ebene der Muttergesellschaft eine Kapitaleinlage vor, wodurch KER entstehen. Dies setzt voraus, dass die Muttergesellschaft die Aktien ausgibt und den vollen Ausgabepreis vereinnahmt. Die konkrete Umsetzung kann zusätzliche gesellschaftsrechtliche Zwischenschritte erfordern.

Die Ausübung von Optionsrechten führt grundsätzlich zu keinen Verrechnungssteuerfolgen.[91]

d. Umsatzabgabe

Die Wandlung von Wandeldarlehen und -anleihen stellt umsatzabgaberechtlich ein Tauschgeschäft dar. Aus Sicht der Emittentin wird die Forderung aus dem Wandeldarlehen bzw. der -anleihe getilgt, während der Gläubiger Aktien erhält. Die Rückgabe der Wandelanleihe an die Emittentin zwecks Tilgung oder Vernichtung ist nach Art. 14 Abs. 1 lit. e StG von der Umsatzabgabe ausgenommen.

Hinsichtlich der Aktienlieferung ist zwischen neu geschaffenen und bereits bestehenden Aktien zu unterscheiden. Während die Ausgabe neu geschaffener Aktien gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. a StG von der Umsatzabgabe befreit ist, unterliegt die Übertragung bestehender steuerbarer Urkunden (d.h. hier Aktien) grundsätzlich der Umsatzabgabe von 0.15% des Entgelts (Art. 15 Abs. 2 StG). Die Umsatzabgabe fällt folglich an, wenn die Wandelrechte durch eigene Aktien erfüllt werden und an der Transaktion ein Effektenhändler i.S.v. Art. 13 Abs. 3 StG beteiligt ist. Die Übertragung von Vorratsaktien innerhalb des Konzerns, etwa zwischen der emittierenden Gruppengesellschaft und der Muttergesellschaft, löst demgegenüber grundsätzlich keine Umsatzabgabe aus, da der Emissionsvorgang nach der Verwaltungspraxis erst mit der Lieferung der Aktien an die Berechtigten als abgeschlossen gilt.[92]

Bei Optionen[93] ist die Umsatzabgabe nur geschuldet, wenn die Ausübung zu einer Lieferung steuerbarer Urkunden führt (Art. 15 Abs. 2 StG), d.h. bei einem *Title-Settlement*. Erfolgt die Erfüllung ausschliesslich durch Barausgleich (*Cash-Settlement*), wird keine Umsatzabgabe ausgelöst.[94]

---

84 Vgl. hierzu auch Stefan Oesterhelt/David Tschan, Verrechnungssteuer und Stempelabgaben, Fallbeispiele zu aktuellen Entwicklungen, Bern 2025, § 3 N 197.

85 Pascal Taddei/Michael Felber, in: Zweifel/Beusch/Cavelti (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die Stempelabgaben, 3. A., Basel 2026, Art. 5 StG N 18; vgl. auch vorstehende Ausführungen in Ziff. III.1 zur Ausgabe aus bedingtem Kapital.

86 Taddei/Felber (FN 85), Art. 5 StG N 41; Art. 8 N 17.

87 Vgl., Maja Bauer-Balmelli/Markus Küpfer, in: Zweifel/Beusch/Cavelti (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die Stempelabgaben, 3. A., Basel 2026, Art. 5 Abs. 1 lit. a StG N 21 mit Verweis auf ESTV, Interne Mitteilung vom 15.11.1995 (nicht publiziert); BSK StG-Taddei/Felber, Art. 5 N 40; Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 5 N 135; Marc Vogelsang, Transaktionen mit eigenen Beteiligungsrechten – Der goldene Apfel der Zwietracht im Steuer- und Gesellschaftsrecht, FStR 2025, 120 ff., 135.

88 ESTV, Kreisschreiben Nr. 5 vom 19.8.1999, Umstrukturierungen, Ziff. 6; Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 5 Rz. 135.

89 Ohne allfällige aufgelaufene Zinsen.

90 Die steuerliche Anerkennung von KER setzt voraus, dass diese handelsrechtlich gesondert ausgewiesen und auf einem separaten Konto verbucht sowie der ESTV mittels Formular 170 ordnungsgemäss gemeldet werden. Die Kosten im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung, d.h. die Emissionsabgabe, Notariats- und Handelsregistergebühren, werden gemäss geltender Praxis der ESTV nicht als KER zugelassen, sondern qualifizieren als übrige Reserven.

91 Die Verrechnungssteuern auf allfälligen geldwerten Leistungen im Zusammenhang mit Aktionärsoptionen wären im Zeitpunkt der Abgabe fällig (vgl. ESTV, Kreisschreiben Nr. 39 vom 23.12.2023, Aktionärsoptionen, Ziff. 2.1).

92 Oesterhelt/Tschan (FN 84), 158.

93 Optionen werden grundsätzlich als reine Derivate behandelt und stellen damit keine steuerbaren Urkunden im Sinne des Stempelgesetzes dar (Art. 1 und 4 StG *e contrario*).

94 ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Ver-

1.3. Zinskomponente

a. Gewinnsteuer

Der Zinsaufwand aus einem Wandeldarlehen bzw. einer Wandelanleihe ist bei der emittierenden Gesellschaft grundsätzlich gewinnsteuerlich abzugsfähig, soweit er geschäftsmässig begründet ist (vgl. Art. 58 Abs. 1 DBG). Dies setzt insbesondere voraus, dass die Verzinsung dem Drittvergleich standhält und weder übersetzte Zinsen an Aktionäre oder diesen nahestehende Personen noch Zinsen auf verdecktem Eigenkapital vorliegen.

b. Verrechnungssteuer

Die Zinskomponente einer Wandel*anleihe* unterliegt der Verrechnungssteuer nach Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG, wenn die Anleihe von einer inländischen Emittentin im Sinne von Art. 9 Abs. 1 VStG ausgegeben wird. Dasselbe gilt, wenn eine von einer ausländischen Emittentin ausgegebene Wandelanleihe steuerlich als eine Inlandemission qualifiziert. Eine solche Umqualifikation kann insbesondere dann erfolgen, wenn die ausländische Emittentin nicht über die erforderliche personelle, funktionale oder finanzielle Substanz[95] verfügt. Darüber hinaus wird eine Inlandemission angenommen, wenn die Anleihe kumulativ (i) von einer inländischen Gruppengesellschaft garantiert[96] wird und (ii) die Vorgaben zur Mittelverwendung im Inland[97] nicht eingehalten werden.

Bei *Wandeldarlehen* unterliegt die Zinskomponente demgegenüber nur dann der Verrechnungssteuer, wenn das Darlehen infolge Syndizierung und Verletzung der sog. 10/20-Nicht-Banken-Regeln als Anleihens- oder Kassenobligation qualifiziert. Zinsen auf gewöhnlichen Einzeldarlehen, die weder als Anleihens- noch als Kassenobligation zu qualifizieren sind, fallen hingegen nicht unter Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG.

Eine Anleihensobligation (*10-Nicht-Banken-Regel*) für die Umsatzabgabe und Verrechnungssteuer liegt vor, wenn ein inländischer Schuldner bei mehr als zehn Gläubigern, die keine Banken sind,[98] gegen Ausgabe von Schuldanerkennungen Kapital zu im Wesentlichen identischen Bedingungen[99] aufnimmt und die gesamte Kreditsumme mindestens CHF 500'000 beträgt.[100] Von einer Kassenobligation (*20-Nicht-Banken-Regel*) wird ausgegangen, wenn ein inländischer Schuldner (Nicht-Bank) fortlaufend bei mehr als 20 Gläubigern, die keine Banken sind, Kapital gegen Ausgabe von Schuldanerkennungen zu unterschiedlichen Bedingungen aufnimmt.[101] Auch in diesem Fall muss die gesamte Kreditsumme mindestens CHF 500'000 betragen.

Nebst den periodischen Zinsen kann auch ein Wandlungsdiskont der Verrechnungssteuer unterliegen, sofern die Voraussetzungen einer klassischen Wandelanleihe nicht erfüllt sind.[102] Nach der Verwaltungspraxis liegt eine *klassische Wandelanleihe* vor, wenn die Anleihe kumulativ (i) durch neu geschaffene Aktien der inländischen Emittentin oder einer mit dieser verbundenen in- oder ausländischen Gesellschaft bedient wird und (ii) zu pari oder mit Agio emittiert, sowie mindestens zu pari (ohne Rückzahlungsprämie) zurückbezahlt wird.[103] Bei Wandeldarlehen darf der Wandlungsdiskont zudem höchstens 33 ⅓% betragen.[104] Als *Wandlungsdiskont* gilt dabei die Differenz zwischen dem Verkehrswert der Aktien und dem tieferen Wandlungspreis, zu dem die For-

---

rechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 3.3. Eine Ausnahme gilt bei Low Exercise Purchase Optionen (LEPO) mit unterjähriger Laufzeit auf Aktien im Sekundärmarkt, die als Unterbeteiligungen auf Aktien i.S.v. Art. 13 Abs. 2 lit. c StG qualifizieren und daher der Umsatzabgabe unterliegen (ESTV, Kreisschreiben Nr. 15 vom 3.10.2017, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Anhang III, Ziff. 4).

95 Die Substanzkriterien können alternativ erfüllt werden (vgl. Stefan Oesterhelt/Daniel Bieri, 10/20-Nicht-Banken-Regeln und Kreditfinanzierungen, ISIS-Seminar «Steuerthemen bei M&A-Transaktionen» vom 24.3.2026, 15; Stefan Oesterhelt, 10/20-Nicht-Banken-Regeln, StR 2026, 358 ff., 377).

96 Schädlich sind Downstream-Garantien. Unschädlich sind hingegen Upstream- sowie Crossstream-Garantien, sofern sie vertraglich auf die ausschüttbaren Mittel der inländischen Garantin limitiert werden (vgl. Stefan Oesterhelt/Daniel Bieri, 10/20-Nicht-Banken-Regeln und Kreditfinanzierungen, ISIS-Seminar «Steuerthemen bei M&A-Transaktionen» vom 24.3.2026, 16; Oesterhelt (FN 95), 378, FN 64.

97 In der Verwaltungspraxis wird unter der schädlichen Mittelverwendung im Inland die direkte oder indirekte Weiterleitung von Mitteln der ausländischen Emittentin mittels Darlehen oder anderweitiger Forderung an eine inländische Konzerngesellschaft verstanden, wenn das Eigenkapital sämtlicher ausländischer Gruppengesellschaften (sog. Eigenkapitalvariante) oder die Summe der durch inländische Gruppengesellschaften an ausländische Gruppengesellschaften gewährten Darlehen überschritten wird (sog. Verrechnungsvariante) (Art. 14a Abs. 3 lit. a und b VStV; Zirkular Nr. 6746 der Schweizerischen Bankiervereinigung an die Mitgliedbanken vom 29. Juni 1993 betreffend Anleihen ausländischer Tochtergesellschaften mit Garantie der schweizerischen Muttergesellschaft; ESTV, Mitteilung-010-DVS-2019-d vom 5. Februar 2019, Verrechnungssteuer: Guthaben im Konzern; vgl. auch Stefan Oesterhelt, Auslandanleihen mit Garantie der inländischen Muttergesellschaft – Flexibilisierung der zulässigen Mittelverwendung im Inland, EF 2020, 57 ff.).

98 Der Begriff der Bank ist im Sinne des Interbankenmerkblatts der ESTV, Merkblatt S-02.123 vom 22.9.1986, Verrechnungssteuer auf Zinsen von Bankguthaben, deren Gläubiger Banken sind (Interbankenguthaben), auszulegen.

99 Der Begriff der identischen Bedingungen wird praxisgemäss restriktiv ausgelegt. Bereits geringfügige Abweichungen, etwa hinsichtlich Zinssatzes oder Laufzeit, können zur Annahme unterschiedlicher Bedingungen führen (vgl. Stefan Oesterhelt [FN 95], 362).

100 ESTV, Kreisschreiben Nr. 47 vom 25.7.2019, Obligationen, Ziff. 3.1. Für weitere Ausführungen zur Zählweise der Anzahl Nicht-Banken-Gläubiger wird u.a. verwiesen auf Stefan Oesterhelt/Daniel Bieri, 10/20-Nicht-Banken-Regeln und Kreditfinanzierungen, ISIS-Seminar «Steuerthemen bei M&A-Transaktionen» vom 24.3.2026, 6; Oesterhelt (FN 95), 366 ff.

101 ESTV, Kreisschreiben Nr. 47 vom 25.7.2019, Obligationen, Ziff. 3.2.

102 ESTV, Kreisschreiben Nr. 15 vom 3.10.2017, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 2.3.2 und 3.5.

103 ESTV, Kreisschreiben Nr. 15 vom 3.10.2017, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 2.3.2.

104 ESTV, Praxismitteilung 024-DVS-2025-d vom 22.4.2025.

derung in Aktien umgewandelt wird. Wird die zulässige Diskontgrenze überschritten, qualifiziert der Diskont insgesamt als steuerbarer Zins und unterliegt der Verrechnungssteuer nach Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG.[105]

Für die Bestimmung des Wandlungsdiskonts ist grundsätzlich auf den Verkehrswert der Aktien im Zeitpunkt der Wandlung abzustellen.[106] Bei *kotierten* Gesellschaften ist dieser im Zeitpunkt der Gewährung regelmässig bekannt, weshalb auf diesen Zeitpunkt abgestellt werden kann. Bei *nicht kotierten* Gesellschaften lässt sich der Verkehrswert im Zeitpunkt der Gewährung bzw. Emission dagegen oft nicht verlässlich bestimmen. Nach der Praxis der ESTV kann in solchen Fällen auf den Verkehrswert im Zeitpunkt der Ausübung des Wandelrechts abgestellt werden.[107] Massgeblich ist dabei grundsätzlich der Wert, zu dem die Aktien am Tag der Liberierung der Wandelanleihe bzw. der Gewährung des Wandeldarlehens ausgegeben werden.[108]

Die Verrechnungssteuerschuld entsteht grundsätzlich mit Fälligkeit der steuerbaren Leistung (Art. 12 Abs. 1 VStG). Werden endfällige Zinsen kapitalisiert, indem sie dem Darlehenskapital zugeschlagen werden, gilt dies als Fälligkeit und löst die Verrechnungssteuerpflicht aus. Eine blosse periodengerechte Abgrenzung endfälliger Zinsen – etwa bei *PIK Interest* – begründet demgegenüber noch keine Fälligkeit der Verrechnungssteuer.[109]

Sind die Wandlungsgläubiger bestehende Aktionäre oder diesen nahestehende Personen, ist zusätzlich zu prüfen, ob die Verzinsung dem Drittvergleich standhält und ob verdecktes Eigenkapital vorliegt. Wird ein aufgelaufener Zins nicht gewandelt, sondern effektiv ausbezahlt, unterliegt jener Teil der Verrechnungssteuer, der entweder (i) auf verdecktes Eigenkapital entfällt oder (ii) den im jeweils anwendbaren ESTV-Rundschreiben[110] steuerlich anerkannten Höchstzinssatz überschreitet.[111] Dies gilt aber nur dann, wenn es sich um ein Wandeldarlehen handelt, welches die 10/20-Nicht-Banken-Regeln einhält. Liegt eine Anleihens- oder Kassenobligation vor, wird die Verrechnungssteuer auch bei Vorliegen von verdecktem Eigenkapital bzw. einer Überschreitung der anerkannten Höchstzinssätze unter dem Titel von Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG und nicht unter dem Titel von Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG erhoben.[112] Die Wandlung von Zins in neugeschaffene Aktien wird unabhängig von dessen Höhe dagegen nie als geldwerte Leistung i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG qualifiziert.[113]

2. Besteuerung der Berechtigten

Die steuerliche Behandlung von Wandel- und Optionsrechten auf Ebene der Berechtigten hängt insbesondere davon ab, ob es sich um eine natürliche oder eine juristische Person handelt, ob die Instrumente dem Privat- oder Geschäftsvermögen zuzuordnen sind und in welcher Eigenschaft die Rechte erworben werden (insbesondere als Aktionär oder Gläubiger).[114] Zu berücksichtigen ist ferner, ob die Berechtigten unabhängige Dritte oder Aktionäre bzw. diesen nahestehenden Personen sind.

2.1. Ausgabe des Instruments

Bei juristischen Personen sowie bei natürlichen Personen, die Wandel- und Optionsrechte im Geschäftsvermögen halten, gilt grundsätzlich das Massgeblichkeits- bzw. Buchwertsprinzip (Art. 18 Abs. 2 DBG bzw. Art. 58 Abs. 1 DBG). D.h. sämtliche realisierten Wertveränderungen und laufenden Erträge werden erfolgswirksam erfasst und unterliegen der Gewinn- bzw. Einkommenssteuer. Gewinne aus der Veräusserung von Wandeldarlehen, Wandelanleihen oder selbständig handelbaren Optionen sind folglich steuerbar, während Verluste grundsätzlich steuerlich abzugsfähig sind.

Bei natürlichen Personen, welche die Instrumente im Privatvermögen halten, ist demgegenüber zwischen steuerbaren Vermögenserträgen (hierzu nachfolgend Ziff. 2.3) und steuerfreien privaten Kapitalgewinnen zu unterscheiden. Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Wandel- und Optionsrechten sind grundsätzlich steuerfrei und Kapitalverluste steuerlich unbeachtlich.[115]

2.2. Wandlung bzw. Ausübung und Aktienausgabe

Mit der Wandlung bzw. Ausübung wird die Forderungs- oder Optionsposition durch eine Beteiligung am Eigenkapital ersetzt. Die Wandlung eines Wandeldarlehens oder einer Wandelanleihe sowie die Ausübung einer Call-Option lösen für sich allein grundsätzlich keine Einkommenssteuerfolgen aus. Allfällige Wertsteigerungen realisieren sich regelmässig erst bei der späteren Veräusserung der erworbenen Aktien.

---

105 Vgl. Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 2 N 256; § 3 Rz. 226 ff. m.w.H.; Oesterhelt (FN 95), 562.

106 ESTV, Praxismitteilung 024-DVS-2025-d vom 22.4.2025.

107 ESTV, Ergänzung vom 26.5.2025 zur Praxismitteilung 024-DVS-2025 vom 22.4.2025.

108 Oesterhelt (FN 95), 560.

109 Die transitorisch abgegrenzten Zinsen sind anlässlich der Wandlung handelsrechtlich erfolgswirksam auszubuchen. Vgl. auch Stefan Oesterhelt, Finanzierung von Start-ups, StR 2024, 162 ff., 168 f.

110 ESTV, Rundschreiben Nr. 218 vom 29.1.2026, Steuerlich anerkannte Zinssätze 2026 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken.

111 Vgl. auch Oesterhelt/Tschan (FN 84), 102.

112 Vgl. Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 2 N 251.

113 Vgl. Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 2 N 238.

114 Mitarbeiteroptionen werden vorliegend nicht thematisiert.

115 ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 3.3; Etwas anderes gilt bei IUP (vgl. nachfolgend Ziff. IV.2.3).

Wird ein Wandeldarlehen oder eine Wandelanleihe bei Fälligkeit zurückbezahlt, ohne dass eine Wandlung erfolgt, hat die Rückzahlung des Nominalbetrags grundsätzlich keine Steuerfolgen. Vorbehalten bleibt die Besteuerung allfälliger Zins- oder Diskontkomponenten.

Der Verfall einer Option führt wirtschaftlich zu einem Kapitalverlust in Höhe des allfällig bezahlten Optionspreises. Bei Personen, welche die Optionen im Privatvermögen halten, bleibt ein solcher Kapitalverlust wiederum steuerlich unbeachtlich.

2.3. Besteuerung der Zinskomponente bei natürlichen Personen mit Wohnsitz in der Schweiz

Die periodischen Zinszahlungen (Coupons) sowie allfällige Einmalverzinsungen, insbesondere Emissionsdisagios oder Rückzahlungsagios, stellen bei natürlichen Personen mit Wohnsitz in der Schweiz steuerbare Vermögenserträge im Sinne von Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG dar. Das gilt selbst dann, wenn die Zinskomponente nicht bar ausbezahlt, sondern durch Ausgabe neuer Aktien erfüllt wird (*PIK Interest*).

Bei Wandeldarlehen kann zusätzlich ein Wandlungsdiskont steuerbar sein, wenn die Voraussetzungen eines klassischen Wandeldarlehens nicht erfüllt sind und das Instrument aufgrund der Verletzung der 10-/20-Nicht-Banken-Regeln als Anleihens- oder Kassenobligation qualifiziert (vgl. Ziff.1.3b).[116]

Für die Besteuerung der aus Wandel- und Optionsrechten resultierenden Erträge ist zwischen der Obligationen- und der Derivatkomponente zu unterscheiden. Während die Erträge aus der Obligationenkomponente steuerbar sind, bleiben Erträge aus der Derivativkomponente im Privatvermögen grundsätzlich steuerfrei. Aus wirtschaftlicher Sicht «bezahlt» der Investor das Wandelrecht regelmässig durch den Verzicht auf einen Teil der Verzinsung, die bei einer vergleichbaren Finanzierung ohne Wandelrecht erzielt werden könnte. Für steuerliche Zwecke ist daher zu bestimmen, welcher Teil der Rendite der Obligationen- und welcher Teil der Derivatkomponente zuzurechnen ist.[117]

Hierfür ist zunächst zwischen klassischen und nicht klassischen Wandelanleihen zu unterscheiden. Liegt eine klassische Wandelanleihe vor, ist weiter zu prüfen, ob das Instrument transparent oder nicht transparent ausgestaltet ist.[118] Eine transparente Wandelanleihe liegt vor, wenn der Wert der Wandel- bzw. Optionskomponente separat bestimmt werden kann. In diesem Fall werden die Obligationen- und die Derivatkomponente steuerlich getrennt behandelt. Die Obligationenkomponente unterliegt der Einkommenssteuer, während die Derivatkomponente im Privatvermögen grundsätzlich steuerfrei bleibt.

Der Wert der Obligationenkomponente wird praxisgemäss finanzmathematisch anhand des garantierten Rückzahlungsbetrags, der periodischen Coupons sowie eines marktüblichen Zinssatzes für eine vergleichbare Obligation ohne Wandelrecht (sog. *Bond Floor*) ermittelt.[119] Die Differenz zwischen dem Emissionspreis und dem so ermittelten *Bond Floor* entspricht wirtschaftlich dem Wert des Wandelrechts.

Bei transparenten Wandelanleihen ist zudem zu prüfen, ob eine Obligation mit überwiegender Einmalverzinsung («**IUP**»)[120] im Sinne von Art. 20 Abs. 1 lit. b DBG vorliegt. Dies ist der Fall, wenn die Einmalverzinsung die periodischen Zinszahlungen übersteigt. Bei einer IUP wird die Einmalverzinsung nicht nur bei Wandlung oder Rückzahlung, sondern anteilsmässig auch bei einer Veräusserung während der Laufzeit einkommenssteuerlich erfasst (modifizierte Differenzbesteuerung). Liegt keine IUP vor, erfolgt die Besteuerung der Einmalverzinsung grundsätzlich erst bei Fälligkeit bzw. Rückzahlung des Instruments.

Kann der Wert des Wandelrechts nicht separat bestimmt werden, liegt ein nicht transparentes Produkt vor. Dies ist insbesondere bei Finanzierungen von Start-ups und KMU häufig der Fall, da regelmässig keine verlässlichen Vergleichsdaten für eine entsprechende Finanzierung ohne Wandelrecht verfügbar sind. In diesem Fall unterliegt grundsätzlich der gesamte Mehrertrag, den der Investor über das ursprünglich investierte Kapital hinaus erzielt, der Einkommens- und Verrechnungssteuer, sofern nicht die Voraussetzungen einer klassischen Wandelanleihe erfüllt sind (vgl. hierzu Ziff. 1.3b).

V. Fallbeispiele

Nachfolgend werden anhand ausgewählter Fallbeispiele typische gesellschafts- und steuerrechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit Wandel- und Options-

---

116 Die Befreiung gilt nur bei einer inländischen Emittentin (vgl. Stefan Oesterhelt/Angelika Lambert, St. Galler Seminar zur Einkommensbesteuerung vom 17.6.2026, Besteuerung von beweglichem Vermögen, 18 ff.).

117 ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 3.4.1 und 3.4.2; ESTV, Steuerinformation vom März 2023, Besteuerung von Obligationen, Derivaten und kombinierten Produkten, Ziff. 4.3.2.1 und 4.3.2.2.

118 Vgl. BSK VStG-Helbing/Duss/Dubach, Art. 4 N 61.

119 Gem. Praxis der ESTV muss der Credit-Spread bei einer Emittentin, die mindestens ein Single-A-Rating aufweist nicht berücksichtigt werden; stattdessen kann der jeweilige mittlere Swapsatz verwendet werden (ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Ziff. 3.4).

120 Intéret unique prédominant.

rechten sowie mögliche Lösungsansätze dargestellt. Sämtlichen Fallbeispielen liegt folgender Grundsachverhalt zugrunde:

Die TopCo ist eine in der Schweiz ansässige und kotierte Holdinggesellschaft und Obergesellschaft einer international tätigen Gruppe mit Tochtergesellschaften im In- und Ausland. Sie verfügt über bedingtes Kapital für Finanzinstrumente im Umfang von insgesamt 10% des Aktienkapitals. Die entsprechende statutarische Ermächtigungsklausel enthält eine breit gefasste Zweckbestimmung.[121] *Die Gruppe befindet sich in einer stabilen finanziellen Lage, benötigt jedoch kurzfristig zusätzliche Mittel zur Finanzierung ihrer laufenden Geschäftstätigkeit.*

1. Eigenkapitalfinanzierung verbunden mit Warrants

Die TopCo gibt im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung zusätzlich unentgeltlich Warrants an die bestehenden Aktionäre aus, welche deren Inhaber berechtigen, weitere Aktien zu einem gegenüber dem Marktpreis diskontierten Ausübungspreis zu erwerben. Dadurch soll ein zusätzlicher Anreiz geschaffen werden, sich an der laufenden Kapitalerhöhung zu beteiligen.

Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht ist dieses Vorgehen unter Beachtung der allgemeinen Grundsätze (Ziff. III.1.8) nicht zu beanstanden. Sofern ausreichend bedingtes Kapital vorhanden ist, können die Aktien zur Ausübung der Warrants aus dem bedingten Kapital bedient werden. Da die Warrants den Aktionären im Rahmen ihres Bezugsrechts zugeteilt werden, bedarf es keines zusätzlichen Vorwegzeichnungsrechts.[122]

Weder die Ausgabe der Warrants noch die spätere Ausgabe der Aktien zu einem gegenüber dem Marktpreis diskontierten Ausübungspreis stellen eine Ausschüttung an die Aktionäre dar. Durch den Diskont erfolgt kein Vermögensabfluss aus der Gesellschaft, weshalb keine geldwerte Leistung i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. b VStG vorliegt, die der Verrechnungssteuer unterliegen würde.[123] Im Gegenteil fliesst der Gesellschaft durch die Liberierung der neu ausgegebenen Aktien zusätzliches Eigenkapital zu.[124]

Sowohl die ordentliche Kapitalerhöhung als auch die spätere Ausgabe der Aktien bei Ausübung der Warrants unterliegen grundsätzlich der Emissionsabgabe von 1% auf der jeweiligen Einlage, sprich dem (diskontierten) Ausübungspreis (Art. 8 Abs. 1 lit. a StG). Erfolgt die Ausgabe der Warrants im Zusammenhang mit einer Eigenkapitalfinanzierung, qualifiziert der bei Ausübung gewährte Diskont grundsätzlich nicht als steuerbarer Zins. Dies gilt unabhängig von dessen Höhe, sofern keine Steuerumgehung vorliegt.[125]

2. Wandelanleihe der inländischen Muttergesellschaft

Statt das Kapital zu erhöhen, begibt die TopCo eine Wandelanleihe (Convertible Bond) am Kapitalmarkt. Die Anleihe weist einen Coupon (Zins) von 0.5% auf und wird bei Endfälligkeit zu 100% ihres Nennwerts zurückbezahlt. Die Anleihensgläubiger sind berechtigt, die Anleihe während ihrer Laufzeit zu einem Wandlungspreis in Aktien der TopCo zu wandeln, der einer Prämie von 50% auf dem Börsenkurs im Zeitpunkt der Emission entspricht. Die Wandelanleihe wird im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens bzw. Privatplatzierung platziert.

Bei der Ausgabe der Wandelanleihe wird das Vorwegzeichnungsrecht der Aktionäre ausgeschlossen, was bei einer solchen Platzierung über Banken mit einer Prämie gegenüber dem Börsenkurs grundsätzlich unproblematisch ist (siehe Ziff. III.1.7).[126] Der Verwaltungsratsbeschluss sollte von Vorteil die Flexibilität vorsehen, die Wandelanleihe aus bedingtem Kapital, aus eigenen Aktien und/oder aus dem Kapitalband zu bedienen. Bei Ausübung der Wandelrechte können die Aktien grundsätzlich direkt aus dem bedingten Kapital mittels Verrechnungsliberierung an die Wandlungsgläu-

---

121 Die entsprechende Bestimmung führt Folgendes aus: «Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, bei der Ausgabe von aktiengebundenen Finanzierungsinstrumenten und bei Warrants, das Vorwegzeichnungsrecht der Aktionäre zu beschränken oder aufzuheben im Zusammenhang mit: (a) der Finanzierung des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder von neuen Investitionsvorhaben der Gesellschaft, oder (b) der Emission von Anleihens- oder ähnlichen Obligationen auf nationalen oder internationalen Kapitalmärkten oder der Ausgabe an einen oder mehrere strategische Investoren oder Finanzinvestoren. […] Soweit das Vorwegzeichnungsrecht ausgeschlossen ist, sind (x) die aktiengebundenen Finanzierungsinstrumente zu Marktbedingungen zu platzieren; (y) die Ausübungsfrist der Wandelrechte auf höchstens 20 Jahre und jene der Optionsrechte auf höchstens 10 Jahre ab dem Zeitpunkt der Emission der betreffenden Anleihe (oder einer Neufestsetzung der Bedingungen) anzusetzen; und (z) der Wandel- oder Ausübungspreis oder die Berechnungsmethode eines solchen Preises für die neuen Aktien entsprechend Marktbedingungen und -praxis im Zeitpunkt der Emission der aktiengebundenen Finanzierungsinstrumente, der Neufestsetzung der Bedingungen oder der Ausgabe von neuen Aktien festzulegen.»

122 BSK OR II-Isler/Zindel, Art. 653c N 2.

123 Vgl. ESTV KS Nr. 39, Ziff. 2.2.1.2; Oesterhelt/Tschan (FN 84), § 2 Rz. 260.

124 Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 22), § 40 N 72 f.

125 Wenn der Ausübungspreis zum Bezug der Aktien wesentlich (d.h. 33 ⅓% oder mehr) unter dem aktuellen Verkehrswert liegt, könnten Steuerbehörden prüfen, ob eine Steuerumgehung i.S.v. ESTV, Kreisschreiben Nr. 39 vom 23.12.2023, Aktionärsoptionen, Ziff. 2.2.1.2 vorliegt. Bei Bejahung einer Steuerumgehung würde im Umfang der Differenz zwischen Marktpreis und Ausübungspreis eine geldwerte Leistung an die Aktionäre annehmen, welche der Verrechnungssteuer und der Einkommens- bzw. Gewinnsteuer unterliegt.

126 Beim umgekehrten Fall eines Diskonts, wäre zu prüfen, ob dessen Höhe im Hinblick auf die konkreten Gesamtumstände und der Bedingungen der Anleihe gerechtfertigt ist, was bei einem Diskont bis zu 10% regelmässig der Fall sein dürfte (siehe dazu Ziff. III.1.7).

biger ausgegeben werden. Hierfür bedarf es einer entsprechenden Wandlungserklärung der Gläubiger (siehe Ziff. III.1.10). Da TopCo kotiert ist, hat sie der SIX Swiss Exchange die Schaffung eines bedingten Kapitals innert 15 Börsentagen zu melden und spätestens 10 Börsentage vor der ersten Wandlung ein Kotierungsgesuch für die später aus dem bedingten Kapital ausgegebenen Aktien einzureichen (Art. 4 RLVB). Die neu ausgegebenen Aktien werden durch das kotierte bedingte Kapital bei der Wandlung automatisch kotiert.[127] In der Praxis erfolgt die Abwicklung meist über eine oder mehrere Banken als Abwicklungsbanken (*Conversion Agent/Paying Agent*), was den Austausch der Ausübungserklärung und die Aktienlieferung aus bedingtem Kapital, dem Kapitalband oder aus Vorratsaktien erleichtert.[128]

Da die Wandelanleihe von einer inländischen Emittentin i.S.v. Art. 9 Abs. 1 VStG ausgegeben wird, unterliegen die Couponzahlungen sowohl der Verrechnungssteuer als auch der Einkommenssteuer (Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG und Art. 20 Abs. 1 lit. a DBG). Da der Wandlungspreis im Emissionszeitpunkt über dem Börsenkurs liegt, besteht im Zeitpunkt der Wandlung kein steuerlich relevanter Diskont.[129] Sofern die übrigen Voraussetzungen einer klassischen Wandelanleihe erfüllt sind und die Wandelrechte durch neu geschaffene Aktien bedient werden, ergeben sich aus der Wandlung grundsätzlich keine zusätzlichen Verrechnungssteuerfolgen (vgl. vorstehend Ziff. IV.1.3b).

3. Wandelanleihe der ausländischen Tochtergesellschaft mit Recht auf Aktien der Muttergesellschaft

Zur Vermeidung der Verrechnungssteuer auf den Couponzahlungen und da die aufgenommenen Mittel nicht in der Schweiz benötigt werden, wird die Wandelanleihe stattdessen von ihrer operativ tätigen US-Tochtergesellschaft emittiert. Die Anleihe berechtigt zur Wandlung in Aktien der kotierten Schweizer Muttergesellschaft. Wie in der Praxis üblich, wird die Anleihe zusätzlich von der Muttergesellschaft garantiert.

Die Garantie der Muttergesellschaft wird i.d.R. als selbständige (nicht akzessorische)[130] Garantie i.S.v. Art. 111 OR gegenüber den Anleihensgläubigern ausgestaltet und umfasst insbesondere die Rückzahlung der Anleihensschuld, die geschuldeten Zinsen sowie weitere unter der Anleihe fällige Leistungen. Im Fall der Wandlung kann die Garantie zudem die fristgerechte Lieferung der Aktien der Muttergesellschaft erfassen. Anders als Upstream- oder Cross-stream-Garantien zugunsten von Mutter- oder Schwestergesellschaften ist eine solche Downstream-Garantie aus gesellschaftsrechtlicher Sicht grundsätzlich unproblematisch.[131]

Die Emission einer Wandelanleihe durch eine Gruppengesellschaft mit Wandelrecht auf Aktien der Muttergesellschaft ist gesellschaftsrechtlich zulässig (Art. 653 Abs. 1 OR), es muss jedoch bereits bei Ausgabe der Anleihe zusätzlich das Vorwegzeichnungsrecht auf Ebene der TopCo ausgeschlossen werden.

In dieser Konstellation fehlt die für eine Verrechnungsliberierung erforderliche Gegenseitigkeit zwischen der Liberierungsforderung und der Anleihensschuld. Schuldnerin der Anleihe ist die Tochtergesellschaft, während die Aktien von der Muttergesellschaft auszugeben sind. Diese Gegenseitigkeit kann dadurch hergestellt werden, dass die Muttergesellschaft im Zeitpunkt der Wandlung die Anleihensschuld von der Tochtergesellschaft gegen Zahlung des Nennwerts[132] der Anleihe gemäss Art. 176 OR übernimmt (sog. externe Schuldübernahme). Die Anleihensgläubiger haben nun einen direkten Anspruch gegen die Mutter, so dass sie die neuen Aktien gegen Verrechnungsliberierung ausgeben können.[133] Erst die externe Schuldübernahme verschafft der Muttergesellschaft mithin die für die Verrechnung erforderliche Gegenforderung gegen die wandelnden Gläubiger. Eine blosse interne Schuldübernahme (Art. 175 OR) genügt dafür nicht, da die Anleihensschuld dabei im Verhältnis zu den Gläubigern bei der Tochtergesellschaft verbliebe. Die für die externe Schuldübernahme erforderliche Vereinbarung mit den Anleihensgläubigern kann bereits bei Ausgabe der Anleihe formfrei in den Anleihensbedingungen aufgenommen werden.[134] Auch in dieser Variante kann eine Bank als *Conversion Agent* agieren und die Abwicklung der Wandlung (Entgegennahme der Verrechnungserklärungen, Lieferung der Aktien) besorgen.

Steuerlich handelt es sich hier grundsätzlich um eine ausländische Emission. Aufgrund der durch die Muttergesellschaft gewährte Garantie besteht jedoch das Risiko, dass die Finanzierung als inländische Anleihe qualifiziert wird. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die an die ausländische Gruppengesellschaft ausbezahlten Mittel direkt oder indirekt an inländische Konzerngesellschaften weitergeleitet werden und die zulässigen Grenzen für

---

127 CHK-Heiz/Schoch, Art. 653 OR N 14.

128 Siehe dazu Böckli (FN 7), § 2 Rz.159 ff. Zur Schaffung von Vorratsaktien siehe Fallbeispiel V.5.

129 Würde die Wandelanleihe mit einem Diskont von mehr als 33 ⅓% ausgegeben, unterläge dieser der Verrechnungssteuer und wäre bei natürlichen Personen, die die Wandelanleihe im Privatvermögen halten, zudem einkommenssteuerpflichtig (siehe dazu Ziff. IV.1.3b und Ziff. IV.2.3).

130 Die Garantie ist somit unabhängig von der Gültigkeit der Anleihe, und die garantierende Muttergesellschaft kann sich nicht auf Einwendungen und Einreden berufen, die der Emittentin aus dem Anleiheverhältnis zustehen würden.

131 Statt vieler Peter V. Kunz, Konzernverträge: Möglichkeiten sowie Risiken, GesKR 2017, 172 ff., 182.

132 Eine entsprechende Forderung der Muttergesellschaft gegenüber ihrer US-Tochtergesellschaft kann auch stehen gelassen werden.

133 Böckli (FN 7), § 2 Rz. 127.

134 Art. 176 OR; BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 N 7.

die Mittelverwendung im Inland[135] überschritten werden (Art. 14a Abs. 3 lit. a und b VStV). Folglich unterliegen die unter der Anleihe ausgerichteten Couponzahlungen in diesem Fall ungeachtet der ausländischen Emittentin der Verrechnungssteuer nach Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG.

4. Wandelanleihe der ausländischen Tochtergesellschaft mit Recht auf Aktien der Muttergesellschaft – Low Exercise Purchase Option (LEPO)

*Anstelle einer Schuldübernahme durch die TopCo kann die Bedienung der Wandelanleihe auch über eine sog. Low Exercise Purchase Option oder «**LEPO**» erfolgen. Zu diesem Zweck räumt die TopCo ihrer operativen US-Tochtergesellschaft eine Option zum Bezug von Aktien der TopCo gegen Zahlung des Nennwerts ein. Übt ein Anleihensgläubiger sein Wandelrecht aus, macht die US-Tochtergesellschaft von der LEPO Gebrauch, bezahlt den Ausübungspreis in Höhe des Nennwerts und zeichnet die entsprechenden Aktien der TopCo aus dem bedingten Kapital. Die neu ausgegebenen Aktien werden anschliessend über den Conversion Agent direkt an die wandelnden Gläubiger geliefert.*

Der Vorteil dieser Struktur liegt darin, dass die gesamte Aktienausgabe zwar weiterhin über das bedingte Kapital erfolgt, aber innerhalb der Gruppe abgewickelt werden kann. Insbesondere entfällt die Notwendigkeit, durch eine Schuldübernahme die Gegenseitigkeit der Forderungen für eine Verrechnungsliberierung herzustellen. Das Vorwegzeichnungsrecht auf Ebene der TopCo muss auch für die Schaffung der Aktien über die Tochtergesellschaft ausgeschlossen werden. Da die LEPO aber Teil einer Gesamttransaktion ist, kann sich die TopCo auf den Ausschluss bei Ausgabe der Anleihe stützen.[136] Auch diese Variante ermöglicht die Bildung von KER auf Ebene der Muttergesellschaft. Liefert die US-Tochtergesellschaft die von ihr gezeichneten Aktien an die Wandlungsgläubiger, wird die Verpflichtung aus der Wandelanleihe erfüllt. Würde allein auf die schuldrechtliche Betrachtungsweise abgestellt, könnte dies zur Bildung von Reserven auf Ebene der Tochtergesellschaft führen. Um die Einlage auf Ebene der Muttergesellschaft abzubilden, wird die Differenz zwischen dem vollen Wandlungs- bzw. Ausgabepreis und dem von der Tochtergesellschaft geleisteten Nennwert als Forderung der Muttergesellschaft gegenüber der Tochtergesellschaft verbucht.[137] Dies entspricht auch der wirtschaftlichen Realität, da die Tochtergesellschaft die Anleihensforderung nicht aus eigenen Mitteln tilgt, sondern die zur Bedienung der Wandelrechte erforderlichen Aktien lediglich zum Nennwert von der Muttergesellschaft zeichnet. Bilanztechnisch tritt auf Ebene der Tochtergesellschaft an die Stelle der Verpflichtung gegenüber den Anleihensgläubigern eine entsprechende Verpflichtung gegenüber der Muttergesellschaft.[138] Auf Ebene der Muttergesellschaft werden dadurch KER gebildet.

Die Einräumung der LEPO[139] selbst löst keine Emissionsabgabe aus. Die spätere Ausübung und Ausgabe der Aktien aus dem bedingten Kapital unterliegt hingegen der Emissionsabgabe von 1% auf der massgebenden Einlage (Ausgabepreis). Da Ausübung der LEPO und Lieferung der Aktien an die Wandlungsgläubiger regelmässig innert kurzer Frist erfolgen, kann die Emissionsabgabe gesamthaft abgerechnet werden. Verrechnungssteuerfolgen ergeben sich mangels gesetzlicher Grundlage grundsätzlich nicht.[140]

Darüber hinaus stellt der Erwerb der LEPO durch die Tochtergesellschaft keine Mittelverwendung im Inland dar, die zu einer Umqualifikation als Inlandemission und damit zur Begründung einer Verrechnungssteuerpflicht führen könnte.[141]

5. Wandelanleihe der inländischen Muttergesellschaft – LEPO

Die LEPO-Struktur kann auch eingesetzt werden, wenn die Wandelanleihe von der Muttergesellschaft selbst emittiert wird und die Bedienung der Wandelrechte mittels Vorratsaktien erfolgen soll. In diesem Fall zeichnet eine Tochtergesellschaft[142] gestützt auf eine vorgängig eingeräumte LEPO neu ausgegebene Aktien der Muttergesellschaft zum Nennwert.[143] Es muss entsprechend auf Ebene der Muttergesellschaft eine Reserve für eigene

---

135 Vgl. hierzu vorstehend Ziff. IV.1.3b.

136 Der Verwaltungsrat sollte den Beschluss entsprechend weit fassen und sowohl die direkte Wandlung aus dem bedingten Kapital wie auch die Ausgabe und Lieferung von eigenen Aktien und die Erhöhung aus dem Kapitalband als Möglichkeiten zur Erfüllung der Lieferpflicht vorsehen.

137 Oesterhelt/Tschan (FN 84), 159; 201.

138 Technisch ist dies eine neue Schuld, jedoch im selben Betrag (abzüglich bereits geleisteten Nennwerts).

139 Gemäss Verwaltungspraxis müssen die Aktien an der Muttergesellschaft (Basiswert) im Emissionszeitpunkt zu mindestens 50% im Voraus finanziert werden, damit ein LEPO vorliegt (vgl. ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Anhang III, Ziff. 4a).

140 Sofern eine LEPO gem. Praxis der ESTV vorliegt; vgl. ESTV, Kreisschreiben Nr. 15, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgabe, Anhang III, Ziff. 4a).

141 Vgl. Ausführungen zur schädlichen Mittelverwendung in Ziff. IV.1.3b; Stefan Oesterhelt/Daniel Bieri, 10/20-Nicht-Banken-Regeln und Kreditfinanzierungen, ISIS-Seminar «Steuerthemen bei M&A-Transaktionen» vom 24.3.2026.

142 Die Abwicklung über eine Tochtergesellschaft statt einer anderen Gruppengesellschaft hat den Vorteil, dass die für die Liberierung erforderlichen Mittel, wenn nötig, durch Zuschuss der Muttergesellschaft in die Reserven der Tochtergesellschaft eingebracht werden können.

143 Zwecks Liberierung der gezeichneten Aktien kann ein Barzuschuss im Betrag des erforderlichen Nennwerts an die Tochtergesellschaft

Aktien zulasten der KER gebildet werden. Die Aktien werden anschliessend unmittelbar nach ihrer Ausgabe ebenfalls zum Nennwert an die Muttergesellschaft veräussert. Auf Ebene der Muttergesellschaft werden die erworbenen Aktien als eigene Aktien ausgewiesen mit entsprechendem Minusposten in den Reserven zulasten des Eigenkapitals (Art. 659a Abs. 4 OR). Die auf diese Weise geschaffenen Vorratsaktien können anschliessend über den *Conversion Agent* zur Bedienung der Wandlungsgläubiger verwendet werden. Mit der Lieferung der Aktien an die Gläubiger wird die Anleihensforderung im entsprechenden Betrag in Eigenkapital umgebucht und den KER zugewiesen. Entsprechend reduziert sich auch der Minusposten für die eigenen Aktien.

Steuerlich ist die Struktur als eine Gesamttransaktion zu würdigen. Wirtschaftlich erfolgt die Bedienung der Wandelanleihe durch die Ausgabe von Aktien der Muttergesellschaft an die Berechtigten. Der allfällig von der Muttergesellschaft an die Tochtergesellschaft geleistete Zuschuss stellt auf Ebene der Tochtergesellschaft eine steuerneutrale Kapitaleinlage dar und unterliegt der Emissionsabgabe von 1%. Die Ausgabe der Aktien im Rahmen der Wandlung der Anleihe löst ebenfalls Emissionsabgabefolgen aus, soweit die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind.[144] Umsatzabgaberechtlich ist die Gesamttransaktion als Emissionsvorgang zu qualifizieren. Entsprechend unterliegen weder die Ausgabe der Aktien an die Tochtergesellschaft noch deren spätere Lieferung an die Wandlungsgläubiger der Umsatzabgabe. Zudem können die im Rahmen der Wandlung geleisteten Einlagen unmittelbar auf Ebene der Muttergesellschaft KER gebildet werden.

VI. Fazit

Wandel- und Optionsrechte lassen sich gesellschaftsrechtlich nach gefestigten Grundsätzen ausgestalten. Die eigentliche Gestaltungsarbeit besteht jedoch darin, sowohl eine zivilrechtlich als auch steuerlich akzeptierte Struktur zu wählen.

Aufmerksamkeit verlangen namentlich die Ausgabe wesentlich unter dem Marktwert sowie die Aktienlieferung in Konzernverhältnissen, wo die Verrechnung an der fehlenden Gegenseitigkeit scheitern kann. Vor dem Hintergrund der aktuellen Praxis der Steuerbehörden bietet es sich vermehrt an, die Aktienausgabe innerhalb der Gruppe über eine LEPO abzuwickeln. Sie führt bei inländischen Emittentinnen steuerlich im wesentlichen zum selben Ergebnis wie eine externe Schuldübernahme, erspart aber die Involvierung der Gläubiger und erlaubt es, den Zeitpunkt der Aktienausgabe nach den Bedürfnissen der Gesellschaft zu bestimmen. Bei ausländischen Emittentinnen vermeidet sie zudem das Risiko der Umqualifikation in eine Inlandemission.

Wie die vorstehenden Fallbeispiele zeigen, hängen die steuerlichen Folgen von Wandel- und Optionsrechten wesentlich von der konkreten Ausgestaltung des Instruments, der Stellung des Investors sowie allfälligen grenzüberschreitenden Bezügen ab. Eine sorgfältige steuerliche Analyse bereits in der Strukturierungsphase ist deshalb von zentraler Bedeutung. Bei komplexeren oder grenzüberschreitenden Sachverhalten empfiehlt sich zudem eine vorgängige Abstimmung mit den zuständigen Steuerbehörden im Rahmen eines Steuerrulings sowie gegebenenfalls mit der Revisionsstelle.

---

geleistet werden kann, sofern diese nicht selbst über genügend Mittel für die Zeichnung verfügt.

144 Bei Auseinanderfallen der Liberierung der Aktien der Muttergesellschaft und der Lieferung der Aktien der Muttergesellschaft an die Investoren wird die Emissionsabgabe im Zeitpunkt der Liberierung auf dem Nennwert der Aktien erhoben und im Zeitpunkt der Lieferung der Aktien auf der Differenz zwischen gewandeltem Forderungsbetrag und Nennwert.