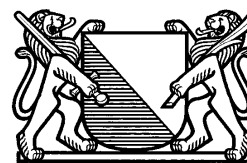


Steuerrekursgericht
des Kantons Zürich



1. Abteilung

1 DB.2020.144

1 ST.2020.171

Entscheid

31. März 2023

Mitwirkend:

Abteilungspräsident Michael Ochsner, Steuerrichter Marc Gerber, Ersatzrichter Markus Weidmann und Gerichtsschreiber Gilles Vogt

In Sachen

A AG,

**Beschwerdeführerin/
Rekurrentin,**

vertreten durch RA lic.iur. B und lic.iur. C

gegen

Kanton Zürich,

**Beschwerde-/
Rekursgegner,**

vertreten durch das kant. Steueramt,
Division Dienstleistungen,
Bändliweg 21, Postfach, 8090 Zürich,

betreffend

**Direkte Bundessteuer 1.1. - 31.12.2013, 1.1. - 31.12.2014 und 1.1. - 31.12.2015
sowie Staats- und Gemeindesteuern 1.1. - 31.12.2013, 1.1. - 31.12.2014 und
1.1. - 31.12.2015**

Es hat sich ergeben:

A. 1. Die A AG (nachfolgend die Pflichtige) entwickelt und gibt strukturierte Finanzprodukte aus [...]

Die Pflichtige hat ihren Sitz in D und wird zu 100% von der börsenkotierten E AG mit Sitz in D gehalten. Sie unterhält eine Betriebsstätte in Guernsey (nachfolgend F), welche einen Teil der Produkte emittiert.

2. Im Mai 2016 fand am Sitz der Pflichtigen eine Buchprüfung für die Geschäftsjahre 2013, 2014 und 2015 statt. Nach diverser Korrespondenz mit der Pflichtigen erliess der Steuerkommissär am 4. Mai 2018 die Steuereinschätzungen bzw. -veranlagungen 2013, 2014 und 2015 für die Staats- und Gemeindesteuern und die direkte Bundessteuer.

In den Einschätzungsentscheiden für die Staats- und Gemeindesteuer 2013, 2014 und 2015 und den Veranlagungen für die direkte Bundessteuer 2013, 2014 und 2015 wurden folgende Faktoren festgelegt:

Staats- und Gemeindesteuern

	2013	2014	2015
Steuerbarer Reingewinn im Kanton Zürich			
Reingewinn gesamt			
Beteiligungsabzug			
Gewinnsteuersatz			

Steuerbares Kapital
im Kanton Zürich
Kapital gesamt
Kapitalsteuersatz

Direkte Bundessteuer

	2013	2014	2015
Steuerbarer Reingewinn			

Beteiligungsabzug	18.977 %	18.317 %	23.439 %
Gewinnsteuersatz	8.5 %	8.5 %	8.5 %

3. Während die Zuweisung von Gewinnen gemäss Deklarationen [...] auf die Betriebsstätte F unter Berücksichtigung bestehender Steuerrulings akzeptiert wurde, nahm der Steuerkommissär in den Einschätzungsentscheiden und Veranlagungen vom 4. Mai 2018 mehrere Korrekturen gegenüber den Steuererklärungen der Pflichtigen vor.

a) Die Steuereinschätzungen und Veranlagungen enthalten zunächst Aufrechnungen von verdeckten Gewinnausschüttungen durch überhöhte Zinszahlungen an die Muttergesellschaft E AG.

aa) Im Geschäftsjahr 2013 bestanden nachrangige Verpflichtungen der Pflichtigen (Tier 2 gemäss Basel III) gegenüber der E AG im Gesamtbetrag von Fr. 37 Mio. (Informationen zur Bilanz, Ziff. 12). Diese setzten sich aus mehreren Darlehen zusammen wie folgt:

- Fr. Mio. verzinslich zu 7.700 % (Ausgabejahr 2007) mit einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren und einer fünfjährigen Kündigungsfrist;
- Fr. Mio. verzinslich zu 7.700 % (Ausgabejahr 2007) mit einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren und einer fünfjährigen Kündigungsfrist;
- Fr. Mio. verzinslich zu 7.740 % (Ausgabejahr 2009) mit einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren und einer fünfjährigen Kündigungsfrist;
- Fr. Mio. verzinslich zu 7.740 % (Ausgabejahr 2009) mit einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren und einer fünfjährigen Kündigungsfrist;
- Fr. Mio. verzinslich zu 7.800 % (Ausgabejahr 2012) mit Rückzahlung am ... 2022 und Neubestimmung des Zinssatzes (Reset) am ... 2017;
- Fr. Mio. verzinslich zu 7.808 % (Ausgabejahr 2012) mit Rückzahlung am ... 2022 und Neubestimmung des Zinssatzes (Reset) am ... 2017.

Der Zinssatz berechnete sich jeweils aus der 5 year CHF Swap Rate zuzüglich einer Applicable Margin von 7.5 %, die sich aus einem Credit Spread von 6 %, einer Risikoprämie von 1 % und einer Prämie wegen des geringen Volumens von 0.5 % zusammensetzte.

Der Steuerkommissär akzeptierte für 2013 einen Zinssatz von 3.25 % gemäss dem Rundschreiben der ESTV "Steuerlich anerkannte Zinssätze 2013 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken" vom 25. Februar 2013 (Ziff. 2.2) auf den gesamten Verbindlichkeiten in Höhe von Fr. Mio., mithin einen Zinsaufwand von Fr. , was bei einem Zinsaufwand gemäss Erfolgsrechnung von Fr. - zu Aufrechnungen im Betrag von Fr. - führte (Beilage – datiert ... 2018 – mit Erläuterungen, Berechnung der überhöhten Verzinsung).

bb) Im Geschäftsjahr 2014 nahm die Pflichtige per ... 2014 (sog. Issue Date) zusätzliche Fr. Mio. (Tier 2 gemäss Basel III) bei der E AG auf, so dass sich die nachrangigen Darlehen auf neu insgesamt Fr. Mio. stellten. Als Rückzahlungsdatum wurden im Subordinated Loan Agreement vom ... 2014 der ... 2024 und als Reset Date der ... 2019 vereinbart. Der Zinssatz berechnete sich aus der 5 year CHF Swap Rate zuzüglich einer Applicable Margin, die sich aus einem Credit Spread von 3 %, einer Risikoprämie von 1 % für das Eintreten eines Non-Viability Events (der Zeitpunkt, in dem ohne Wandlung oder Abschreibung keine Existenzfähigkeit mehr vorliegt), einer weiteren Risikoprämie von 1 % wegen fehlenden Ratings und einer Prämie wegen des geringen Volumens von 0.5 % zusammensetzte.

Der Steuerkommissär akzeptierte für 2014 einen Zinssatz von 3.25 % gemäss dem Rundschreiben der ESTV "Steuerlich anerkannte Zinssätze 2014 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken" vom 30. Januar 2014 (Ziff. 2.2), für Fr. Mio. für das ganze Geschäftsjahr Fr. - und für Fr. Mio. pro rata temporis (141 von 360 Tagen) Fr. -, was bei einem Zinsaufwand gemäss Erfolgsrechnung von Fr. - zu Aufrechnungen im Betrag von Fr. - führte (Beilage – datiert ... 2018 – mit Erläuterungen, Berechnung der überhöhten Verzinsung).

cc) Ende Geschäftsjahr 2015 wies die Pflichtige Additional Tier 1 Capital (AT 1) von Fr. Mio. und Tier 2 Capital (AT 2) von Fr. Mio. aus, was in der Summe den bisherigen Fr. Mio. an nachrangigen Darlehen entspricht. Die Pflichtige hatte per ... 2015 Fr. Mio. vorbestehende Darlehen durch Tier 1 Contingent Convertible Loan Notes in vier Tranchen zu Fr. Mio. mit einer Stückelung von jeweils Fr. Mio. abgelöst. Tranche 4 entfiel auf die Betriebsstätte in F.

Der Steuerkommissär akzeptierte gemäss dem Rundschreiben "Steuerlich anerkannte Zinssätze 2015 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken" vom

12. Februar 2015 (Ziff. 2.2) einen Zinssatz von 2.5 % für einen Betriebskredit bis Fr. 1 Mio. und ab Fr. 1 Mio. 0.75 % (Beilage – datiert 10. April 2018 – mit Erläuterungen, Berechnung der überhöhten Verzinsung). Daraus resultierte ein anerkannter Zinsaufwand von Fr. .- und Fr. .- bei einem Zinsaufwand gemäss Erfolgsrechnung von Fr. .-.

Hieraus resultierten Aufrechnungen von Fr. .-.

b) In der Steuereinschätzung und der -veranlagung 2015 akzeptierte der Steuerkommissär zudem einen Zinsaufwand von Fr. 331'016.- nicht, welchen die Betriebsstätte dem Hauptsitz belastet hatte.

c) Die Pflichtige teilte in ihren Steuererklärungen das Kapital nach Massgabe der Buchhaltung der Betriebsstätte auf. Gemäss ihren Deklarationen entfielen im Steuerjahr 2013 Fr. .- auf die Betriebsstätte (Gesamt Fr. .-; in D Fr. .-). Das Eigenkapital der Betriebsstätte setzte sich aus dem Gewinnvortrag von Fr. .- und dem Jahresgewinn von Fr. .- zusammen. Für das Steuerjahr 2014 kam ein Jahresgewinn von Fr. .- hinzu und eine Gewinnabführung von Fr. .- Mio. wurde abgezogen; dann teilte die Pflichtige Fr. .- Mio. Kapitaleinlagereserven der Betriebsstätte zu. Das Eigenkapital der Betriebsstätte stellte sich somit auf Fr. .- (Gesamt Fr. .-; in D Fr. .-). Im Steuerjahr 2015 deklarierte die Pflichtige einen Zuwachs des Kapitals der Betriebsstätte in der Höhe des Jahresgewinnes von Fr. .-, so dass ein Eigenkapital der Betriebsstätte von Fr. .- resultierte (Gesamt Fr. .-; in D Fr. .-).

Der Steuerkommissär wies in den Einschätzungsentscheiden 2013 - 2015 das Kapital nach Lage der Aktiven zu. Die Berechnung der Anteile von 57.75 % (2019), 67.01 % (2014) und 68.67 % (2015) stützt sich auf die eingereichten Jahresrechnungen der Pflichtigen.

d) Auch bei der Berechnung des Beteiligungsabzuges kam es zu Abweichungen von den Steuererklärungen.

aa) Die Pflichtige machte mit der Steuererklärung 2013 einen Beteiligungsabzug von 100 % geltend. Den Bruttobetrag der für den Beteiligungsabzug qualifizierenden Erträge bezifferte sie mit Fr. .-. Zur Ermittlung des Nettoertrags brachte die Pflichtige 5 % des Bruttobetrags als Verwaltungsaufwand zum Abzug, mithin Fr. .-. Den

sodann zum Abzug gebrachten anteiligen Finanzierungsaufwand bezifferte sie mit Fr. -. Der Anteil der Gewinnsteuerwerte der Beteiligungen von Fr. - belief sich auf 23 % an den gesamten, gemäss Deklaration auf den Hauptsitz entfallenden Aktiven von Fr. -. Der anteilige Finanzierungsaufwand belief sich auf diesen Prozentsatz am gesamten Finanzierungsaufwand von Fr. -. Somit ergab sich ein Nettoertrag von Fr. -. Die prozentuale Ermässigung, berechnet aus dem Nettoertrag dividiert durch den gemäss Deklaration auf den Hauptsitz entfallenden Gewinn von Fr. -, belief sich auf 115 %, abgerundet 100 %, was eine vollständige Entlastung von der Gewinnsteuer bedeutet.

Der Steuerkommissär gewährte demgegenüber in der Einschätzung und der Veranlagung 2013 einen Beteiligungsabzug von bloss 18.977 %. Er übernahm den Bruttobetrag gemäss Deklaration, berechnete aber den Verwaltungs- und Finanzierungsaufwand anders (Beteiligungsabzug 2013 und Berechnung Beteiligungsabzug 2013):

Beim Finanzierungsaufwand ging der Steuerkommissär von einem höheren Anteil der Beteiligungen an den auf den Hauptsitz entfallenden Aktiven aus, nämlich 27.94 %, weil er mit Fr. - gegenüber der Deklaration weniger Aktiven dem Hauptsitz zuordnete. Den Finanzierungsaufwand bezifferte er (nach Aufrechnung von überhöhter Verzinsung von Darlehen) mit Fr. -, so dass sich ein anteiliger Finanzierungsaufwand von Fr. - ergab.

Für den Verwaltungsaufwand setzte der Steuerkommissär nicht die Pauschale von 5 % ein, sondern einen effektiven gemäss seiner eigenen Berechnung von Fr. -.

Hieraus resultierte ein Nettoertrag aus Beteiligungen von Fr. -. Der auf den Hauptsitz entfallende steuerbare Gewinn belief sich gemäss Steuerkommissär, nach Aufrechnung von Zinszahlungen und unter Berücksichtigung einer zusätzlichen Steuer-rückstellung von Fr. -, auf Fr. -. Hieraus berechnet sich ein Beteiligungsabzug von 18.977 %.

bb) Die Pflichtige machte mit der Steuererklärung 2014 bei gleicher Berechnungsweise wie für 2013 wiederum einen Beteiligungsabzug von 100 % geltend.

Der Steuerkommissär setzte gemäss seinen eigenen, denselben Grundsätzen wie 2013 folgenden Berechnungen den Beteiligungsabzug in der Einschätzung 2014 und der Veranlagung 2014 auf 18.317 % fest. Die zusätzliche Steuerrückstellung belief sich auf Fr. .-.

cc) Die Pflichtige machte auch für das Steuerjahr 2015 mit gleicher Berechnungsweise wie für 2013 einen Beteiligungsabzug von 100 % geltend.

Der Steuerkommissär setzte gemäss seinen eigenen, denselben Grundsätzen wie 2013 folgenden Berechnungen den Beteiligungsabzug in der Einschätzung 2015 und der Veranlagung 2015 auf 23.439 % fest. Die zusätzliche Steuerrückstellung belief sich auf Fr. .-.

B. Die Pflichtige reichte am 6. Juni 2018 sowohl gegen die Einschätzungen der Staats- und Gemeindesteuern 2013, 2014 und 2015 als auch gegen die Veranlagungen der direkten Bundessteuer 2013, 2014 und 2015 Einsprachen ein. Sie beantragte, sie sei für alle drei betroffenen Steuerjahre und sowohl für die Staats- und Gemeindesteuern als auch die direkte Bundessteuer gemäss ihren Steuererklärungen einzuschätzen.

Mit Einspracheentscheiden vom 28. Juli 2020 betreffend die Staats- und Gemeindesteuern 2013 - 2015 und direkte Bundessteuer 2013 - 2015 wurden die Einsprachen abgewiesen.

C. Mit Beschwerde vom 27. August 2020 liess die Pflichtige den Einspracheentscheid betreffend die direkte Bundessteuer 2013 - 2015 anfechten und die Veranlagung gemäss den deklarierten Faktoren beantragen. Mit separater Rekurschrift vom 27. August 2020 liess die Pflichtige auch den Einspracheentscheid betreffend die Staats- und Gemeindesteuern 2013 - 2015 anfechten und die Einschätzung gemäss den Steuererklärungen beantragen.

Die beiden Verfahren wurden mit Verfügung des Abteilungspräsidenten vom 7. September 2020 vereinigt.

Das kantonale Steueramt schloss am 30. Oktober 2020 auf Abweisung der Rechtsmittel. Die Eidgenössische Steuerverwaltung liess sich nicht vernehmen.

Die Pflichtige replizierte am 26. Januar 2021.

Mit Duplik vom 4. März 2021 nahm das kantonale Steueramt insbesondere Stellung zu den neu eingereichten Unterlagen der Pflichtigen.

Der Referent des Steuerrekursgerichts gab der Pflichtigen mit Verfügung vom 16. Juli 2021 Gelegenheit zur Stellungnahme zu Erhebungen des Steuerrekursgerichts zu möglichen Vergleichstransaktionen hinsichtlich der Finanzierungen durch E AG. Die Pflichtige nahm mit Eingabe vom 14. Oktober 2021 Stellung und reichte weitere Unterlagen ein. Das kantonale Steueramt liess sich hierzu nicht mehr vernehmen.

Auf die Ausführungen der Parteien ist, soweit rechtserheblich, in den nachstehenden Erwägungen einzugehen.

Die Kammer zieht in Erwägung:

1. a) Der steuerbare Reingewinn einer juristischen Person setzt sich gemäss Art. 58 des Bundesgesetzes vom 14. Dezember 1990 über die direkte Bundessteuer (DBG) sowie den inhaltlich weitgehend übereinstimmenden Art. 24 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 14. Dezember 1990 über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) bzw. § 64 Abs. 1 des Steuergesetzes vom 8. Juni 1997 (StG) zusammen aus dem Saldo der Erfolgsrechnung unter Berücksichtigung des Saldo vortrags des Vorjahres (lit. a) sowie allen vor Berechnung des Saldos der Erfolgsrechnung ausgeschiedenen Teilen des Geschäftsergebnisses, die nicht zur Deckung von geschäftsmässig begründeten Aufwand verwendet werden (lit. b). Zum steuerbaren Gewinn gehören namentlich offene und verdeckte Gewinnausschüttungen und geschäftsmässig nicht begründete Zuwendungen an Dritte (lit. c).

b) Nach konstanter Rechtsprechung liegt eine verdeckte Gewinnausschüttung vor, wenn (kumulativ): die Gesellschaft eine Zuwendung tätigt, ohne dafür eine

adäquate Gegenleistung zu erhalten; die Zuwendung an eine dieser nahestehende Drittperson erfolgt; die Leistung unter gleichen Bedingungen einem aussenstehenden Dritten nicht ausgerichtet worden wäre, die Leistung also insofern ungewöhnlich ist (Drittvergleich); Leistung und Gegenleistung offensichtlich in einem Missverhältnis zueinander stehen, so dass der aus der Leistung resultierende Vorteil für die Gesellschaftsorgane erkennbar war (BGE 144 II 427 E. 6.1; BGE 140 II 88 E. 4.1; BGr, 17. Mai 2022, 2C_630/2021, E. 2.4.2; BGr, 22. April 2021, 2C_400/2020, E. 3.1.2; VGr, 2. Dezember 2020, SB.2020.00089, E. 2.1.2, www.vgrzh.ch; VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00008, E. 2.2, www.vgrzh.ch; StRG, 26. November 2014, ST.2014.153, E. 2, www.strgzh.ch). Die Erkennbarkeit für die Gesellschaftsorgane wird vermutet, wenn das offensichtliche Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung eindeutig ausgewiesen ist. Lediglich ungeschickte Dispositionen, denen das Merkmal der bewussten Vorteilszuwendung fehlt, sind indessen steuerlich nicht zu erfassen (VGr, 2. Dezember 2020, SB.2020.00089, E. 2.1.2, www.vgrzh.ch; StRG, 26. November 2014, ST.2014.153, E. 2, www.strgzh.ch).

c) Rechtsgeschäfte und Leistungen zwischen Gruppengesellschaften, namentlich einer Gesellschaft und einem nahestehenden Dritten, müssen dem Drittvergleich standhalten (Grundsatz des dealing at arm's length). Dabei sind im Einzelfall alle konkreten Umstände des zwischen der Gesellschaft und dem nahestehenden Dritten abgeschlossenen Geschäfts zu berücksichtigen, und es muss davon ausgehend bestimmt werden, ob das Geschäft in gleicher Weise mit einem unabhängigen Dritten auch abgeschlossen worden wäre (BGE 138 II 57 E. 2.2 und 3.1; VGr, 12. September 2018, SB.2017.00100, E. 4, www.vgrzh.ch; VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00008, E. 4.3, www.vgrzh.ch; StRG, 28. Oktober 2019, DB.2018.155, E. 1b, www.strgzh.ch; StRG, 25. November 2014, ST.2014.153, E. 1, www.strgzh.ch). Wenn eine Gesellschaft gegenüber nahestehenden Personen Leistungen erbringt, die sie unbeteiligten Dritten unter den gleichen Umständen nicht erbringen würde, lässt sich diese Abweichung von den Dritt- bzw. Fremdvergleichskonditionen nur mit dem fehlenden Interessensgegensatz erklären (VGr, 29. April 2020, SB.2019.00118, E. 3.1.3, www.vgrzh.ch; VGr, 12. September 2018, SB.2017.00071, E. 3.3.2.4, www.vgrzh.ch).

d) Hinsichtlich der Beweislastverteilung gilt grundsätzlich, dass die Steuerbehörden die Beweislast für steuerbegründende und -erhöhende Tatsachen trägt. Demgegenüber trägt die Steuerpflichtige die Beweislast für steuermindernde bzw. -aufhebende Tatsachen (BGE 144 II 427 E. 2.3.2; BGE 140 II 248 E. 3.5; BGE 121 II

257 E. 4c/aa). Bei geldwerten Leistungen ist es grundsätzlich Aufgabe der Steuerbehörde, den Nachweis zu erbringen, dass einer Leistung der Gesellschaft keine oder keine angemessene Gegenleistung gegenübersteht (vgl. BGr, 22. April 2021, 2C_400/2020, E. 3.1.2; BGr, 23. Juli 2009, 2C_76/2009, E. 2.2; VGr, 2. Dezember 2020, SB.2020.00089, E. 2.1.3, www.vgrzh.ch). Hingegen begründet der Nachweis eines solchen Missverhältnisses die Vermutung, es liege eine verdeckte Gewinnausschüttung vor. Dabei ist es wiederum Sache der steuerpflichtigen Person, die (natürliche) Vermutung zu entkräften und die geschäftsmässige Begründetheit nachzuweisen. Vermag die Gesellschaft den Nachweis nicht zu erbringen, hat sie die Folgen der Beweislosigkeit und damit die Aufrechnung zu tragen (vgl. BGE 140 II 88 E. 7; BGE 121 II 257 E. 4c/aa; BGr, 22. April 2021, 2C_400/2020, E. 3.1.2; BGr, 12. April 2018, 2C_342/2017, E. 4.1; BGr, 6. August 2015, 2C_16/2015, E. 2.5.5; VGr, 2. Dezember 2020, SB.2020.00089, E. 2.1.3, www.vgrzh.ch).

2. Im vorliegenden Fall wurde die steuerliche Anerkennung der nachrangigen Darlehen in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 zwischen der E AG und der Pflichtigen nicht grundsätzlich infrage gestellt. Auch die Emission der AT-1 Instrumente (Additional Tier 1 Capital; zusätzliches Kernkapital) bzw. der Contingent Convertibles (CoCos) im Jahr 2015 scheint das Steueramt nicht grundlegend anzuzweifeln. Umstritten ist aber aus verschiedenen Gründen, ob die Verzinsung der nachrangigen Darlehen und den emittierten Contingent Convertibles dem Drittvergleich standhält.

a) Vorab ist auf die einzelnen hier in Frage stehenden Finanzierungstransaktionen einzugehen.

aa) Die Darlehensverträge zwischen der Pflichtigen (vormals G AG) als Darlehensnehmerin und der E AG (vormals H AG) als Darlehensgeberin vom ... 2012 betreffen nachrangige Darlehen von je Fr. - Mio., welche ursprüngliche Darlehensverträge vom ... 2007 ablösen. Die Nachrangigkeit wird in Clause 2.2 vertraglich definiert. Im Falle der Liquidation oder des Konkurses der Darlehensnehmerin tritt die Darlehensgeberin im Rang hinter alle gewöhnlichen Gläubiger der Darlehensnehmerin zurück, nimmt den gleichen Rang ein wie alle anderen Gläubiger von Tier II-Verbindlichkeiten und geht im Rang allen Ansprüchen aus Tier I - Instrumenten vor. Für die Definition von Tier I und II-Instrumenten wird auf die schweizerische Gesetzgebung verwiesen. Die Erklärung des Rangrücktritts ist unwiderruflich.

Der Zins berechnet sich jährlich anhand des 1-Jahres-Libor zuzüglich einer Marge von insgesamt 7.5 %.

Zusätzlich zur Nachrangigkeit bei Liquidation oder Konkurs sieht der Darlehensvertrag einen Zinsaufschub vor, wenn die Zinszahlung zu einer Einstellung der Geschäftstätigkeiten wegen Insolvenz führen würde (Clauses 6.1, 6.2).

Der Darlehensvertrag ist für eine unbestimmte Dauer abgeschlossen. Die Darlehensnehmerin kann das Darlehen unter Beachtung einer 30-tägigen Kündigungsfrist vorzeitig zurückzahlen. Die Darlehensgeberin kann das Darlehen unter Beachtung einer fünfjährigen Kündigungsfrist auflösen.

Clause 8 ("Loss Absorption - Non-Viability Event Write-Off") enthält einen bedingten Forderungsverzicht der Darlehensgeberin im Falle eines Non-Viability-Events (eines Eintritts der Nicht-Überlebensfähigkeit) bei der Darlehensnehmerin. Der Non-Viability-Event besteht gemäss Darlehensvertrag in der Mitteilung der FINMA an die Darlehensnehmerin, dass die Abschreibung bzw. der Verzicht auf die Rechte der Darlehensgeberin eine wesentliche Voraussetzung dafür sei, die Darlehensnehmerin vor Zahlungsunfähigkeit, Konkurs oder Unfähigkeit, einen massgeblichen Teil ihrer Schulden bei ihrer jeweiligen Fälligkeit zu bezahlen, zu bewahren oder vor der Einstellung der Geschäftstätigkeit, weil die üblichen Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin nicht passend oder unmöglich seien. Ein Non-Viability-Event liegt auch vor, wenn die üblichen Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin nicht passend oder unmöglich sind und die Darlehensnehmerin die unwiderrufliche Verpflichtung zur Unterstützung durch die öffentliche Hand erhalten hat, womit die Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin verbessert wird.

bb) Die beiden weiteren Darlehensverträge vom ... 2012 über je Fr. .- Mio. lösten ursprüngliche Darlehen vom ... 2009 ab und sehen die gleichen Bedingungen vor wie die erstgenannten Darlehensverträge vom selben Datum.

cc) Am ... und ... 2012 wurden zwei weitere Darlehensverträge über Fr. .- Mio. und Fr. .- Mio. geschlossen. Die Darlehen sind ebenfalls gegenüber allen gewöhnlichen Gläubigern nachrangig. Es ist ein Reset Interest Rate nach fünf Jahren vorgese-

hen. Die Bestimmungen zum Non-Viability Event Write Off entsprechen den anderen Darlehensverträgen.

dd) Am ... 2014 wurde ein weiterer Darlehensvertrag über Fr. .- Mio. geschlossen. Die Bedingungen hinsichtlich Nachrangigkeit, Reset Interest Rate nach fünf Jahren und zum Non-Viability Event Write Off entsprechen den anderen Darlehensverträgen. Der Zinssatz berechnet sich anhand der anwendbaren Marge von 5.5 % plus die Fünfjahres-Swap-Rate.

ee) Am ... 2015 gab die Pflichtige in vier, von der E AG gezeichneten und unbefristeten Tranchen à Fr. .- Mio. Tier 1 Contingent Convertible Loan Notes über insgesamt Fr. .- Mio. aus.

Für die Tranche 1 ist ein Zinssatz von 6.75 % plus CHF-Sechsmonats-Libor vorgesehen. Der erste mögliche Rückzahlungstermin ist der ... 2020. Eine Rückzahlung nach Wahl der Pflichtigen ist u. a. möglich, wenn Tranche 1 nicht mehr als Additional Tier 1 Capital gilt. Eine Kündigungsmöglichkeit durch die Investorin E AG ist nicht vorgesehen.

Tranche 1 wird in neu herauszugebende Aktien der Pflichtigen, wofür sie bedingtes Kapital geschaffen hatte, gewandelt, wenn die sog. Capital Ratio unter einen bestimmten Schwellenwert sinkt. Die Capital Ratio setzt sich aus der sog. CET 1 Ratio und der Higher Trigger Capital Ratio zusammen. Die CET 1 Ratio drückt das Verhältnis zwischen CET 1 Capital und RWA (risk weighted assets) aus, wobei CET 1 Capital das sog. harte Kernkapital im Sinne der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen darstellt und RWA sich ebenfalls nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen berechnet. Higher Trigger Capital Ratio bezieht sich auf sog. Higher Trigger Capital Instruments, die sich dadurch auszeichnen, dass sie in Eigenkapital umgewandelt oder auf sie verzichtet wird, wenn die Capital Ratio den Schwellenwert von 7 % RWAs unterschreitet.

Tranche 1 wird auch im Falle eines Viability-Events in Aktienkapital gewandelt. Der Viability-Event besteht in der Mitteilung der FINMA an die Darlehensnehmerin, dass die Wandlung in Aktienkapital und der Abschreibung bzw. Verzicht auf die Rechte hinsichtlich anderer AT 1 oder AT 2 Instrumente eine wesentliche Voraussetzung dafür sei, die Darlehensnehmerin vor Zahlungsunfähigkeit, Konkurs oder Unfähigkeit, einen massgeblichen Teil ihrer Schulden bei ihrer jeweiligen Fälligkeit zu bezahlen, zu

bewahren oder vor der Einstellung der Geschäftstätigkeit, weil die üblichen Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin nicht passend oder unmöglich seien. Ein Viability-Event liegt auch vor, wenn die üblichen Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin nicht passend oder unmöglich sind und die Darlehensnehmerin die unwiderrufliche Verpflichtung zur Unterstützung durch die öffentliche Hand erhalten hat, womit die Kapitalausstattung der Darlehensnehmerin verbessert wird.

Sodann ist ein Rangrücktritt vorgesehen. Das Steueramt qualifiziert die Regelung im Darlehensvertrag als Nachrangvereinbarung und nicht als Rangrücktritt. Für die zu beurteilenden Rechtsfragen kann indessen offenbleiben, welches Rechtsinstrument einschlägig ist. Im Falle einer Liquidation der Pflichtigen und sofern keine Wandlung in Aktienkapital erfolgt ist, gehen die Rechte der Investorin jedenfalls anderen subordinierten Forderungen nach, haben den gleichen Rang wie andere AT 1 Instrumente und gehen dem Aktienkapital der Pflichtigen vor. Im Folgenden wird der Einfachheit halber nur noch von Rangrücktritt gesprochen.

Tranche 2 sieht einen Zinssatz von 6.5 % plus CHF-Sechsmonats-Libor vor bei einem Schwellenwert für die Wandlung in Aktienkapital von 6 %. Im Übrigen sind die Bedingungen von Tranche 2, soweit ersichtlich, identisch mit denen der Tranche 1.

Tranchen 3 und 4 sehen je einen Zinssatz von 6.25 % plus CHF-Sechsmonats-Libor vor bei einem Schwellenwert für die Wandlung in Aktienkapital von 5.125 %; im Übrigen sind die Bedingungen von Tranchen 3 und 4, soweit ersichtlich, identisch mit denen der Tranche 1.

b) Allen Darlehen ist gemeinsam, dass die Darlehensgeberin E AG einem Rangrücktritt zugestimmt hat. Der Rangrücktritt bewirkt, dass im Falle einer Liquidation zuerst die Ansprüche der anderen Gläubiger erfüllt werden. Mit dem Rangrücktritt wird also aus Sicht der anderen, nicht im Rang zurückgetretenen Gläubiger das Haftungssubstrat der Pflichtigen erhöht. Aus Sicht der Darlehensgeberin E AG bewirkt der Rangrücktritt die Übernahme des Risikos, das im Zurverfügungstellen von Eigenkapital liegt. Zwar geht die Darlehensforderung dem Eigenkapital im Rang vor, was aber vorliegend keine Auswirkung hat, weil E AG alleinige Eigentümerin der Aktien der Pflichtigen ist.

Den Darlehen ist sodann gemeinsam, dass sie bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen ohne das Zutun der Darlehensgeberin in Aktienkapital gewandelt werden. Diese Wandlung erfolgt zwingend ("contingent", bedingte Pflichtwandelanleihen) und setzt kein erneutes Einverständnis der Darlehensgeberin voraus.

Die Verträge definieren einen Non-Viability- oder Viability-Event, also ein Ereignis, bei dem zwecks Sicherung der Überlebensfähigkeit der Pflichtigen das betreffende Darlehen in Aktienkapital gewandelt wird. Entsprechend der aufsichtsrechtlichen Konzeption von zusätzlichem verlustabsorbierendem Kapital liegt das auslösende Ereignis in der Abnahme des Eigenkapitals bis zu einer gewissen minimalen Höhe, worauf durch die Wandlung des betreffenden Darlehens in Aktienkapital das Eigenkapital wieder erhöht wird. Die Wandlung erfolgt also nach einem oder mehreren Schadensereignissen oder nach einer oder mehreren Verlustperioden. Die Wandlung erfolgt auf Anforderung der Aufsichtsbehörde und setzt keine Zustimmung der Darlehensgeberin voraus. Die der Zwangswandlung unterstehenden Darlehen kommen zum sog. harten Eigenkapital (Common Equity Tier 1 capital – CET 1) hinzu und sollen bereits vor einer Verlustsituation für die Gläubiger die Fähigkeit verbessern, etwaige weitere Verluste zu absorbieren, damit Gläubiger vor einem Zahlungsausfall bewahren und das Überleben der Darlehensnehmerin sichern. Die Darlehen beteiligen mithin die Darlehensgeberin an der Tragung von etwaigen Verlusten, begrenzen aber die Teilhabe an den Gewinnen durch eine zwar durch Anpassung an einen Referenzzinssatz variabel ausgestaltete, aber grundsätzlich fixe Zinszahlung.

c) In den betroffenen Jahren unterstand die Pflichtige den Eigenmittelvorschriften der Verordnung des Bundesrats über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser vom 1. Juni 2012 (Eigenmittelverordnung, ERV; SR 925.03). Mit der Gesetzesänderung zum 1. Januar 2020 untersteht die Pflichtige gem. Art. 3 ERV nicht mehr der ERV. Diese gilt seit diesem Zeitpunkt nur noch für kontoführende Wertpapierhäuser nach dem Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (FINIG; SR 951.1). Zuvor waren alle Banken und Effektenhändler unterstellt (Art. 3 ERV in der Fassung vom 1. Juni 2012, AS 2012 5541). Nichtkontoführende Wertpapierhäuser unterliegen vereinfachten Eigenmittelanforderungen nach Art. 70 Abs. 1 und 2 der Verordnung über die Finanzinstitute vom 6. November 2019 (FINIV; SR 954.11).

Das Steueramt hat im Einspracheentscheid festgestellt, dass die Pflichtige aufgrund des Rangrücktritts bzw. der Nachrangvereinbarung eine bessere Ausstattung von Risikokapital ausweisen konnte, da sich das Risikokapital aus dem Eigenkapital und dem nachrangigen Fremdkapital zusammensetzt. Diese Feststellung ist korrekt; die Pflichtige hatte auch guten Grund, ihr Risikokapital besser auszustatten. Die Bilanzsumme schwoll in den fraglichen Jahren deutlich an: Von Fr. Mia. Anfang 2013 auf Fr. Mia. Ende 2014 und auf Fr. Mia. Ende 2015. Der ausgewiesene Gewinn hat sich von 2012 (Fr. Mio.) zwar fast auf das Sechsfache (Fr. Mio.) erhöht. Die Core Equity Tier 1 Ratio Under IFRS sank dagegen von 13 % in 2013 auf 12.55 % in 2014. Das Verhältnis passte aufgrund des starken Wachstums nicht mehr und musste, unabhängig von aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen, angepasst werden. Die Pflichtige ist im B2B-Bereich tätig; ihre Geschäftspartner prüfen standardmässig, ob die Pflichtige verlässlich ihre Verpflichtungen erfüllen kann. Im Jahr 2015 lag die Core Equity Tier 1 Ratio Under IFRS dann auch bei 26.33 %.

3. a) Das Handelsrecht geht von der separaten rechtlichen Existenz von juristischen Personen aus. Mutter- und Tochtergesellschaften sind zivilrechtlich voneinander zu unterscheiden. Das Beteiligungsverhältnis besteht unabhängig von etwaigen vertraglichen Rechtsbeziehungen. Auch von Handelsrechts wegen haben verbundene Gesellschaften untereinander nach dem Grundsatz des dealing at arm's length zu handeln.

Darlehen der Muttergesellschaft an eine Tochtergesellschaft im Besonderen stellen bei der Letzteren Fremdkapital dar. Die Darlehensforderung der Muttergesellschaft geniesst von Gesetzes wegen keine Vorrechte, ist aber von Gesetzes wegen gleichrangig mit den Forderungen von Dritten. Die Muttergesellschaft in ihrer Eigenschaft als Darlehensgeberin ist also bei der etwaigen Liquidation der Tochtergesellschaft den Drittgläubigern gleichgestellt. Die Darlehen der Muttergesellschaft gehen somit gegenüber den als Eigenkapital zur Verfügung gestellten Mitteln im Rang vor und werden zuerst zurückbezahlt. Nur wenn das Fremdkapital vollständig gedeckt und zurückgezahlt worden ist, kann Eigenkapital zurückgeführt werden.

Es trifft deshalb nicht zu, dass die Muttergesellschaft E AG ohnehin von einer Wandlung oder einem Verzicht auf die Darlehen profitieren würde. Im Gegenteil erhöht die Wandlung oder der Verzicht das Eigenkapital der Pflichtigen zu Gunsten der Dritt-

gläubiger; E AG übernimmt mit der Wandlungs- oder Verzichtspflicht das Risiko des Eigenkapitalgebers, welches gegenüber dem Risiko des Gläubigers erhöht ist. Solange aber keine Wandlung oder Verzicht eingetreten ist, handelt es sich bei den fraglichen Darlehen um Fremdkapital im handelsrechtlichen Sinn.

Auf dieser potentiellen zusätzlichen Zuführung von Eigenkapital und damit Verstärkung oder Wiederherstellung der Kapitalbasis nach einem grösseren Eigenkapitalverlust beruht denn auch die aufsichtsrechtliche Einordnung und Anerkennung der fraglichen Instrumente als AT 1 bzw. AT 2 Kapital.

Eine zivilrechtliche Korrektur wegen Simulation oder aufgrund eines Durchgriffs wird nicht geltend gemacht und drängt sich mangels irgendwelcher konkreten Anhaltspunkte auch nicht auf. Die zivil- und konkursrechtliche Situation bildet die Ausgangslage für die steuerliche Beurteilung.

Somit kann vorläufig festgehalten werden, dass die erhöhte Risikoexposition im Drittvergleich durch einen höheren Zinssatz abgegolten werden muss. Dies leuchtet an sich unmittelbar ein, ergibt sich aber objektiv auch aus dem Umstand, dass Convertible Bonds, die von Dritten gezeichnet werden, generell eine höhere Verzinsung bieten, so dass bekanntlich gerade in den vergangenen Jahren der tiefen (oder gar negativen) Zinsen die Investition in derartige Instrumente noch gewisse Zinseinnahmen (unter Inkaufnahme der höheren Risiken) ermöglichten.

b) Eine mögliche steuerliche Korrektur kann darin bestehen, dass die fraglichen Instrumente ganz oder teilweise als sog. verdecktes Eigenkapital charakterisiert werden, so dass in der Folge der Zinsaufwand ganz oder teilweise als nicht geschäftsmässig begründet gelten muss.

aa) Gemäss Art. 65 DBG gehören auch die Schuldzinsen, die auf jenen Teil des Fremdkapitals entfallen, dem wirtschaftlich die Bedeutung von Eigenkapital zukommt, zum steuerbaren Gewinn der Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft. Das Bundesgericht hat zu dieser Bestimmung erkannt, dass die Frage, ob verdecktes Eigenkapital und verdeckte Eigenkapitalzinsen anzunehmen seien, ausschliesslich nach den Regeln und der Logik der Betriebswirtschaftslehre beurteilt werden müsse, selbst wenn es sich bei Art. 65 DBG um eine vom Handelsrecht losgelöste steuerrechtliche Fragestellung handle. Dies erfordere, dass alle ökonomischen Gesichtspunkte zu be-

rücksichtigen seien (BGr, 30. September 2015, 2C_560/2014 und 2C_561/2014, E. 3.3.2; StR 2015, 992 ff.; Hongler/Böhi, Unterkapitalisierung oder verdecktes Eigenkapital?, IFF-Forum 2016, 126 ff., 130). Das Bundesgericht hat insbesondere festgestellt, dass ein Rangrücktritt nicht dazu führt, dass eine Fremdfinanzierung dem Aktienkapital gleichzustellen ist (BGr, 31. August 2012, 2C_77/2012, E. 2.3, 3.4).

bb) Die Pflichtige erfüllte unstreitig die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Eigenkapitalausstattung. Diese aufsichtsrechtlichen Anforderungen beruhen wiederum auf einer risikobasierten Beurteilung der Bilanzpositionen und der Geschäftstätigkeit der beaufsichtigten Finanzinstitute. Es sind keine Gründe dafür ersichtlich, weshalb aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise noch höheres Eigenkapital erforderlich wäre. Das kantonale Steueramt hat deshalb zu Recht kein verdecktes Eigenkapital angenommen.

Der Gesetzgeber ordnet CoCos vor der Wandlung bei der emittierenden Gesellschaft dem Fremdkapital zu. Ausschliesslich für die Zwecke des Aufsichtsrechts ist eine Anrechnung an die Eigenmittel möglich. Dies ergibt sich u. a. aus der Botschaft und dem Glossar (Anhang 1) zur Botschaft zum Bundesgesetz über die Berechnung des Beteiligungsabzugs bei Too-big-to-fail-Instrumenten vom 14. Februar 2018 (BBl 2018 1263, 1.2). Die generelle steuerliche Anerkennung von Schuldzinsen hat denn auch die besonderen Regeln für den Beteiligungsabzug bei systemrelevanten Banken veranlasst (Art. 70 Abs. 6 DBG; hierzu im Einzelnen die genannte Botschaft des Bundesrates). Die neue Regelung für systemrelevante Banken will verhindern, dass der Beteiligungsabzug wegen des erhöhten Finanzierungsaufwandes absinkt.

Die Pflichtige als nicht systemrelevante Bank unterliegt nicht diesen besonderen Regeln. Indessen müssen auch aus systematischen Gründen die Zinsen grundsätzlich anerkannt werden.

Daran ändert, wie schon erwähnt, auch der Rangrücktritt nichts (BGr, 31. August 2012, 2C_77/2012, E. 2.3, E. 3.4). Auch dies gibt keinen Anlass, die hier in Frage stehenden Darlehen als verdecktes Eigenkapital zu qualifizieren.

cc) Aus betriebswirtschaftlicher Sicht gilt Eigenkapital als "teuer" bzw. als teurer als Fremdkapital, denn der Eigenkapitalgeber erwartet wegen seinen erhöhten Risiken eine höhere Rendite als auf einer Fremdfinanzierung.

Während bei üblichem Geschäftsgang und insgesamt üblicher gesamtwirtschaftlicher Entwicklung das regulatorisch geforderte Eigenkapital genügt, soll für aussergewöhnliche und nicht vorhersehbare Umstände bereits eine Eigenkapitalzuführung sichergestellt werden. Dieses zusätzliche Eigenkapital ist erst in der Zukunft und bei Eintritt des befürchteten, aber ungewissen Umstandes erforderlich; es ist also eine Art bereits vorbereitete Sanierung für den ungewissen Krisenfall. Diese Vorbereitung auf den Krisenfall ist regulatorisch vorgeschrieben, um das Funktionieren der Finanzmärkte auch in einer Krisensituation sicherzustellen. Es ergibt deshalb keinen Sinn, bereits vorher Eigenkapital quasi auf Vorrat hin zu schaffen und damit Geld zu blockieren.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht führte die weitere vorzeitige Zuführung von Eigenkapital zu einer Überkapitalisierung, so dass keine angemessene Eigenkapitalrendite mehr erzielt werden könnte. Auch aus dieser Überlegung heraus drängt sich die Annahme von verdecktem Eigenkapital nicht auf.

c) Das Steueramt sieht offenbar den Abschluss von Rangrücktritts- und Wandlungsvereinbarungen als nicht geschäftsmässig begründet an. Dem kann nicht gefolgt werden. Die Pflichtige durchlief nach ersten Verlustjahren eine Phase von geradezu stürmischem Wachstum. Die notwendige Erhöhung der Eigenkapitalbasis konnte nicht aus den erwirtschafteten Gewinnen finanziert werden; wie gesehen sank sogar die CET 1 Ratio zwischen 2013 und 2014. Hingegen hat das Steueramt zu Recht festgehalten, dass die Pflichtige ein höheres Haftungssubstrat vorweisen konnte. In einem professionellen B2B-Umfeld im Finanzbereich mit hochvolumigen Geschäften und Risiken ist es ein geschäftsmässig begründetes Bestreben, sich für den Kunden als stabiler, risikoarmer und risikobewusster Geschäftspartner zu präsentieren.

Die Pflichtige hält dem Steueramt zudem berechtigterweise entgegen, dass ein Rangrücktritt aufgrund von regulatorischen Vorschriften gem. Art. 27 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 20 Abs. 3 ERV zwingend erforderlich war.

Eine steuerliche Korrektur der vertraglichen Ausgestaltung fällt also ausser Betracht.

d) Als weitere Grundlage für eine steuerrechtliche Korrektur ist das Vorliegen einer Steuerumgehung zu prüfen.

aa) Eine Steuerumgehung liegt nach ständiger Rechtsprechung vor, wenn (a) eine von den Beteiligten gewählte Rechtsgestaltung als ungewöhnlich und den wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig unangemessen erscheint, wenn zudem (b) anzunehmen ist, dass die gewählte Rechtsgestaltung missbräuchlich lediglich deshalb getroffen wurde, um Steuern einzusparen, die ansonsten geschuldet wären, und wenn (c) das gewählte Vorgehen tatsächlich zu einer erheblichen Steuerersparnis führen würde, sofern es von der Steuerbehörde hingenommen würde (BGr, 9. November 2001, 2A.135/2000, E. 6 = ASA 72 S. 413).

Ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, ist aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls zu prüfen. Sind die Voraussetzungen der Steuerumgehung erfüllt, so ist der Besteuerung diejenige Rechtsgestaltung zugrunde zu legen, die sachgemäss gewesen wäre, um den erstrebten wirtschaftlichen Zweck zu erreichen (BGr, 30. Oktober 2009, 2C_896/2008, E. 2.4).

bb) Die Verwendung der fraglichen Instrumente kann nicht als unüblich angesehen werden. Diese Instrumente sind im Markt üblich und sogar regulatorisch erfasst.

In den hier zu beurteilenden Steuerjahren mag sich ein gewisser Steuervorteil ergeben haben, indem bei der Pflichtigen zwar Zinsaufwand zu verzeichnen war, aber bei E AG nur, aber immerhin die direkte Bundessteuer auf den entsprechenden Zins-einkünften erhoben wird. Indessen beruht dieser Steuervorteil auf der damals noch geltenden gesetzlichen Regelung zu Holdinggesellschaften, welche diese Gestaltung ermöglichte und tolerierte. Somit liegt allenfalls eine nicht zu beanstandende Steuerplanung vor, nicht aber eine eigentliche Steuerumgehung.

Anzumerken ist, dass beim Abschluss der fraglichen Instrumente die Abschaffung des Holdingprivilegs bereits absehbar war, so dass eine Steuerumgehungsabsicht angesichts des langfristigen Charakters der Finanzierungen nicht unterstellt werden kann.

e) Nachdem kein verdecktes Eigenkapital vorliegt und die vertraglichen Ausgestaltungen steuerlich anzuerkennen sind, muss geprüft werden, ob die vereinbarten Zinssätze dem Drittvergleich standhalten.

4. Das Steueramt stellt hinsichtlich der Verzinsung der nachrangigen Darlehen und Contingent Convertibles im Wesentlichen auf die steuerlich anerkannten Zinssätze für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken gemäss den entsprechenden Rundschreiben der ESTV ab. Dabei führt das Steueramt lediglich den pauschalen Hinweis an, dass die Rundschreiben der ESTV 2013, 2014 und 2015 anwendbar seien.

a) Zur Vereinfachung des Drittvergleichs hat die ESTV in verschiedenen Bereichen Richtlinien aufgestellt (vgl. Oesterhelt/Mühlemann/Bertschinger in: Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, 4. A., 2022, Art. 58 N 84 DBG). Dabei publizierte die ESTV für die vorliegend relevanten Steuerperioden mehrere Rundschreiben hinsichtlich der Verzinsung von Vorschüssen und Darlehen an nahestehende Dritte (vgl. ESTV-Rundschreiben betr. steuerlich anerkannten Zinssätze 2013 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken vom 25. Februar 2013; ESTV-Rundschreiben betr. steuerlich anerkannten Zinssätze 2014 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken vom 31. Januar 2014; ESTV-Rundschreiben betr. steuerlich anerkannten Zinssätze 2015 für Vorschüsse oder Darlehen in Schweizer Franken vom 12. Februar 2015). Für die Steuerperioden 2013 und 2014 schreiben die ESTV-Rundschreiben betreffend Betriebskrediten bei Holding- und Vermögensverwaltungsgesellschaften einen Zinssatz von 3.25 % (Fr.) vor. Das ESTV-Rundschreiben 2015 sieht betreffend Betriebskrediten bei Holding- und Vermögensverwaltungsgesellschaften ab Fr. 1 Mio. einen Zinssatz von 0.75 % (Fr.) vor.

b) aa) Festzuhalten ist zunächst, dass die Rundschreiben der ESTV als Verwaltungsverordnungen bzw. administrative Weisungen an die kantonalen Steuerverwaltungen für die Veranlagung der direkten Bundessteuer qualifizieren (VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00007, www.vgrzh.ch; VGr, 25. Juni 2014, SB.2013.00008, E. 3.1, www.vgrzh.ch; Vock/Nef, Die Problematik der Bestimmungen von Zinssätzen im Guppenverhältnis – national und international, StR 2008, S. 266). Sie haben allerdings keinen Gesetzescharakter, insbesondere fehlt es ihnen an der Qualität als Rechtssatz (Beusch/Brunner in: Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, 4.A., 2022, Art. 102 N 12 DBG m.w.H.). Mit ihnen soll eine einheitliche, gleichmässige und sachrichtige Praxis des Gesetzgebungsvollzugs durch die Veranlagungsbehörde für die direkte Bundessteuer angestrebt werden

(Beusch/Brunner, Art. 102 N 9). Nach der Praxis des Kantons Zürich stellen die Steuerbehörden hinsichtlich der Staats- und Gemeindesteuer ebenfalls auf die genannten Rundschreiben ab (StRG, 10. März 2021, ST.2020.1, E. 2a; StRG, 26. November 2004, ST.2014.153, E. 2e/aa, www.strgzh.ch; Richner/Frei/Kaufmann/Rohner, Kommentar zum Zürcher Steuergesetz, 4. A. 2021, § 64 N 217 f. StG).

Als Teil der verwaltungsinternen Weisungen gehören die Rundschreiben der ESTV der Jahre 2013, 2014 und 2015 nicht zum Bundes- oder kantonalen Recht. Folglich sind sie weder für die Pflichtige noch für das Steuerrekursgericht verbindlich (BGE 144 II 8 E. 5.1.2; BGE 138 II 536 E. 5.4.3; BGE 133 II 305 E. 8.1; BGr 2. September 2013, 2C_116/2013 und 2C_117/2013, E. 3.7.1; VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00007, E. 4.1, www.vgrzh.ch; StRG, 25. November 2015, 1 DB.2015.100, E. 3a, www.strgzh.ch). Da sie jedoch auf eine einheitliche und gleiche Rechtsanwendung abzielen, ist von ihnen nur insoweit abzuweichen, als sie keine dem Einzelfall angepasste und gerecht werdende Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen zulassen (BGE 144 II 88 E. 5.1.2; RB 2006 Nr. 78 E. 2.5).

bb) Die von der ESTV festgelegten Zinssätze stellen "safe harbour rules" dar, d. h. sie sind dazu bestimmt, die Anwendung des Prinzips der Marktkonformität im Bereich der Zinssätze für Darlehen und Vorschüsse zu vereinfachen, die zwischen Gesellschaften und den an ihnen beteiligten und ihnen nahestehenden Personen gewährt werden (vgl. BGr, 31. März 2020, 2C_578/2019, E. 4.3; BGE 140 II 88, E. 5.1; StRG, 10. März 2020, ST.2020 1, E. 2a, www.strgzh.ch). Die Nichteinhaltung dieser Zinssätze begründet dabei lediglich eine widerlegbare Vermutung für das Vorliegen einer geldwerten Leistung, die jedoch die Beweislast zu Ungunsten der Pflichtigen umkehrt. Der Pflichtigen steht dabei der Nachweis offen, dass die gewährte Leistung dennoch dem Drittvergleich entspricht (BGE 140 II 88 E. 7; BGr, 4. November 2010, 2C_557/2010, E. 3.2.3; StRG, 10. März, ST.2020 1, E. 2a; StRG, 24. November 2014, ST.2014.153, E. 1 e/cc, www.strgzh.ch).

c) Vorab stellt sich die Frage, ob die entsprechenden ESTV Rundschreiben auf die Verzinsung der nachrangigen Darlehen ("Subordinated Loan") in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 zwischen der Pflichtigen und der E AG sowie den von der Pflichtigen emittierten AT-1 Instrumente (Additional Tier 1 Capital; zusätzliches Kernkapital) bzw. der Contingent Convertibles (CoCos) im Jahr 2015 Anwendung finden.

aa) Die Anwendung der Rundschreiben der ESTV hat nicht schematisch zu erfolgen, sondern unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls. Zur Anwendung bzw. Massgeblichkeit der anerkannten Zinssätze in den Rundschreiben der ESTV muss die zu beurteilende Leistung von vornherein mit den Grundlagen vergleichbar sein, welche zur Berechnung der anerkannten Zinssätze diene. Aus diesem Grund sind beispielsweise Anlagen mit kurzfristigem Charakter nicht mit langfristigen Anlagen vergleichbar. Folglich finden die Rundschreiben der ESTV und die hinsichtlich der langfristigen Anlagen ermittelten Zinssätze keine Anwendung auf Anlagen mit kurzfristigem Charakter (vgl. StRG, 26. November 2014, ST.2014.153, E. 2 h/aa, www.strgzh.ch; StRG, 21. Dezember 2012, DB.2012.238, E. 2 d/aa, www.strgzh.ch). Für Anlagen mit kurzfristigem Charakter muss ein individueller Drittvergleich vorgenommen werden (vgl. BGr, 20. Juni 2005, 2A.3535/2004; VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00008, E. 4.2, www.vgrzh.ch; StRG, 25. November 2015, DB.2015.100, E. 3c, www.strgzh.ch; StRG, 26. November 2014, ST.2014.153, E. 2 h/aa, www.strgzh.ch; StRG, 21. Dezember 2021, DB.2012.238, E. 3 d/aa, www.strgzh.ch; Vock/Nef, S. 267 f.; Sigrist, Mindestverzinsung konzerninterner Guthaben, Expert Focus 1-2/2019, S. 75).

bb) Für die nachrangigen Darlehen (Subordinated Loan) betreffend die Jahre 2013 und 2014 wurde durch die Pflichtige und die E AG eine Laufzeit von 10 Jahren vereinbart. Die AT-1 Instrumente (Additional Tier 1 Capital; zusätzliches Kernkapital) bzw. der Contingent Convertibles im Jahr 2015 wurden durch die Pflichtige emittiert ohne dabei eine Laufzeitbeschränkung festzulegen. In Bezug auf die Fristigkeit sind sowohl die nachrangigen Darlehen als auch die emittierten AT-1 Instrumente bzw. die Contingent Convertibles als langfristig zu qualifizieren. In dieser Hinsicht sind sie folglich mit den Grundlagen der ESTV Rundschreiben vergleichbar. Zu prüfen bleibt, ob sich aus der zivilrechtlichen Ausgestaltung der nachrangigen Darlehen oder den AT-1 Instrumenten bzw. die Contingent Convertibles etwas Anderes ergibt.

d) aa) Das Steueramt qualifizierte die Verträge hinsichtlich der nachrangigen Darlehen der Jahre 2013 und 2014 als vertragliche Nachrangvereinbarung zu Gunsten Dritter, wonach die E AG als darlehensgebende Mutter- und Holdinggesellschaft suspensiv gegenüber Drittgläubigern auf die Beteiligung am Haftungssubstrat im Insolvenzfall der Pflichtigen verzichte.

Das Steueramt führte hinsichtlich der Zinskomponente aus, dass diese ein möglicherweise eintretendes Risikoereignis (Triggerevent) unter Vornahme einer

Zwangswandelung begründe. Eine sich ergebende Sanierungsbedürftigkeit der Pflichtigen habe dabei einen Forderungsverzicht durch die E AG als Muttergesellschaft zur Folge aufgrund des Beteiligungsverhältnisses. Folglich würde die Pflichtige nach dieser Auffassung aufgrund der zivilrechtlichen Gruppenstruktur ohnehin in den Vorteil eines Forderungsverzichts kommen. Demnach könne das erhöhte Risiko des Triggerevents, welcher sich im erhöhten Zinssatz der jeweiligen Tranche widerspiegelt, zivilrechtlich und steuerrechtlich nicht als tatsächlich begründet werden.

bb) Wie bereits dargelegt, sind die vertraglichen Ausgestaltungen zivil- und steuerrechtlich der Beurteilung zugrunde zu legen.

cc) Nachdem Rangrücktritt und Wandlungsverpflichtung eine höhere Risikoexposition des Darlehensgebers bewirken und gerade auch bewirken sollen, entfällt die Vergleichbarkeit mit Anleihen, die keine derartigen Bedingungen enthalten und im Insolvenzfall vor dem Eigenkapital bedient werden. Die Rundschreiben bilden deshalb keine Grundlage für die Beurteilung, ob die Zinssätze angemessen sind.

e) aa) Die Zinssätze in den Rundschreiben der ESTV werden aufgrund von Renditen von langfristigen Anleihen in Schweizer Franken auf dem Kapitalmarkt ermittelt (VGr, 7. Dezember 2016, SB.2016.00007, E. 4.2, www.vgrzh.ch; StRG, 25. November 2015, DB.2015.100, E. 3c, www.strgzh.ch). Zunächst wird der Durchschnitt berechnet zwischen einem Index über den inländischen Obligationenmarkt (SWIBO Dom T bzw. SBI DOM), der Rendite von öffentlichen Anleihen und von Renditen von Anleihen der Banken/Industrie. Das Ergebnis wird der Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen gegenübergestellt und daraus der massgebliche Zinssatz hergeleitet (StRG, 25. November 2015, DB.2015.100, E. 3c, www.strgzh.ch; StRG, 26. November 2014, ST.2014.153, E. 2 h/aa, www.strgzh.ch). Der massgebliche Zinssatz wird dann an einer Besprechung mit Vertretern der Schweizerischen Bankiervereinigung definitiv festgesetzt.

Zur Anwendung bzw. Massgeblichkeit der anerkannten Zinssätze in den Rundschreiben der ESTV muss die zu beurteilende Leistung von vornherein mit den Grundlagen vergleichbar sein, welche zur Berechnung der anerkannten Zinssätze diene.

Das Rundschreiben stellt ausschliesslich auf die Anleihen von Emittenten hoher oder sehr hoher Bonität ab. Berücksichtigt werden für das Rundschreiben nämlich nur

sehr sichere Bundesobligationen sowie öffentliche Anleihen, bei denen das Staatsvermögen und das Steueraufkommen dem Anleiheschuldner eine hohe Bonität gewährleisten, und inländische Obligationen, bei denen keine Währungsrisiken eingegangen werden.

bb) Die Pflichtige hat in den fraglichen Jahren nicht über ein Rating einer unabhängigen Ratingagentur verfügt. Die Zinssätze des Rundschreibens sind schon deshalb nicht geeignet, der Pflichtigen die Bezahlung von überhöhten Zinssätzen vorzuwerfen.

f) Das Steueramt kann somit auf der Grundlage der Rundschreiben keine überhöhten Zinsen nachweisen. Es bedarf eines individuellen Drittvergleichs. Nach dem Wortlaut der einschlägigen Rundschreiben 2013 und 2014 war ein solcher zwar nicht vorgesehen, gemäss der Praxis ESTV war der Drittvergleich aber auch bei Darlehen in Schweizer Franken möglich, wie schon immer bei Darlehen in fremden Währungen. Dementsprechend findet sich im Rundschreiben 2015 für Darlehen in Schweizer Franken nun auch der Satz "Der Nachweis höherer Zinssätze im Drittvergleich bleibt vorbehalten".

5. a) Der Drittvergleich, d. h. die Überprüfung der Verrechnungspreise, entspricht im Wesentlichen dem Fremdvergleich i. S. der OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien (Oesterhelt/Mühlemann/Bertschinger, Art. 58 N 63 DBG). Da das StG keine spezifischen Regeln enthält, wie der Drittvergleich vorzunehmen ist, werden in der Praxis die von der OECD aufgestellten Grundsätze entsprechend angewendet (Oesterhelt/Mühlemann/Bertschinger, Art. 58 N 65 DBG; Kreisschreiben der Eidgenössischen Steuerverwaltung ESTV Nr. 4 vom 19. März 2004, Besteuerung von Dienstleistungsgesellschaften).

Die OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien sind vom Rang her identisch mit dem OECD-Kommentar zum Musterabkommen, von dessen Kommentierung zu Art. 9 Abs. 1 sie sozusagen der ausgegliederte Verrechnungspreis-Teil sind (vgl. OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien für multinationale Unternehmen und Steuerverwaltungen 2017, Ziff. 1.6, im Folgenden OECD-Verrechnungspreis-Richtlinie). Sie haben, wie der OECD-Kommentar selber, keine direkte normative Kraft in der Schweiz, können aber als Auslegungshilfen herangezogen werden, was das Bundesgericht bei der Aus-

legung von Doppelbesteuerungsabkommen regelmässig macht (siehe die Verweise bei Matteotti/Krenger in: Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Internationales Steuerrecht, 2015, Einleitung N 163 ff. OECD-MA). Es spricht vieles dafür, auch im vorliegenden Fall die OECD-Verrechnungspreis-Richtlinie für die streitige Frage heranzuziehen, sind es doch vor allem technische Regeln, die das Drittvergleichsprinzip für Steuerpflichtige und Behörden vollziehbar machen.

b) Die Anwendung des Drittvergleichsgrundsatzes basiert auf einem Vergleich der Bedingungen eines konzerninternen Geschäftsvorfalles mit den Bedingungen, die vereinbart worden wären, wenn es sich bei den Beteiligten um voneinander unabhängige Unternehmen gehandelt hätte, die einen vergleichbaren Geschäftsvorfall unter vergleichbaren Umständen getätigt hätten (vgl. OECD-Verrechnungspreis-Richtlinie, Ziff. 1.33).

aa) Die Festsetzung der Verrechnungspreise nach der OECD-Verrechnungspreis-Richtlinie ist im Wesentlichen ein zweistufiger Prozess. In einem ersten Schritt wird die Transaktion ermittelt ("establishing the transaction"), im zweiten Schritt wird die Transaktion bewertet ("pricing the transaction" [StRG, 21. August 2018, 1 DB.2014.208, E. 2.a, www.strgzh.ch]). Der erste Schritt betrifft alleine den Sachverhalt, welcher über die sog. Funktionsanalyse ermittelt wird. Diese zielt darauf ab, die von den am Geschäftsvorfall beteiligten Unternehmen wahrgenommenen, wirtschaftlich signifikanten Tätigkeiten und Aufgaben, die übernommenen Risiken und die hierzu eingesetzten Wirtschaftsgüter zu identifizieren. Diese Zuordnung ermöglicht in der Folge zu bestimmen, welches Unternehmen welchem Unternehmen Leistungen erbringt. Denn nur wenn feststeht, welche Leistung erbracht wurde, kann der zweite Schritt, das Ermitteln des Verrechnungspreises, erfolgen.

Die Analyse der Funktionen ist sowohl aus der Perspektive des Darlehensgebers als auch aus Perspektive des Darlehensnehmers vorzunehmen. Für den Darlehensgeber beruht die Entscheidung, ob, in welcher Höhe und zu welchen Bedingungen er ein Darlehen vergibt, auf einer Evaluierung verschiedener den Darlehensnehmer betreffender Aspekte. Der Darlehensnehmer ist umgekehrt bestrebt, seine gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten zu optimieren und ausreichend Finanzmittel zur Verfügung zu haben, um sein Geschäft zu finanzieren. Ein unabhängiges Unternehmen, das Finanzmittel aufnehmen möchte, wird im eigenen geschäftlichen Interesse bei der Prüfung der realistisch zur Verfügung stehenden Optionen nach der

kosteneffizientesten Alternative für die von ihm gewählte Geschäftsstrategie suchen (OECD-Verrechnungspreisrichtlinien zu Finanztransaktionen: Inclusive Framework on BEPS – Aktionspunkte 4, 8-10, Februar 2020, Ziff. 10.58, im Folgenden OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien zu Finanztransaktionen).

bb) Der zweite Schritt, d. h. das Ermitteln des Verrechnungspreises, ist wiederum eine Sachverhaltsfrage (Bestimmung des Preises), wobei dieser Prozess mit zahlreichen Wertungen durchsetzt ist, die in den Methoden der Richtlinie zum Ausdruck kommen. So sind beispielsweise beim Drittvergleich Synergien innerhalb eines Konzerns zu berücksichtigen (vgl. OECD-Verrechnungspreis-Richtlinie, Ziff. 1.157; OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien zu Finanztransaktionen, Ziff. 10.76). Die von der OECD favorisierte Methodik zur Ermittlung eines fremdüblichen Zinssatzes von konzerninternen Darlehen ist die Preisvergleichsmethode ("comparable uncontrolled price method"). Angesichts der Existenz zahlreicher Märkte für die Aufnahme und Vergabe von Krediten und der Häufigkeit solcher Transaktionen zwischen unabhängigen Kreditgebern und -nehmern sowie der allgemeinen Verfügbarkeit von Informationen und Analysen bei Kreditmärkten sollte die Preisvergleichsmethode bei Finanztransaktionen einfacher anzuwenden sein als bei anderen Geschäftsvorfällen (OECD-Verrechnungspreis-Richtlinien zu Finanztransaktionen, Ziff. 10.90).

c) aa) Wenn keine vergleichbaren Fremdgeschäftsvorfälle zur Verfügung stehen, können die Verrechnungspreise für konzerninterne Darlehen auch nach dem "Cost of funds"-Ansatz ermittelt werden, der auf den Geldbeschaffungskosten beruht. Die Geldbeschaffungskosten umfassen die Kosten, die dem Darlehensgeber bei der Beschaffung der für den Konzern beschafften Mittel entstehen. Hinzu kommen die Kosten für die Einrichtung des Darlehens sowie bei der Bedienung des Darlehens entstehende Kosten, eine Risikoprämie, sowie eine Gewinnmarge, die im Allgemeinen die zusätzlichen Kosten des Eigenkapitals einschliesst, das der Darlehensgeber zur Absicherung des Darlehens benötigt (OECD-Verrechnungspreisrichtlinien zu Finanztransaktionen, Ziff. 10.97).

bb) Ein Drittvergleich anhand von Finanzierungen durch Banken ist hier mangels bekannter Vergleichstransaktionen nicht möglich.

Ein Drittvergleich anhand der Kosten für die Refinanzierung entfällt auch, weil die entsprechenden Kosten des Eigenkapitals nicht für einen Vergleich herangezogen werden können.

d) Die Pflichtige beruft sich im Rekurs- und Beschwerdeverfahren auf ein Gutachten von I AG vom ... 2018 ("Transfer Pricing Memorandum" betreffend "Benchmarking study for intercompany loan arrangement", nachfolgend kurz TP Memorandum).

aa) Das TP Memorandum beruht auf der sog. CUP-Methode ("comparable uncontrolled price") und vergleicht die vorliegend zu beurteilende Transaktion mit vergleichbaren Transaktionen unbeteiligter Dritter. Methodisch will das TP Memorandum so vorgehen, dass zuerst ein Rating gemäss der Methode von Moody's geschätzt wird, da in den fraglichen Jahren noch kein Rating für die Pflichtige vorlag, und danach durch Recherche in einer Datenbank Vergleichstransaktionen ermittelt werden (Ziff. 1.2, S. 1).

bb) Weder der erste noch der zweite Schritt lassen sich indessen nachvollziehen:

Die nachträgliche Schätzung eines Ratings von B1 gemäss Moody's ist nicht überprüfbar. Schon die Frage, warum auf Moody's abgestellt wurde, wird nicht erläutert. Die Pflichtige erhielt soweit ersichtlich erstmals im Jahre 2019 ein Rating der Agentur Fitch. Es bleibt unklar, warum nicht die Kriterien dieser Agentur angewandt wurden. Die verschiedenen Agenturen wenden verschiedene Skalen an, die untereinander erst wieder vergleichbar gemacht werden müssen.

Die Pflichtige hat auf Aufforderung hin als Anhang C nur einen (21 Seiten umfassenden) Überblick über die Rating-Faktoren eingereicht ("This methodology is not an exhaustive treatment of all factors reflected in Moody's ratings, but it should enable the reader to understand the key considerations and financial ratios used by Moody's in the final rating determination."). Der gesamte Katalog der Kriterien und deren Gewichtung fehlen (Umfang 270 Seiten). Anhang E enthält lediglich tabellarische Übersichten zu einzelnen Kriterien, ohne dass die Ergebnisse hergeleitet würden. Sodann ergibt sich, dass das TP Memorandum einzig auf die von Moody's benutzten quantitativen Kriterien abstellt, die von Moody's ebenfalls definierten und berücksichtigten qualitati-

ven Faktoren aber gänzlich ausser Acht lässt, angeblich um subjektive Faktoren im Ratingprozess auszuschliessen (TP Memorandum, Ziff. 4.1.1.1, S. 6): "However, considering, that the qualitative factors are inherently subjective, we did not use qualitative factors and their weight was proportionally redistributed among the quantitative factors." Diese qualitativen Faktoren machen aber 59 % bzw. 47 % der Beurteilungsgrundlage für Unternehmen aus der "securities industry" (59 % für "market maker" und 47 % für "other") aus (TP Memorandum, Ziff. 4.1.1.1, S. 6) und beinhalten für den Investor wichtige und mitentscheidende Gesichtspunkte, nämlich "Franchise Strength and Diversification; Management Quality and Culture; Risk Management; Operating Environment". Gemäss TP Memorandum wurde das Gewicht der qualitativen Faktoren proportional auf die quantitativen Faktoren umverteilt. Wie und auf welcher Grundlage diese Umverteilung genau stattfand, wird nicht erläutert. Das TP Memorandum verkürzt den Ratingprozess mithin auf einige Bilanzkennzahlen und reduziert damit auch die Aussagekraft. Obwohl Moody's gemäss dem TP Memorandum ausdrücklich zwischen "market makers" und "others" unterscheidet, findet eine Zuordnung im TP Memorandum zu der einen oder anderen Gruppe nicht statt, weil die Pflichtige Elemente beider Gruppen aufweise. Von einer Vergleichbarkeit mit einem eigentlichen Rating kann damit von vornherein nicht gesprochen werden.

Das TP Memorandum erläutert auch nicht weiter, inwiefern die Pflichtige sowohl als "market maker" als auch als "other issuer" zu betrachten sei. Die fehlende Nachvollziehbarkeit wiegt umso schwerer, als die nachgereichten Erläuterungen von Moody's (Anhang C zum TP Memorandum) 21 Seiten umfassen und nach Aussage von Moody's die für das Rating massgeblichen Faktoren gerade nicht umfassend wiedergeben, sondern dem Leser die wesentlichen Gesichtspunkte für das Rating durch Moody's verständlich machen will (Summary).

Das TP Memorandum analysiert die zu prüfende Transaktion nicht. Die Pflichtige hat ein nachrangiges Darlehen von Fr. 170 Mio. aufgenommen (das später von Contingent Convertible Loan Notes abgelöst wurde). Die Nachrangigkeit erhöht das Rückzahlungsrisiko für den Darlehensgeber und ist somit zinsrelevant. Das TP Memorandum berücksichtigt diesen Umstand nicht. Aus dem TP Memorandum ergibt sich sodann nicht, ob und inwiefern das interest reset date (nach fünf Jahren Laufzeit) in die Beurteilung einbezogen wurde.

Die Vergleichbarkeit mit Anleiheobligationen von B1 (Moody's) Emittenten ist deshalb nicht dargetan.

cc) Die Ermittlung von konkreten Vergleichstransaktionen lässt sich nicht hinreichend nachvollziehen:

Als positive Auswahlkriterien werden keine an sich naheliegende Eigenschaften wie Branche, Land der Emission, Laufzeit oder Währung genannt, insbesondere werden die eigentliche Geschäftstätigkeit der Pflichtigen und auch die Nachrangigkeit und potentielle Zwangswandlung des fraglichen Darlehens nicht berücksichtigt. Vielmehr werden offenbar unterschiedslos Fr., USD- und EUR-Anleihen mit Laufzeiten zwischen 5 und 15 Jahren und von Emittenten aus Europa, den USA und Kanada als vergleichbar angesehen, ohne dies weiter als mit dem pauschalen Hinweis zu begründen, dass die Bonität ein wesentliches Element bei der Festsetzung des Zinses darstelle.

Im Memorandum vom ... 2021 wird sogar explizit ausgeführt, dass sich die identifizierten vergleichbaren Unternehmen in anderen Ländern (Rumänien, USA) mit anderen Währungsrisiken befinden. Auf diese Risiken wird aber, soweit ersichtlich, nicht eingegangen. Es findet sich lediglich die Anmerkung, dass der Bonität grössere Relevanz zukäme und daher hinsichtlich des Sitzes der Unternehmen mit angeblich vergleichbaren Transaktionen grössere Toleranzen zugelassen wurden. Die Schweiz und die Vereinigten Staaten, in denen fünf der identifizierten Transaktionen stattfanden, seien hinsichtlich der Schuldner-Bonität vergleichbar. Ausführungen zu den Währungsrisiken fehlen.

Auch die Laufzeiten der identifizierten Transaktionen unterscheiden sich erheblich. Der von der I AG angewandte "übliche" Benchmarking-Prozess wird nicht erläutert.

Als negative Auswahlkriterien erscheinen wieder die gleichen Merkmale, ohne dass ersichtlich ist, wie sich diese "Filter" konkret und für die einzelne potentielle Vergleichstransaktion auswirken.

Hieraus sollen sich sechs Vergleichstransaktionen ergeben. Fünf der sechs Vergleichstransaktionen stammen aus den Vereinigten Staaten, eine aus Rumänien.

Keine einzige der Vergleichstransaktionen stammt aus dem Finanzbereich und keine lautet auf Schweizerfranken.

dd) Dass aber die Transaktionen vergleichbar sind, drängt sich keineswegs auf. Gemäss Abklärungen des Steuerrekursgerichts, zu denen die Parteien Stellung nehmen konnten, berücksichtigt das TP Memorandum Anleihen eines Schienenfahrzeugbauers (Amsted Industries Inc.), einer Unternehmung im Energiesektor (Linn Energy LLC), eines Fintech-Unternehmens (Liquidnet Holding Inc.), eines Unternehmens im Bereich Energieprojektentwicklung (Moxie Liberty LLC) sowie eines rumänischen Unternehmens in den Bereichen Internet, TV und Telefonie (RCS & RDS SA). Die Vergleichbarkeit müsste für jedes dieser Unternehmen, zu denen übrigens keinerlei näheren als vom Steuerrekursgericht selber anhand einer kursorischen Internetrecherche erhobenen Informationen aktenkundig sind, begründet werden.

Dass sich das TP Memorandum einzig auf die Bonität, die sich in Ratings widerspiegelt, abstützt, ergibt sich auch aus der Stellungnahme vom ... 2021 "Nachrangiges Passivdarlehen", worin ausgeführt wird, dass es I AG als sachgerechter "empfindende", den Fokus auf Bonität etc. zu legen, statt sich auf Transaktionen innerhalb derselben Branche zu konzentrieren. Dabei beruft sich I AG auf die eigene fachkundige Einschätzung, was widersprüchlich zur selbstgewählten Einengung der Bonitätsprüfung auf quantitative Elemente erscheint. Die Beschränkung auf die (unzureichend hergeleitete) Beurteilung der Bonität der Pflichtigen wird sodann mit weiteren Analysen begründet, deren Grundlagen indessen nicht vorliegen und die deshalb nicht nachvollzogen werden können.

Die von I AG vorgebrachte Behauptung, die Branche hätte keinen Einfluss auf die Vergleichbarkeit der Transaktionen, erscheint lebensfremd. Es liegt auf der Hand, dass verschiedene Branchen verschiedene Risikoprofile aufweisen.

ee) Im TP Memorandum wird nicht diskutiert, wie die USD-Anleihen mit dem vorliegenden Fr.-Darlehen vergleichbar sein soll. Die unterschiedliche Währung lässt eine Auswirkung auf den Zinssatz vermuten. In der Tat erfolgte eine im TP Memorandum nicht diskutierte Anpassung ("Stellungnahme I AG vom 7. Oktober 2021 im Zusammenhang mit der Verfügung des Steuerrekursgerichts des Kantons Zürich vom 16. Juli 2021"): "Zur Vergleichbarkeit rechneten wir die Vergleichsdarlehen, die (in) anderen Währungen als Schweizer Franken ausgegeben wurden, mittels im Markt an-

erkannten standardisierten Fremdwährungs-Swap-Kursen um oder verwendeten Leit-zins in Schweizer Franken und ergänzten ihn um die Kreditmarge."

Wie diese Vergleichbarkeit ganz konkret auf welchen Datengrundlagen hergestellt wurde, ist indessen nicht offengelegt worden.

Nachdem sämtliche Vergleichstransaktionen auf Fremdwährungen lauten, ist kein einziger Zinssatz direkt vergleichbar und die angebliche Vergleichbarkeit der Zinssätze für keine einzige der Vergleichstransaktionen nachvollzieh- und überprüfbar.

ff) Somit ist das TP Memorandum weder hinsichtlich der verwendeten Daten-grundlagen noch der Methodik transparent und nachvollziehbar. Das TP Memorandum kann mangels gehöriger Substantiierung und Beweisführung weder als Gutachten noch als Parteivorbringen berücksichtigt werden.

e) aa) Es sind Angaben zu insgesamt vier potentiellen Vergleichstransaktionen aktenkundig.

Die Pflichtige hat sich an einer Emission der Credit Suisse Group AG orientiert und zusätzlich eine Emission der Deutschen Bank AG berücksichtigt. Vor Steuerre-kursgericht hat sich der Steuerkommissär auf eine Emission der Glarner Kantonalbank berufen. Die Pflichtige hat in der Folge der Verfügung des Referenten des Steuerre-kursgerichts vom 16. Juli 2021 (R-act. 26, S. 2 N 3) auf eine Emission von Julius Bär AG hingewiesen. Bei allen vier Emissionen handelt es sich um CoCos aus dem Fi-nanzbereich, davon drei aus der Schweiz.

bb) Eine direkte Vergleichbarkeit ist selbstverständlich bei keiner der genann-ten Transaktionen gegeben. Alle vier Vergleichstransaktionen wurden von Banken emittiert. Die Pflichtige ist keine Bank, war aber zum fraglichen Zeitpunkt genauso wie Banken an die ERV gebunden. Die Pflichtige verfügte damals soweit aus den Akten ersichtlich über gar kein Rating einer unabhängigen Ratingagentur. Seit 2019 wird die Pflichtige von der Agentur Fitch mit BBB- bewertet. Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass ein durchgeführtes Rating in den fraglichen Jahren zu einem besseren Ergebnis geführt hätte. Im Jahresabschluss 2013 findet sich noch ein Verlustvortrag und die Ka-pitalausstattung war eher dünn.

Von der Pflichtigen wird denn auch geltend gemacht, dass die vier Finanzinstitute ein höheres Rating ausweisen und deshalb aufgrund der höheren Bonität von besseren Zinsbedingungen profitieren können. Im Falle der Glarner Kantonalbank ist die Besonderheit eines von einem Gemeinwesen kontrollierten Instituts in Betracht zu ziehen. Darüber hinaus haben alle vier anderen Finanzinstitute eine höhere CET 1 Ratio ausgewiesen als die Pflichtige.

Während Julius Bär AG und Glarner Kantonalbank als auf Vermögensverwaltung fokussierte bzw. im lokalen Markt tätige Banken wohl geringeren Risiken ausgesetzt sind als Credit Suisse Group AG und Deutsche Bank AG, ist die Risikoexposition der Pflichtigen weniger klar. Die Pflichtige lässt geltend machen, als Herausgeberin von strukturierten Produkten sei sie einem erhöhten Risiko ausgesetzt (R-act. 27/1, S. 8). Dies widerspricht zwar der eigenen Risikobeurteilung in den Geschäftsberichten, worin das Reputationsrisiko (der im B2B-Bereich tätigen) Pflichtigen in den Vordergrund gerückt wird. Die Risiken aus der Herausgabe der strukturierten Produkte werden nach eigenen Angaben der Pflichtigen umfassend abgesichert (sog. Hedging, vgl. dazu Müller-Möhl, Optionen und Futures, 5. A., 2002, S. 145). Ein ordentlicher Geschäftsverlauf und grundsätzlich stabile Gegenparteien, bei denen die eigenen Verbindlichkeiten abgesichert werden, vorausgesetzt, deuten auf eine eher tiefere Risikoexposition hin. Das Risiko liegt demnach eher in der operativen Geschäftstätigkeit und generellen Marktrisiken wie Nachfrage nach den Produkten der Pflichtigen. Somit liegt für die Bestimmung der Zinshöhe gegenüber Bonität und Kapitalisierung ein eher zinssatzreduzierendes operatives Risikoprofil vor. Indessen kann es im Krisenfall, der mit einer weitreichenden Panik auf den Märkten einhergehen dürfte, zu einer höheren Risikoexposition kommen, wenn sich die Gegenparteirisiken realisieren, so dass das Hedging nicht mehr funktioniert und die Pflichtige potentiell sehr hohen unmittelbar zu bedienenden Verbindlichkeiten ohne hinreichende entsprechende Positionen auf der Aktivseite ihrer Bilanz ausgesetzt sein könnte.

cc) Die Anleihe der Deutschen Bank AG lautet auf USD und hat eine Mindestlaufzeit von 10.5 Jahren. Sowohl die Währung als auch die Laufzeit indizieren einen höheren Zinssatz als eine Anleihe, die auf Fr. lautet und eine fünfjährige Laufzeit aufweist. Die Anleihe der Deutschen Bank hat deshalb in einem ersten Schritt ausser Acht zu bleiben.

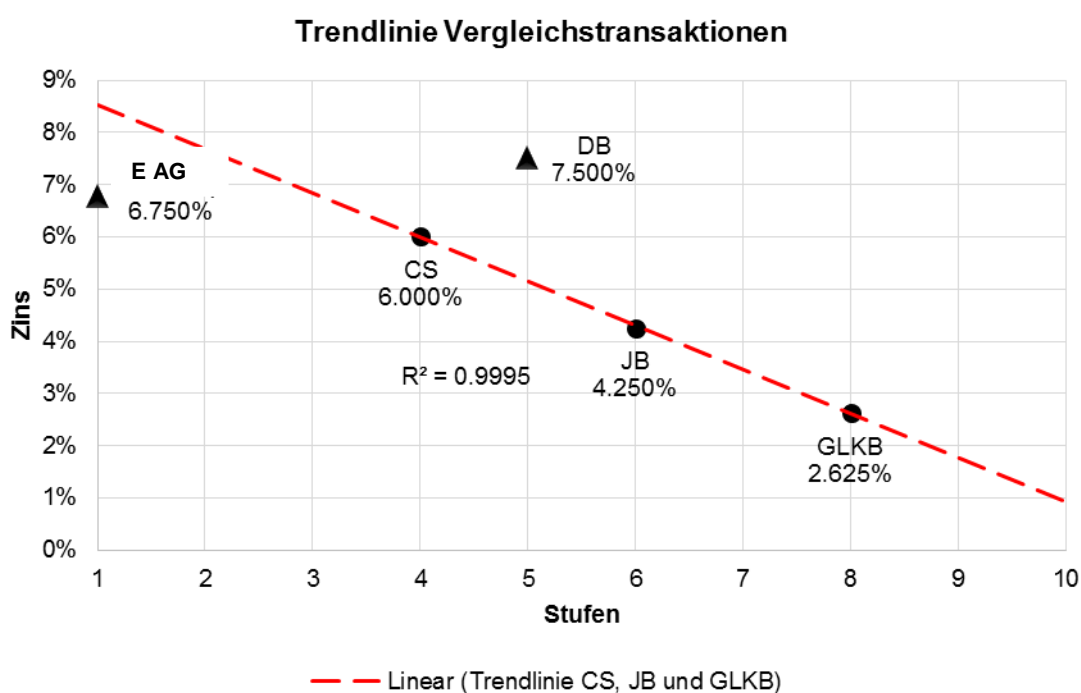
dd) Die Glarner Kantonalbank ist eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft des Glarner kantonalen Rechts (vgl. Gesetz über die Glarner Kantonalbank vom 4. Mai 2003; Kantonalbankgesetz). Die Mehrheit der Aktien wird vom Kanton Glarus gehalten und die Glarner Kantonalbank verfügt über eine Staatsgarantie des Kanton Glarus (Art. 5 Kantonalbankgesetz). Das Rating der Glarner Kantonalbank durch die Ratingagentur Standard & Poor's lautet aktuell unter Berücksichtigung der Staatsgarantie auf AA, ohne Staatsgarantie auf "stand alone" Basis auf A-. Auch das älteste auf der Homepage der Bank öffentlich verfügbare Rating aus dem Jahr 2017 lautete AA (mit der Berücksichtigung der Staatsgarantie). Auch 2015 lag die Bewertung wohl bei AA (Gutachten zur Eigentümerstrategie für die Glarner Kantonalbank Prof. Christoph Basten & Prof. em. Urs Birchler vom 5. November 2019, Tabelle 10, S. 29). Erst im Jahr 2020 erfolgte eine Abwertung auf AA-, da die Aufhebung der Staatsgarantie sowie die Aufhebung der Mehrheitsbeteiligung des Kantons diskutiert wurden. Sobald das Stimmvolk für die Beibehaltung entschieden hatte, erhöhte sich das Rating wieder auf AA (www.glkb.ch/rating, besucht am: 23. Januar 2023). Für die fragliche Anleihe gilt die Staatsgarantie nicht.

Der tiefe Zinssatz von 2.625 % lässt vermuten, dass der Markt die Bonität der Glarner Kantonalbank sehr hoch einschätzt und die fehlende Staatsgarantie für die Anleihe wohl keine oder nur eine untergeordnete Rolle spielt. Das Rating auf "stand alone" Basis von A-, welches demjenigen von Credit Suisse Group AG entspricht, liesse nämlich einen wesentlich höheren Zinssatz erwarten. Angesichts des stabilen Zinsumfeldes in den fraglichen Jahren schliesst die Emission im 2015 eine Vergleichbarkeit nicht aus. Als Schwellenwert, bei dessen Unterschreitung die Wandlung erfolgen muss, ist das aufsichtsrechtliche Minimum von 5.125 % vorgesehen. Die Anleihe der Glarner Kantonalbank ist somit vor dem Hintergrund eines Ratings mit AA in Betracht zu ziehen, in den Ratingskalen sieben Unterstufen über demjenigen der Pflichten.

Der Zinssatz der Anleihe der Julius Bär AG beläuft sich auf 4.25 %. Auf eine Korrektur wegen des Ausgabepreises von 101 % kann wegen Geringfügigkeit verzichtet werden. Das Rating beträgt A1, was in den bekannten Ratingskalen fünf Unterstufen (sogenannte "notches") höher ist als dasjenige der Pflichten. Als Schwellenwert ist das aufsichtsrechtliche Minimum von 5.125 % vorgesehen. Es tritt eine Umwandlung in hartes Kernkapital (CET 1) ein.

Die Anleihe der Credit Suisse Group AG ist zu 6 % verzinslich bei einem Rating von A-, was in den Ratingskalen drei Unterstufen höher ist als dasjenige der Pflichtigen. Als Schwellenwert ist das aufsichtsrechtliche Minimum von 5.125 % vorgesehen.

Wenn die Unterstufen der Ratingskalen für Investment Grade mit 1 bis 10 nummeriert werden (somit insbesondere 1 = BBB- bzw. Baaa3; 4 = A- bzw. A3; 5 = A bzw. A2; 6 = A+ bzw. A1; 8 = AA bzw. Aa2) ergibt sich aus den Anleihen von Julius Bär AG, Credit Suisse AG und Glarner Kantonalbank folgender Trend:



ee) Erwartungsgemäss liegt der Zinssatz der USD-Anleihe der Deutschen Bank AG mit einer Laufzeit von 10.5 Jahren über dem Trend der fünfjährigen Fr.-Anleihen.

ff) Der R-Quadratwert (R^2) liegt mit 0.9995 sehr nahe bei 1, so dass trotz geringer Datenmenge für Contingent Convertible Bonds, die von gut kapitalisierten schweizerischen Banken herausgegeben worden sind, ein hinreichend fundierter Vergleich vorliegt: Höhere Bonitäten, die sich in besseren Ratings ausdrücken, werden vom Markt mit tieferen Zinssätzen honoriert. Pro Unterstufe der Ratingskalen ergibt sich im Durchschnitt eine Verbesserung von ca. 0.84 %.

Im Diagramm ist stellvertretend für die hier zu beurteilenden Instrumente die 6.75 %-Anleihe der Pflichtigen eingetragen. Der Zinssatz liegt unter dem aufgrund des Trends zu erwartenden Niveau. Dasselbe gilt für sämtliche hier zu beurteilenden einzelnen Zinssätze. Aufgrund der vorliegenden Vergleichstransaktionen ergeben sich also keine Anhaltspunkte, dass die Pflichtige überhöhte Zinsen bezahlt hat.

gg) Zu keinem anderen Schluss führt eine Analyse, welche auf eine lineare Fortschreitung des Trends auf die tieferen Unterstufen der Investment Grades verzichtet. Die Anleihe der Credit Suisse Group AG erweist sich als diejenige Vergleichstransaktion, welche den zu beurteilenden Instrumenten der Pflichtigen am nächsten steht und als Ausgangspunkt dienen kann. Es liegen mehrere Umstände vor, welche einen höheren Zinssatz als angemessen erscheinen lassen:

Die Pflichtige verfügte in den fraglichen Jahren über kein Rating. Ein (fehlendes) Rating ist aus Gläubigersicht ein wichtiger Indikator und hat somit Einfluss auf die Zinshöhe. Die Bonität der Pflichtigen liegt in späteren Jahren vier Unterstufen unter derjenigen von Credit Suisse Group AG. Wie sich aus den Anleihen höher kapitalisierter Banken ergeben hat, bedeutet eine tiefere Unterstufe einen um ca. 0.84 % höheren Zinssatz, woraus sogar ein Zinssatz für die Pflichtige von gut 9 % herzuleiten wäre. Auch wenn ein Abflachen des Zinsnachteils bei tieferen Investment Grades unterstellt wird, begründet das tiefere Rating ohne Weiteres die nicht markant höheren Zinssätze, welche die Pflichtige angewendet hat.

Die von höher kapitalisierten Banken herausgegebenen Anleihen sehen jeweils den gemäss Art. 132 Abs. 4 ERV in der Fassung vom 1. Juni 2012 (AS 2012 5451) regulatorisch tiefst möglichen Schwellenwert von 5.125 % vor. Dass ein solches Ereignis eintritt, ist selbstverständlich denkbar, setzt aber aussergewöhnliche Umstände voraus. Sogar bei der Credit Suisse Group AG mit der im Vergleich tiefsten Kapitalisierung (CET 1 Ratio 16.6 %) müssten 69 % und damit weit mehr als die Hälfte des Eigenkapitals verloren gehen, bis es zum Write Off käme. Bei der Pflichtigen stellen sich die Umstände bei den Tier 1 Contingent Convertible Loan Notes wie folgt dar:

Tranchen 3 und 4 sehen ebenfalls den regulatorisch tiefst möglichen Schwellenwert von 5.125 % vor. Indessen beträgt die CET 1 Ratio der Pflichtigen 13 %, so dass der Schwellenwert bei einem Verlust an Eigenkapital von 60 % erreicht wird. Die Tranchen 3 und 4 sind also trotz des identischen Schwellenwerts risikoreicher als die

Anleihe der Credit Suisse Group AG. Die um 0.25 % höhere Verzinsung ist deshalb auch ohne Berücksichtigung des tieferen Ratings gerechtfertigt.

Tranche 2 weist einen Schwellenwert von 6 % auf, so dass der Schwellenwert bei einem Verlust an Eigenkapital von 54 % erreicht wird. Dies rechtfertigt den Zinssatz von 6.5 % auch ohne Berücksichtigung des tieferen Ratings.

Tranche 1 weist einen Schwellenwert von 7 % auf, so dass der Schwellenwert bei einem Verlust an Eigenkapital von 48 % erreicht wird. Dies rechtfertigt den Zinssatz von 6.75 % auch ohne Berücksichtigung des tieferen Ratings.

Schliesslich dürfte die Pflichtige für den Krisenfall über ein erhöhtes Risikoprofil verfügen. Sogar wenn die Pflichtige über das AA-Rating der Glarner Kantonalbank verfügte, wäre mit einem höheren Zinssatz zu rechnen. Denn die Glarner Kantonalbank betreibt als Universalbank alle Bankgeschäfte und bietet diese allen Kundengruppen an und ist in einem stabilen Heimmarkt aktiv, während die Pflichtige ein eng begrenztes, technisch sehr anspruchsvolles Geschäft mit Ausgabe von Derivaten und Hedging von Risiken betreibt. Ein Risikozuschlag zu Lasten der Pflichtigen rechtfertigt sich auch im Vergleich zur Spezialbank Julius Bär Gruppe AG, die ein stabiles Vermögensverwaltungsgeschäft betreibt, aber auch im Vergleich zur Credit Suisse Group AG als Universalbank. Der höhere Zinssatz ist also auch ohne Berücksichtigung des tieferen Ratings und ohne Berücksichtigung der höheren Schwellenwerte gerechtfertigt.

hh) Aus dem individuellen Drittvergleich ergibt sich die Angemessenheit der Zinssätze, welche die Pflichtige angewendet hat. Von einem offensichtlichen Missverhältnis (wegen überhöhten Zinssätzen) kann keine Rede sein, so dass die Beweislast beim Steueramt liegt. Die Aufrechnungen erweisen sich als nicht gerechtfertigt.

6. a) Die Gewinnsteuerauscheidungen sind grundsätzlich unstrittig. Die Parteien haben sich mit dem Steuerruling auf eine objektmässige Zuordnung von Aufwand und diversen Erträgen geeinigt. Es besteht für das Steuerrekursgericht kein Anlass, von Amtes wegen diese Aufteilung in Frage zu stellen. In betragsmässiger Hinsicht sind die Deklarationen der Pflichtigen geprüft worden und das Steueramt hat – ausser einer Position in 2015 – keine Korrekturen vorgenommen.

b) Streitig ist eine Aufrechnung von Fr. 331'016.- pro 2015. Es handelt sich unstreitig um einen von der Betriebsstätte dem Hauptsitz belasteten Zins für ein Darlehen der Betriebsstätte an den Hauptsitz.

aa) Das Steueramt vertritt in den Einspracheentscheiden die Ansicht, es bestünde keine gesetzliche Grundlage für eine fiktive Zuteilung einer Kosten- oder Ertragsposition zwischen Betriebsstätte und Hauptsitz. Die Pflichtige beruft sich auf den separate entity approach, welcher die Betriebsstätte wie eine eigenständige juristische Person behandle und der im Ruling vereinbart worden sei.

bb) Aus den gesetzlichen Grundlagen, welche auf das interkantonale Steuerrecht verweisen (Art. 52 Abs. 3 Satz 1 DBG; § 57 Abs. 1 StG in der ursprünglichen Fassung vom 8. Juni 1997), ergibt sich kein Hinweis auf eine fiktive Rechtspersönlichkeit einer ausländischen Betriebsstätte. Vielmehr ist – aufgrund des erwähnten Verweises auf das interkantonale Steuerrecht (dazu Höhn/Mäusli, Interkantonales Steuerrecht, 4. A., 2000, § 26 Rz. 3) – eine Zuordnung der Gesamtfaktoren quotenmässig auf Betriebsstätte und Hauptsitz vorgesehen (BGr, 5. August 2020, 2C_1116/2018, E. 7.5). Unabhängig von der konkreten Ermittlung der Quote werden die Gesamtfaktoren aufgeteilt, aber es erfolgt keine Ermittlung des Jahresergebnisses einer fiktiven Rechts Einheit, worin zusätzlich die Ergebnisse aus fiktiven Rechtsbeziehungen mit dem Hauptsitz zu berücksichtigen wären. Die steueramtliche Aufrechnung ist deshalb gerechtfertigt.

cc) Bei der Betriebsstätte der Pflichtigen handelt es sich nicht um eine Betriebsstätte einer Bank. Für solche bestehen Sonderregelungen; diese sind festgehalten in SSK, Kreisschreiben 5 Steuerauscheidung bei den Banken vom 14. November 2018 (SSK KS 5). Als Bank im Sinne des SSK KS 5 gilt jede juristische Person, welche dem Bundesgesetz über Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG) untersteht (SSK KS 5, Ziff.1). Bei der Pflichtigen handelt es sich nicht um eine Bank, so dass die Besonderheiten gemäss SSK KS 5 nicht zum Tragen kommen.

dd) Bei Steuerrulings handelt es sich um vorgängige Auskünfte der Steuerverwaltung, die zwar nicht Verfügungscharakter haben, aber gemäss dem Vertrauensschutzprinzip (Art. 9 der Bundesverfassung vom 18. April 1999) Rechtsfolgen gegenüber den Behörden auslösen können (BGr, 5. August 2020, 2C_1116/2018, E. 4.1 f, auch zum Folgenden). Voraussetzung für die Bindungswirkung eines vom Gesetz ab-

weichenden Steuervorbescheids bzw. eines "Rulings" ist, (a) dass sich die Auskunft der Behörde auf eine konkrete, die Rechtsuchende berührende Angelegenheit bezieht; (b) dass die Behörde, welche die Auskunft gegeben hat, hierfür zuständig war oder die Rechtsuchende die Behörde aus zureichenden Gründen als zuständig betrachten durfte; (c) dass die Rechtsuchende die Unrichtigkeit der Auskunft nicht ohne Weiteres hat erkennen können; (d) dass sie im Vertrauen hierauf nicht ohne Nachteil rückgängig zu machende Dispositionen getroffen hat; (e) und dass die Rechtslage zur Zeit der Verwirklichung noch die gleiche ist wie im Zeitpunkt der Auskunftserteilung.

Damit ein vom Gesetz abweichendes "Ruling" nach dem Vertrauensschutzprinzip Bindungswirkung für die Behörden entfalten kann, darf die Unrichtigkeit der damit gegebenen Auskunft – wie erwähnt – für die Rechtsuchende nicht ohne Weiteres erkennbar sein. Ob eine Auskunft in diesem Sinne offensichtlich unrichtig ist, ist nach den steuerrechtlichen Kenntnissen der steuerpflichtigen Person bzw. ihres Rechtsvertreters zu beurteilen.

ee) Im Ruling wird detailliert festgehalten, welche Kosten und Erträge auf die Betriebsstätte auf F entfallen. Zwar wird ein "separate entity approach" angesprochen, aber es folgen keine weiteren Ausführungen über relevante Innenbeziehungen, die es bei einer Selbständigkeitsfiktion zu beachten gälte. Das Ruling führt anschliessend aus: "Für die internationale Gewinnabgrenzung zwischen Betriebsstätte und Hauptsitz sind denn auch die Regeln des Interkantonalen Steuerrechts relevant, unabhängig davon, ob zwischen dem anderen Staat und der Schweiz ein DBA besteht oder nicht." Anschliessend wird die "objektiv-direkte Methode" vorgeschlagen.

Aufgrund des Zusammenhangs mit der interkantonalen Steuerauscheidung durfte das Steueramt von der quotenmässigen Ausscheidung nach der direkten Methode ausgehen. Das Ruling gibt demnach keine Grundlage, um von der gesetzlichen Ordnung abzuweichen.

c) Die Aufrechnung des Zinsaufwandes beim Hauptsitz auf der einen Seite muss auf der anderen Seite zu einer Reduktion des auf F entfallenden Gewinnanteils führen, was in der Einschätzung und der Veranlagung 2015 im Rahmen der Steuerauscheidung erfolgte.

d) Nachdem die steueramtlichen Aufrechnungen von Zinsen auf den CoCos nicht gerechtfertigt sind, muss die Gewinnausscheidung 2015 unter Berücksichtigung des unstreitigen, auf die Betriebsstätte Y entfallenden Verlustes von Fr. 106'375.- neu vorgenommen werden. Die Berechnungsweise gemäss Beiblatt zur Steuereinschätzung 2015 "Steuerausscheidung 2015" (S. 2, "V. Gewinnausscheidung") ist sowohl für die Staats- und Gemeindesteuern als auch die direkte Bundessteuer unstreitig geblieben, so dass sich folgende Berechnung ergibt:

	Total	D	Y	Ausland
	Fr.	Fr.	Fr.	Fr.
Reingewinn deklariert				
+/- Zinsen BS in F				
Objektmässig direkte Ausscheidung				
Ausscheidung vor Umlage				
Verlustverrechnung				
Steuerbarer Reingewinn				

7. Der Steuerkommissär hat das steuerbare Kapital nach Lage der Aktiven dem Hauptsitz und der Betriebsstätte in F zugewiesen.

a) Gemäss § 57 Abs. 1 StG erstreckt sich die Steuerpflicht von im Kanton aufgrund persönlicher Zugehörigkeit (§ 55 StG) unbeschränkt steuerpflichtigen Personen insbesondere nicht auf Betriebsstätten ausserhalb des Kantons. Abs. 3 von § 57 StG präzisiert in Satz 1, dass die Abgrenzung der Steuerpflicht von u. a. Betriebsstätten im Verhältnis zu anderen Kantonen und zum Ausland nach den Grundsätzen des Bundesrechts über das Verbot der interkantonalen Doppelbesteuerung erfolgt. Diese Regelung stimmt inhaltlich mit Art. 52 Abs. 3 DBG überein.

b) Das interkantonale Doppelbesteuerungsrecht, worauf im internationalen Verhältnis verwiesen wird, sieht für die Kapitalausscheidung vor, dass auf die effektive Lage der Aktiven abgestellt wird (Höhn/Mäusli, § 26 Rz. 16; Richner/ Frei/Kaufmann/Rohner, § 5 N 52).

Die vom Steuerkommissär vorgenommene Zuordnung des steuerbaren Kapitals anhand der Lage der Aktiven ist vor dem Hintergrund der gesetzlichen Regelung nicht zu beanstanden. Die Pflichtige rügt keine fehlerhafte Berechnung in quantitativer Hinsicht und aus den Akten ergeben sich keine Hinweise auf eine fehlerhafte Ermittlung der auf den Hauptsitz entfallenden Anteile von 57.75 % (2013), 67.01 % (2014) und 68.67 % (2015).

c) Die Pflichtige beruft sich auf das vom ... 2015 datierende und am ... 2015 vom Steueramt gegengezeichnete Steuerruling, welches sich mit der Verrechnungsmethode und internationalen Steuerauscheidungen befasst.

aa) Die Pflichtige hält dafür, mit diesem Ruling sei verbindlich die objektmässige Methode auch für die Kapitalsteuer vereinbart worden. Das Steueramt hält dem entgegen, aufgrund des Rulings sei eine solche Methodik nicht erkennbar gewesen und damit nicht vereinbart worden.

Die Steuereinschätzungen 2013, 2014 und 2015 legen ein tieferes steuerbares Kapital fest als deklariert und im vorliegenden Verfahren beantragt. Insofern kann in Frage gestellt werden, ob die Pflichtige überhaupt beschwert ist. Da die Festlegung des steuerbaren Kapitals damit zusammenhängt, welche Themen vom Ruling abgedeckt sind und insofern ein rechtlich geschütztes Interesse besteht, und die Rechtmässigkeit der Steuereinschätzungen ohnehin von Amtes wegen geprüft werden muss, ist auf den Antrag der Pflichtigen einzutreten.

bb) Das Ruling selber bezeichnet als seinen Gegenstand "die Nettoemissionskommissionen aus dem Emissionsgeschäft in F und die Erträge aus dem Sekundärmarkthandel ...", beschlägt also die Frage der Kapitalausscheidung nicht. Das Ruling diskutiert einlässlich die einzelnen, über die Betriebsstätte abgewickelten Geschäftsbereiche, die Zuordnung der Kosten und die Aufteilung der Erträge. Der einzige Hinweis auf die Kapitalsteuer ist ein Satz auf S. 11 des Rulings: "Nachfolgend erfolgt die Ausscheidung zwischen ... D und ... F nach der objektiv-direkten Methode, sowohl für die Gewinn- als auch für die Kapitalsteuern." Indessen wird die Kapitalsteuer in der Folge nicht mehr thematisiert. Unter dem Titel "Schlussfolgerung" auf S. 14 f. wird über zwei Seiten hinweg die Aufteilung von Einkünften sowie Schadensfällen rekapituliert, ohne dass die Aufteilung des Kapitals erwähnt würde.

Das Ruling enthält somit keine Grundlage für eine von der gesetzlichen Regelung abweichenden Aufteilung des Kapitals.

cc) Die beiläufige Erwähnung der Kapitalsteuer findet sich in einem Abschnitt "Exkurs: Steuerliche Fiktion der Selbständigkeit der Zweigniederlassung in F". Ein Exkurs, der als Abschweifung umschrieben werden kann, liegt von vornherein ausserhalb des eigentlichen Themas des betreffenden Schriftstücks und ist deshalb an sich von vornherein unbeachtlich. Im genannten Exkurs äussert sich die Pflichtige zu einem "separate entity approach", wonach die Verrechnungspreise zwischen einer Betriebsstätte und dem Stammhaus derart auszugestalten seien, wie wenn die Betriebsstätte eine unabhängige Gesellschaft wäre. Indessen verweist die Pflichtige dann selber auf die Regeln des interkantonalen Steuerrechts, ohne dem "separate entity approach" eine eigenständige, vom interkantonalen Steuerrecht abweichende Schlussfolgerung für die Kapitalsteuer zu entnehmen.

d) Die Einschätzungen 2013 - 2015 sind somit hinsichtlich der Kapitalausscheidung nach Lage der Aktiven nicht zu beanstanden.

8. a) Gemäss Art. 69 DBG (in der Fassung vom 23. März 2007) ermässigt sich die Gewinnsteuer einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft im Verhältnis des Nettoertrages aus den Beteiligungsrechten zum gesamten Reingewinn, wenn die Gesellschaft oder Genossenschaft zu mindestens 10 % am Grund- oder Stammkapital einer anderen Gesellschaft beteiligt ist (lit. a), zu mindestens 10 % am Gewinn und an den Reserven einer anderen Gesellschaft beteiligt ist (lit. b), oder Beteiligungsrechte im Verkehrswert von mindestens einer Million Franken hält.

Der Nettoertrag aus Beteiligungen wird in Art. 70 Abs. 1 DBG umschrieben. Der Nettoertrag entspricht demnach dem Ertrag dieser Beteiligungen abzüglich des darauf entfallenden Finanzierungsaufwandes und eines Beitrages von 5 % zur Deckung des Verwaltungsaufwandes; der Nachweis des effektiven Verwaltungsaufwands bleibt vorbehalten (Satz 1). Als Finanzierungsaufwand gelten Schuldzinsen sowie weiterer Aufwand, der wirtschaftlich den Schuldzinsen gleichzustellen ist (Satz 2).

b) Das kantonale Recht weicht von dieser Regelung des DBG insoweit ab, als es hinsichtlich der Pauschale von 5 % für den Verwaltungsaufwand nicht den Nach-

weis des effektiven Verwaltungsaufwands vorbehält, sondern "den tieferen tatsächlichen Verwaltungsaufwand" (§ 72 StG Abs. 2).

c) Die Beträge der für den Beteiligungsabzug qualifizierenden Dividenden sind unbestritten und belaufen sich gemäss den Deklarationen und steueramtlichen Berechnungen des Beteiligungsabzugs auf Fr. .- (2013), Fr. .- (2014) und Fr. .- (2015). Streitig ist indessen die Berechnung der Abzüge für Finanzierungs- und Verwaltungsaufwand.

9. a) Es gibt keine Legaldefinition des Begriffs Finanzierungsaufwand im DBG. In der Botschaft zum Bundesgesetz über die Berechnung des Beteiligungsabzugs bei Too-big-to-fail-Instrumenten wird Finanzierungsaufwand wie folgt definiert: "Als Finanzierungsaufwand gelten Schuldzinsen sowie weiterer Aufwand, der wirtschaftlich Schuldzinsen gleichzustellen ist" (BBI 2018 1263, 1.1.2). Diese Definition findet sich in Art. 28 Abs. 1 letzter Satz StHG wieder.

b) aa) Das kantonale Steueramt führt in den Einspracheentscheiden aus, die Umlage des Finanzierungsaufwands erfolge nach Massgabe der Gewinnsteuerwerte der ertragsbringenden Beteiligungen einerseits und der gesamten Aktiven andererseits. Der jeweilige Anteil am gesamten Finanzierungsaufwand, welcher auf die Beteiligung entfalle, stehe nicht im Zusammenhang mit der Frage einer internationalen Steuerauscheidung, sondern entspreche dem prozentualen Verhältnis der Gewinnsteuerwerte der ertragsbringenden Beteiligungen einerseits und der gesamten Aktiven andererseits. Der jeweilige Anteil am gesamten Finanzierungsaufwand, welcher auf die Beteiligung entfalle, stehe nicht im Zusammenhang mit der Frage einer internationalen Steuerauscheidung, sondern entspreche dem prozentualen Verhältnis der Gewinnsteuerwerte der Beteiligung, für deren Erträge die Ermässigung beansprucht werde, zum Gewinnsteuerwert der gesamten Aktiven. Deshalb könne für die Ermittlung des für den Beteiligungsabzug massgebenden Finanzierungsaufwandes die internationale Steuerauscheidung zwischen dem Stammhaus und deren Betriebsstätte in F nicht berücksichtigt werden.

bb) Die Pflichtige hält dem unter anderem entgegen, dass aufgrund des Steuerulings der separate entity approach zur Anwendung gelange. Für die steuerliche Beurteilung sei damit die lokale Buchhaltung in D massgebend. Es seien keine sachli-

chen Gründe ersichtlich, wieso die lokale Buchhaltung nicht auch für die Verlegung der Finanzierungskosten bei der Berechnung des Beteiligungsabzugs gelten solle.

c) Das Ruling enthält Ausführungen zum separate entity approach wie erwähnt lediglich in einem Exkurs. Der Begriff separate entity approach stammt aus dem Kommentar zum OECD-Musterabkommen. Dabei handelt es sich erst einmal um eine rechtsunverbindliche Empfehlung der OECD an ihre Mitgliedstaaten. Allein aus diesem Schlagwort kann die Pflichtige also nichts ableiten. Sie hat nicht näher ausgeführt, was die Folgen dieses separate entity approach sein sollen. Für den Adressaten des Schreibens war noch nicht einmal ersichtlich, dass sich an dieses Schlagwort Folgen knüpfen sollen.

Zudem ist zu konstatieren, dass das Ruling gutgeheissen und von den Steuerbehörden auch nicht angezweifelt wurde. Themen des Rulings waren die Verrechnungspreismethode und Zuordnung von Aufwand und Ertrag. Hinsichtlich dieser Themen halten beide Parteien am Ruling fest. Weitere Themen, wie die Selbständigkeitsfiktionen, sind nicht vom Ruling gedeckt. Dafür besteht auch kein Vertrauensschutz.

d) Aus den Beilagen zu den Steuereinschätzungen und Veranlagungen "Berechnung Beteiligungsabzug" (A3 quer) ergibt sich unter dem Titel "C) Ermittlung massgeblicher Finanzierungsaufwand" folgende Berechnung.

Ausgangspunkt ist das Total Aktiven gemäss Schlussbilanz (statutarischer Abschluss), wobei deklarierte und veranlagte Werte übereinstimmen. Die Werte entsprechen denn auch dem Total der Aktiven gemäss den eingereichten Jahresabschlüssen. Hiervon werden auf F entfallende Aktiven abgezogen, wobei diese Werte den im Bericht des steueramtlichen Revisors festgestellten, auf F entfallenden Aktiven entsprechen. Diese steueramtlichen Erhebungen und Angaben sind von der Pflichtigen nicht in Frage gestellt worden, so dass auf der dritten Zeile mit der Legende "Gewinnsteuerwert der Gesamttaktiven am Ende der Steuerperiode" die unstreitig auf D entfallenden Aktiven aufgeführt sind. Diese in D lokalisierten Aktiven gelten gemäss der Spalte "veranlagt" als 100 %.

Anschliessend sind die Gewinnsteuerwerte der Beteiligungen aufgeführt, wobei die Beträge wiederum den Deklarationen entsprechen. Der danach angegebene Pro-

zentsatz entspricht dem Verhältnis dieser Gewinnsteuerwerte zu den auf der dritten Zeile festgehaltenen Werten der auf D entfallenden Aktiven (2013: 27.943 %).

In der vorangehenden Spalte Bemerkungen sind der deklarierte Finanzierungsaufwand abzüglich des nicht akzeptierten Anteils am Zins aufgeführt (Fr. .-; effektiv Fr. .-). Der deklarierte Finanzierungsaufwand entfällt auf D. Der anteilige Finanzierungsaufwand berechnet sich anhand des erläuterten Prozentsatzes Beteiligungen an den gesamten auf D entfallenden Aktiven. Der so ermittelte anteilige Finanzierungsaufwand geht dann in die Berechnung des Beteiligungsabzugs ein.

Die Berechnung des Finanzierungsaufwandes erfolgte also entgegen den Ausführungen der Parteien unter Berücksichtigung der internationalen Steuerauscheidung.

e) Eine Korrektur der Berechnung von Amtes wegen drängt sich nicht auf. Die Beteiligungserträge entfallen auf den Hauptsitz auf D und es werden die auf den Hauptsitz auf D entfallenden Finanzierungskosten zugrunde gelegt. Dies entspricht den Grundsätzen, die bei der internationalen Steuerauscheidung gemäss Ruling angewendet werden, indem eine objektmässige Zuordnung erfolgt, und wird auch von der Lehre befürwortet (Höhn/Mäusli, § 26 Rz. 31 f.).

f) Die Berechnungen des Beteiligungsabzugs für die Jahre 2014 und 2015 erfolgten auf dieselbe Weise und legten die auf D entfallenden Anteile an den Aktiven und Finanzierungskosten zu Grunde. Dies ergibt sich aus dem Bericht über die Buchprüfung der Geschäftsjahre 2013 bis 2015.

g) Streitig ist eine Aufrechnung von Fr. 331'016.- pro 2015. Es handelt sich um einen von der Betriebsstätte dem Hauptsitz belasteten Zins für ein Darlehen der Betriebsstätte an den Hauptsitz. Wie bereits ausgeführt (E. 6b), ist diese Aufrechnung zu Recht erfolgt.

10. Sodann ist die Berechnung des für den Beteiligungsabzug massgeblichen Verwaltungsaufwandes streitig. Der Begriff des Verwaltungsaufwandes ist gesetzlich nicht definiert und, soweit ersichtlich, in der Rechtsprechung bisher nicht geklärt worden.

a) aa) Das Steueramt macht in den Einspracheentscheiden geltend, dass sämtliche Verwaltungsaufwendungen in der Schweiz als Kalkulationsgrundlage dienen müssten. Die von der Pflichtigen gehaltenen Aktientitel begründeten als Basiswert einen Bestandteil, entweder als Einzeltitel oder in Kombination mit anderen Titeln, eines strukturierten Produktes. Auf der handelsrechtlichen Ebene setze sich der erzielte Gesamtertrag aus dem Ertrag aus Zinsgeschäft sowie dem Ertrag aus Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft zusammen. Die Dividendenerträge würden vollumfänglich dem Stammhaus in D zugewiesen und widerspiegeln die erhaltenen Dividenden aus den entsprechenden Basiswerten. Diese Basiswerte bildeten wiederum einen Bestandteil des am Finanzmarkt emittierten strukturierten Produktes. Würde das Jahresergebnis des Stammhauses in D um die Dividendenerträge reduziert, resultiere in den Geschäftsjahren 2013 - 2015 ein jeweiliger Verlust.

Der Beteiligungsabzug nach geltendem Recht gehe nicht von einer wirtschaftlichen, sondern von einer zivilrechtlichen Betrachtungsweise aus. Innerhalb des Geschäftsmodells der Pflichtigen und deren strukturierten aktiv verwalteten Produkte würden erhaltene Dividendenerträge aus Beteiligungen im Streubesitz (Aktien als Basiswerte des strukturierten Produkts) an ihre tatsächlichen Investoren in der Form von Zinszahlungen weitergeleitet. Demzufolge blieben Zinszahlungen an die jeweiligen Anleger und Investoren, finanziert durch deren Dividenden aus den jeweiligen Basiswerten, welche wiederum einen Bestandteil des strukturierten Produkts bildeten, im Ergebnis gewinnsteuerlich unbeachtet. Die strukturierten und aktiv verwalteten Produkte am Finanzmarkt beinhalteten derweil eine zusätzliche Gewinnmarge zur Abgeltung der durch die Pflichtige erbrachten Finanzdienstleistung. Aus dieser am Finanzmarkt angebotenen und verkauften Dienstleistung resultierten entsprechende steuermindernde Betriebskosten. Im Ergebnis würden somit qualifizierende Aktien im Streubesitz (Begründung Basiswert des strukturierten Produkts) durch die Pflichtige vereinnahmt und mittels Beteiligungsabzug indirekt vollumfänglich freigestellt.

Das Steueramt hält weiter fest, das Geschäftsmodell der Pflichtigen basiere im Ergebnis auf erhaltenen Beteiligungserträgen. Es handle sich um eine aktive Geschäftstätigkeit am Finanzmarkt, welche entsprechende "Gewinnungskosten bzw. Betriebskosten" zur Folge hätte. Aus diesen Gründen müssten bei der Berechnung des Nettoertrags aus Beteiligungen die effektiven und aktiven "Verwaltungsaufwendungen" kalkulatorisch berücksichtigt werden.

Schliesslich sei davon auszugehen, dass es der Kanton Zürich verpasst habe, den Wortlaut von § 72 Abs. 2 StG an die Steuerharmonisierung anzupassen.

bb) Die Pflichtige macht mehrere Gründe geltend, weshalb die steueramtliche Ansicht grundsätzlich unrichtig, die Berechnungen falsch und das Ergebnis rechtswidrig seien. Insbesondere beruft sich die Pflichtige auf ein Rechtsgutachten von Prof. Matteotti, wonach der Begriff der Verwaltungskosten im betriebswirtschaftlichen Sinne auszulegen sei. Als Verwaltungsaufwand seien alle Aufwendungen zu zählen, die nicht der Herstellung oder dem Vertrieb von Produkten oder Dienstleistungen zuzuordnen seien und die nicht Finanzaufwand, betriebsfremden, ausserordentlichen einmaligen oder periodenfremden Aufwand oder direkten Steueraufwand darstellten. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht liege ein Gutachten von Prof. Pfaff vor.

Sodann sei es – unter Verweis auf den Gesetzeswortlaut von § 72 Abs. 2 StG und die Gesetzgebungsgeschichte von Art. 70 Abs. 1 DBG – nicht möglich, von der gesetzlichen Pauschale von 5 % nach oben abzuweichen.

b) aa) Der steueramtlichen Auffassung, dass die als Basiswerte gehaltenen Aktien zu Bestandteilen der von der Pflichtigen emittierten strukturierten Produkte würden, kann zivilrechtlich nicht gefolgt werden.

Das Steueramt zieht das Term Sheet eines spezifischen Produktes, nämlich ein 7.00 % p. a. Multi Barrier Reverse Convertible auf ABB, UBS, Zurich Insurance (T-act. 50), als Beispiel heran. Dieses Produkt sieht vor, dass bei einer näher definierten negativen Kursentwicklung mindestens eines der drei Basistitel nicht eine Auszahlung der ursprünglichen "Denomination" erfolgt, sondern eine Lieferung der Basistitel. Indessen ist die Lieferung der Basistitel aufschiebend bedingt und als zukünftiges, ungewisses Ereignis abhängig davon, dass mindestens einer der Basiswerte zu irgendeinem Börsentag während der Barrier Beobachtungsperiode auf oder unter dem entsprechenden Barrier Level gehandelt wurde (sog. Barrier Event; T-act. 50, S. 2 unten). Vor dem Eintritt des Barrier Events hat der Investor keinen Anspruch und keine Verpflichtung auf Übernahme der Basistitel. Der Investor erwirbt mit der Zeichnung des Produkts einzig und alleine einen rein obligatorischen, schuldrechtlichen Anspruch gegenüber der Emittentin (hier Cornè Bank).

Aus diesem Term Sheet geht denn auch unter dem Abschnitt "Kreditrisiko der Emissionspartei(en)" ausdrücklich hervor, dass vor dem Eintritt des Barrier Events und vor der Lieferung der Basistitel einzig und alleine die Emittentin für die Verpflichtungen unter dem Produkt gegenüber dem Investor haftet (T-act. 50, S. 5 dritter Absatz): "Anleger tragen das Kreditrisiko der Emissionspartei(en) dieses Produkts. Die Produkte sind erstrangige und ungesicherte Verbindlichkeiten der jeweiligen Emissionspartei und rangieren im gleichen Rang wie alle anderen gegenwärtigen und zukünftigen erstrangigen und ungesicherten Verbindlichkeiten der entsprechenden Emissionspartei. Die Insolvenz einer Emissionspartei kann zu einem teilweisen oder vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen." Aus dieser Beschreibung geht klar hervor, dass sich der Anspruch des Investors auf eine gewöhnliche schuldrechtliche Forderung gegenüber der Emittentin beschränkt. Von einer Absicherung durch Basistitel ist zu Recht in dieser Beschreibung keine Rede.

Es ist keine zivilrechtliche Grundlage ersichtlich, weshalb der Investor bei Insolvenz der Emittentin eine Lieferung oder gar Aussonderung der Basistitel zu seinen Gunsten verlangen könnte. Solange der Barrier Event nicht eingetreten ist, besteht kein Anspruch auf Lieferung. Im Konkursfall würde ein Anspruch auf Lieferung ohnehin in einen Geldanspruch umgewandelt.

Ein Aussonderungsanspruch besteht von vornherein nicht, weil der Investor gerade nicht Titel in ein Depot geliefert hat.

Es kann also nicht gesagt werden, die Basiswerte würden zu einem Bestandteil des strukturierten Produktes.

bb) Das Steueramt scheint aus der Grundannahme, dass die Basistitel zu einem Bestandteil des strukturierten Produkts würden, zu schliessen, dass die Dividenderträge aus den als Basistiteln gehaltenen Aktien an die Investoren weitergeleitet würden.

Der Begriff der "Weiterleitung" ist im Gewinnsteuerrecht nicht bekannt. Von "Weiterleitung" wird in Zusammenhang mit der Rückerstattung von Verrechnungssteuer an den Dividendenempfänger gesprochen. Gesetzliche Grundlage ist Art. 21 Abs. 1 lit. a des Bundesgesetzes über die Verrechnungssteuer vom 13. Oktober 1965, der verlangt, dass der Empfänger das Recht zur Nutzung hat. Die mittlerweile reichhaltige

bundesgerichtliche Rechtsprechung verlangt eine rechtliche Weiterleitungsverpflichtung, damit dem Empfänger die Nutzungsberechtigung abgesprochen werden kann (BGE 141 II 447 E. 5.2.2, BGr, 5. Mai 2015, 2C_364/2012; BGr, 19. Mai 2020, 2C_880/2018, E. 4.3).

Das einzige aktenkundige Term Sheet enthält keine Hinweise darauf, dass sich die Emittentin zu einer Weiterleitung von Dividendenerträgen rechtlich verpflichtet hätte, vielmehr verpflichtet sich die Emittentin zur Bezahlung eines fixen Coupons von 7 %, der somit offenkundig nicht von der Höhe der Dividendenzahlungen der Basistitel abhängt.

cc) Die vom Steueramt behauptete Weiterleitung von Dividendenerträgen ist, wenn eine zivilrechtliche Betrachtungsweise angestellt wird, beweislos geblieben. Das Steueramt hat für kein einziges strukturiertes Produkt eine derartige rechtliche Weiterleitungsverpflichtung substantiiert behauptet oder gar nachgewiesen.

dd) Wenn die Pflichtige die vom Steueramt unterstellte Finanzdienstleistung, welche im Zusammenfassen von Aktien im Streubesitz und im Weiterleiten von Dividenden bestehen soll, ausüben wollte, wäre zivil- und aufsichtsrechtlich wohl die Gründung und Verwaltung einer kollektiven Kapitalanlage gemäss dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) der richtige Weg (Art. 7 Abs. 1 KAG). Eine solche aufsichtsrechtliche Behandlung des Geschäfts der Pflichtigen steht aber nicht in Frage.

c) Die steueramtliche Auffassung widerspricht denn auch langjähriger und bewährter Praxis und kann sich nicht auf eine wirtschaftliche Betrachtungsweise stützen.

aa) Ein strukturiertes Produkt ist ein Finanzprodukt, das aus Basiswerten und einer derivativen Komponente besteht und durch eine vertragliche Vereinbarung zustande kommt (Müller-Möhl, S. 17). Während die Rückzahlung von strukturierten Produkten von den Basiswerten abhängig ist, werden Derivate benutzt, um ein Risikoprofil abbilden zu können. Bei dem Basiswert kann es sich um eine Aktie handeln, dies muss aber keinesfalls so sein. Der zugrundeliegende Wert kann theoretisch beliebiger Natur sein (Jan Weissbrodt, Why "Substance over Form" for Financial Instruments Means All or Nothing, IFF-Forum 2021, S. 6), z. B. kommen auch Rohstoffe, Edelmetalle, Zinsen

oder Indizes in Frage (Müller-Möhl, S. 17; Kreisschreiben der Eidgenössischen Steuerverwaltung ESTV Nr. 15 vom 3. Oktober 2017, Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgaben [KS 15], Ziff. 2.2.1).

Entstanden sind strukturierte Produkte aus Risikoüberlegungen heraus. Für Landwirte stellte sich von jeher das Problem, dass Ernten stark von äusseren Einflüssen abhängig sind. Je nachdem, wie die Ernten ausfielen, konnten die Preise z.B. für Getreide auf dem Markt stark schwanken, so dass neben Ernteaufällen auch stets das Risiko sinkender Preise drohte. Es gab also ein starkes wirtschaftliches Interesse daran, sich gegen Risiken wie Preisschwankungen abzusichern. Dies konnten Landwirte am einfachsten, indem sie bereits frühzeitig, zum Beispiel zum Zeitpunkt der Aussaat, mit dem Käufer einen festen Preis für die spätere Ernte vereinbarten. Die Bauern konnten damit sicher sein, unabhängig von der Entwicklung der Marktpreise einen kalkulierbaren Preis für ihre Ernte zu erhalten. Der Käufer hingegen konnte sicher sein, zum Zeitpunkt der Lieferung nur einen bestimmten, bereits vorab festgelegten Preis zahlen zu müssen, auch wenn die Preise auf dem Markt zwischenzeitlich höher gestiegen sein sollten. Beide Parteien konnten sich so gegen Schwankungen der Marktpreise absichern (Müller-Möhl, S. 49). Es handelte sich um die ersten Derivate bzw. Termingeschäfte.

Mithilfe von strukturierten Produkten werden mithin Risiken vom Emittenten auf den Investor übertragen (KS 15, Ziff. 2.2.1). Der Investor erhält im Gegenzug eine Risikoprämie.

Es gibt verschiedene Kategorien von strukturierten Produkten. Allen gemeinsam ist, dass es sich um indirekte Investitionen mit einer festgelegten Laufzeit handelt. Partizipations-Produkte versuchen, die Kursentwicklung eines Basiswerts möglichst genau nachzubilden. Kapitalschutz-Produkte bieten die Möglichkeit, an der positiven Entwicklung des Basiswerts zu partizipieren, während bei einer negativen Entwicklung das eingesetzte Kapital garantiert vom Emittenten zurückbezahlt wird. Renditeoptimierungs-Produkte bieten dem Anleger eine attraktive Rendite, wenn sich der Basiswert nur unwesentlich verändert ohne grössere Schwankungen. Es gibt zahlreiche Kombinationsmöglichkeiten innerhalb dieser Kategorien (siehe KS 15, Ziff. 2.3, so auch Jan Weissbrodt, S. 4, 8). Die gängigsten dürften Futures, Optionen, Warrants und Reverse Convertibles sein. Futures sind an Terminbörsen gehandelte Wertpapiere, bei denen

sich ein Verkäufer dazu verpflichtet, ein Produkt (den "Basiswert" des Futures) zu einem vorab definierten Preis und Termin an einen Käufer zu liefern (Müller-Möhl, S. 29; KS 15, Ziff. 2.2.2). Die Option ist eine Vereinbarung, eine bestimmte Menge einer Ware oder eines Wertes zu einem festgelegten Preis innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zu kaufen oder zu verkaufen (Müller-Möhl, S. 49; näher zum Begriff Option KS 15, Ziff. 2.1.1). Mit einem Warrant erwirbt der Käufer das Recht, aber nicht die Pflicht, eine bestimmte Anzahl eines Basiswertes zu einem im Voraus festgelegten Preis oder bis zu einem bestimmten Datum zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Es handelt sich bei Warrants um Formen von Optionen (Müller-Möhl, S. 52; KS 15, Ziff. 2.2.3). Bei den Reverse Convertibles handelt es sich um eine Kombination aus Obligation und Option (KS 15, Ziff. 2.3.3).

Es muss hier nicht näher auf die zahlreichen Möglichkeiten eingegangen werden. Aus dem Gesagten ergibt sich, dass es sich bei der Geschäftstätigkeit der Pflichtigen um ein sehr komplexes und weites Feld handelt, bei dem Beteiligungserträge lediglich eine untergeordnete Rolle spielen.

bb) Das einzige aktenkundige Produkt der Pflichtigen zeigt seine Funktionsweise klar auf. Der Investor erhält einen fixen, vierteljährlich anteilmässig ausbezahlten Coupon von 7 % pro Jahr. Auch wenn es sich um ein indikatives, nicht finales Term Sheet handelt, kann auf die Aufteilung des Coupons für Steuerzwecke abgestellt werden (S. 1, Produktdetails, Coupon): Der Zinsanteil beläuft sich auf 0 %, der Prämienanteil beträgt 7 %. Der gesamte Coupon stellt somit die Abgeltung für die Übernahme des Kursrisikos der drei Basistitel dar. Die Darlehenskomponente wird (im damaligen Zinsumfeld) nicht abgegolten (allenfalls wäre in einem anderen Zinsumfeld eine im Vergleich zum Prämienanteil geringfügige Zinskomponente zu erwarten).

Der Investor übernimmt bei diesem Produkt das Risiko, dass einer der drei Basistitel während der massgeblichen Beobachtungsperiode auf oder unter dem entsprechenden Barrier Level gehandelt wurde (sog. Barrier Event). Der Barrier Level beläuft sich auf 62 % des Anfangslevels. Der Investor wird in ein solches Produkt investieren, wenn er – wie im Term Sheet festgehalten – stabile oder steigende Kurse der Basistitel erwartet und davon ausgeht, dass der Barrier Event nicht stattfindet. Nachdem es sich bei den Basistiteln um im Schweizer Markt bekannte und als stabil und sicher geltende Titel handelt, ist eine solche Einschätzung nachvollziehbar; überdies wird der Investor eine etwaige spätere Kurserholung des oder der betroffenen Basistitel in seine Überle-

gungen miteinbeziehen. Gegenüber der direkten Anlage in die Basistitel hat der Investor den Vorteil eines fixen Coupons und ein beschränktes Verlustrisiko.

Aus alledem ergibt sich gerade keine Weiterleitung der Dividendenzahlungen aus den Basistiteln, sondern eine Entkoppelung von den effektiven Dividendenzahlungen.

cc) Es ist eine unternehmerische Entscheidung der Emittentin, wie sie die Couponzahlungen und die potentielle Lieferung der Basistitel sicherstellen will. Dass die Emittentin in die Basistitel investiert, ist ein denkbares, aber keineswegs zwingendes Vorgehen. Nachdem sich die Verpflichtung der Emittentin zur Lieferung der Basistitel bei stark sinkenden Kursen realisiert, kann sich auch eine Absicherung mittels eines Calls statt durch physisches Halten der gesamten, maximal zu liefernden Titel aufdrängen. Oder die Emittentin geht davon aus, dass sie bei sinkenden Kursen sich ohnehin auf dem Markt billiger eindecken kann. Dazu kommt, dass die Emittentin ihre gesamten Risiken beurteilen muss und sich nicht auf ein einzelnes Produkt beschränken kann.

Auch das Erwirtschaften einer Rendite, welche die Couponzahlungen und darüber hinaus die anteiligen Kosten deckt und einen Gewinn ermöglicht, muss nicht zwingend durch Investition in die Basistitel erfolgen. Es ist der Emittentin anheimgestellt, die erhaltenen Gelder so zu verwenden, dass schliesslich ein Gewinn resultiert.

Damit ist auch aus Sicht der Pflichtigen das herausgegebene strukturierte Produkt von den Basiswerten entkoppelt. Der vom Steueramt unterstellte direkte und enge Zusammenhang zwischen Produkt und Investition in Basistitel besteht nicht.

d) Das Steueramt ist der Ansicht, die Pflichtige emittiere strukturierte Produkte, um ihre Beteiligungen zu finanzieren.

Damit kehrt das Steueramt die Kausalität um. Die unternehmerische Leistung der Pflichtigen besteht vorab in der Schaffung von strukturierten Produkten, deren Dokumentation und Vertrieb. Dabei handelt es sich um eine hoch spezialisierte Tätigkeit, die ein spezifisches wirtschaftliches und rechtliches Fachwissen erfordert.

Als Folge der Emission von strukturierten Produkten investiert die Pflichtige auch in Beteiligungen. Der jeweilige Investitionsentscheid berücksichtigt sowohl Rendite- als auch Absicherungsüberlegungen. Es kann nicht gesagt werden, die unternehmerische Tätigkeit der Pflichtigen bestehe in der Verwaltung ihres Portfolios von Beteiligungen, zu deren Finanzierung mit beträchtlichem personellen Aufwand komplexe Finanztransaktionen vorgenommen werden, die eine ausgebaute Risikoüberwachung verlangen.

So ergibt sich aus den Akten, dass die Pflichtige im Jahr 2013 ein erhebliches Kontraktvolumen in Zinsinstrumente, Devisen und Edelmetalle ausstehend hatte. Als Zinsinstrumente wies sie Fr. .- Mia. Swaps, Fr. .- Mia. Futures und Fr. .- Mia. OTC-Optionen aus; unter den Devisen und Edelmetallen sind Fr. .- Mia. Terminkontrakte, Mio. Futures und Fr. .- OTC-Optionen verzeichnet. Es handelt sich um Finanzinstrumente, bei denen Beteiligungserträge keine Rolle spielen. Die offenen derivativen Finanzinstrumente auf Beteiligungstitel oder Indizes belaufen sich auf insgesamt ca. Fr. .- Mia. von Total ausgewiesenen derivativen Finanzinstrumenten von Fr. .- Mia., machten also weniger als die Hälfte aus (Informationen zur Bilanz, S. 17).

Im Jahr 2014 belaufen sich die offenen derivativen Finanzinstrumente auf Beteiligungstitel oder Indizes auf insgesamt ca. Fr. .- Mia. von total ausgewiesenen derivativen Finanzinstrumenten von Fr. .- Mia. (Informationen zur Bilanz, S. 17). Im Jahr 2015 änderte die Pflichtige ihre Darstellungsweise, so dass die Angaben nicht ohne Weiteres vergleichbar sind.

Der hohe Anteil an emittierten Produkten, die nicht auf Aktien als Basistitel lauten, lässt offenkundig den Schluss nicht zu, die Geschäftstätigkeit der Pflichtigen diene der Finanzierung ihres Beteiligungsportfolios.

e) Das Steueramt scheint davon auszugehen, dass die Pflichtige fortlaufend ihre Beteiligungen umschichte, so dass ihre Geschäftstätigkeit eigentlich die eines Händlers sei. Das Steueramt unterlässt es aber, diesen Vorhalt genauer zu begründen und nennt auch keine Nachweise für ihre Auffassung.

Aus den Akten ergibt sich nicht das Bild einer eigentlichen Handelstätigkeit der Pflichtigen, wie eine Stichprobe zeigt. Die Listen der Beteiligungen enthalten 24 Positi-

onen von Beteiligungen, die mindestens in einem Jahr einen Buchwert von mindestens Fr. 10 Mio. aufwiesen.

Als grösste Beteiligungen stechen Novartis, Roche und Nestlé hervor, alles im Schweizer Markt bekannte und als stabil geltende Werte. Die Beteiligungsbuchwerte entwickelten sich bei allen drei Titeln in der gleichen Tendenz wie die Gesamtaktiven, nämlich eine Steigerung von 2013 auf 2014 und zum Teil Stagnation von 2014 auf 2015:

[...]

Das gleiche Bild zeigt sich bei der Gruppe der Beteiligungen mit einem tieferen zweistelligen Buchwert in Millionen, nämlich ABB, Barrick Gold, Syngenta, Swatch, Deutsche Bank, Bank of America, Microsoft und Coca Cola:

[...]

Alle diese Beteiligungspositionen in allgemein bekannte Unternehmen können als Basistitel verwendet werden, weil die potentiellen Anleger sich ein Urteil über die Risiken zutrauen, und erscheinen deshalb vor dem Hintergrund des Geschäftes der Pflichtigen als plausibel. Weder die Auswahl noch die Gewichtung kann als irgendwie auffällig bezeichnet werden. Die Entwicklung verläuft, wie erwähnt, gemäss der allgemeinen Tendenz des Geschäftes der Pflichtigen.

Grössere Schwankungen über die drei Jahre sind für Swisscom (Fr. .- Mio. 2014; Fr. .- Mio. 2013), Zurich Insurance (Fr. .- Mio. 2013; Fr. .- Mio. 2014), Credit Suisse (Fr. .- Mio. 2014; Fr. .- Mio. 2015) und Apple zu verzeichnen. Auch dies erscheint indessen nicht auffällig und spricht nicht für eine Handelstätigkeit bzw. gegen ein Halten zwecks Absicherung.

Weggefallen sind Straumann (nur 2013) und Petroleo Brasileiro (nur 2013 und 2014). Daraus kann nichts zum Nachteil der Pflichtigen abgeleitet werden.

Neu dazugekommen sind Lindt & Sprüngli (ab 2014), Galenica (ab 2015), Richemont (ab 2014), CGN Power (ab 2015) und HSBC (ab 2014). Dies deutet auf eine

Verbreiterung der Geschäftsbasis und Erweiterung von verwendeten Basistiteln hin, indiziert aber nicht die vom Steueramt vermutete Handelstätigkeit.

Somit ist der Nachweis einer Handelstätigkeit nicht erbracht worden.

f) Das vom Steueramt gewählte Vorgehen bei der Bestimmung der Verwaltungskosten lässt sich nicht mit dem gesetzlichen Begriff des Verwaltungsaufwands begründen.

aa) Das Gesetz definiert den Begriff des Verwaltungsaufwands nicht und dieser Begriff erscheint auch nicht in den handelsrechtlichen Vorschriften zur Rechnungslegung.

Die Wahl des Wortes "Verwaltung" grenzt den massgeblichen Aufwand von demjenigen Aufwand ab, welcher der betrieblichen Leistungserstellung dient. "Verwalten" kann umschrieben werden als das auftragsgemässe Kümmern um eine bestimmte Angelegenheit. Es handelt sich um administrative Tätigkeiten, die mit der Besorgung eigener oder fremder Angelegenheiten zusammenhängen und meist in einem institutionellen Rahmen wie Behörden, öffentlichen Einrichtungen, Unternehmen oder sonstigen Personenvereinigungen stattfinden.

Dabei geht es um die Beteiligungserträge, denn das Gesetz spricht vom damit zusammenhängenden Verwaltungsaufwand. Verwaltungsaufwand muss also in direktem Zusammenhang mit den fraglichen Beteiligungserträgen anfallen.

bb) Der vom Steueramt nach bestimmten Schlüsseln verlegte Aufwand betrifft aber nicht den Beteiligungsertrag, sondern generell den Betriebsaufwand, der in Zusammenhang mit der Produktion und Vertrieb von strukturierten Produkten anfällt. Der Nachweis von effektivem Verwaltungsaufwand ist somit auf dieser Grundlage nicht möglich.

cc) Die Jahresrechnungen der drei betroffenen Jahre lassen keinen höheren Verwaltungsaufwand als die gesetzliche Pauschale vermuten.

Vorab ist festzuhalten, dass das Steueramt nicht auf spezifische Aufwandpositionen hinweist, sondern pauschal den gesamten Aufwand zur Bestimmung des Verwal-

tungsaufwands heranziehen will. Es fehlt damit an einer hinreichend substantiierten Behauptung, inwiefern Positionen der Erfolgsrechnung dem Verwaltungsaufwand zuzuordnen wären.

Es ist denn auch nicht erkennbar, welche Aufwandpositionen und in welchem Umfang als Verwaltungsaufwand für Beteiligungsertrag zu gelten hätten.

dd) Ein Nachweis eines effektiven höheren Verwaltungsaufwands lässt sich somit anhand der Jahresrechnungen nicht führen.

g) Aus der Botschaft des Bundesrates geht klar hervor, dass es sich beim Verwaltungsaufwand um Kosten handeln muss, die durch die Beteiligungen verursacht worden sind: "Der Abzug eines Anteils an den Finanzierungs- und Verwaltungskosten ist gegenüber dem geltenden Recht neu, jedoch systemkonform: Diese Kosten werden teilweise auch durch die Beteiligungen verursacht und sollen deshalb nicht ausschliesslich zu Lasten des übrigen, d. h. steuerbaren Gewinnes fallen, ansonst Ungleiches mit Gleichem (Roherträge aus Beteiligungen mit dem gesamten Reingewinn) verglichen würde. Der Anteil ist aus praktischen Gründen auf 10 Prozent pauschaliert" (BBl 1983 III 1, 192). Der Entwurf des Bundesrates hatte vorgesehen, dass vom Bruttoertrag aus für den Beteiligungsabzug qualifizierenden Beteiligungen ein fester Prozentsatz für Finanzierungs- und Verwaltungskosten abgezogen werden sollten (Art. 76 Abs. 1 Satz 2 E-DBG; BBl 1983 III 343).

In der damaligen Diskussion um die Steuerharmonisierung war der bundesrätliche Vorschlag umstritten. Der vollständige Verzicht auf einen Abzug von Finanzierungs- und Verwaltungsaufwand setzte sich nicht durch. Hinsichtlich des Verwaltungsaufwands war klar, dass eine effektive Ermittlung schwierig und nicht wünschenswert sei. Zuppinger/Böckli/Locher/Reich führen aus: "Von einer in allen Fällen durchzuführenden objektmässigen, den tatsächlichen Gegebenheiten Rechnung tragenden Zuordnung der Verwaltungskosten muss aber dennoch aus Gründen der administrativen Vereinfachung abgesehen werden. Eine derartige Regelung würde sowohl die steuerpflichtigen Gesellschaften als auch die Veranlagungsbehörden ungebührlich belasten, ist doch die Frage, welche Kosten den Beteiligungen anteilmässig zuzuordnen sind, umstritten. Eine Pauschalierung zumindest der anteiligen Verwaltungskosten ist deshalb zu empfehlen. Die Pauschale ist im Interesse einer vollständigen Beseitigung der Dreifachbelastung möglichst tief anzusetzen. Ein Gewinnungskostenansatz von 5 %

erscheint vertretbar" (Zuppinger/Böckli/Locher/Reich, Steuerharmonisierung, Probleme der Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden, 1984, S. 249)

Diese Autoren äussern sich sodann im Zusammenhang mit den Finanzierungskosten wie folgt: "Der Bruttobeteiligungsertrag soll um sämtliche ursächlich mit ihm verbundenen Kosten gekürzt werden, um eine dem gesamten Reinertrag vergleichbare Bezugsgrösse zu erhalten." Auch hieraus ergibt sich das bereits in der Botschaft des Bundesrates ausgedrückte Verständnis, dass die fraglichen Erträge die Ursache von Kosten sind. Verwaltungsaufwand sind demnach die durch die Beteiligungserträge verursachten Kosten.

Art. 70 Abs. 1 Satz 1 DBG lautete in der ursprünglichen Fassung wie folgt: "Der Nettoertrag aus Beteiligungen nach Artikel 69 entspricht dem Ertrag dieser Beteiligungen abzüglich der darauf entfallenden Finanzierungskosten und eines Beitrages von 5 Prozent zur Deckung der Verwaltungsspesen." Der Verwaltungsaufwand wurde also gesetzlich auf pauschal 5 % festgelegt.

Die Pauschale von 5 % ist später seitens der Steuerverwaltungen nicht in Frage gestellt, sondern als "sachgerecht" bezeichnet worden (Konferenz Staatlicher Steuerbeamter, Kommission Steuerharmonisierung, Harmonisierung des Unternehmenssteuerrechts, 1995, S. 98).

Bereits Agner/Jung/Steinmann hatten früh unter Hinweis auf reine Beteiligungsgesellschaften diskutiert, dass die Pauschale von 5 % sich als zu hoch herausstellte, ein Abweichen von der Fixpauschale aber nur möglich sei, wenn dadurch den Beteiligungserträgen Verwaltungsspesen zugerechnet würden, die deren tatsächlichen Gesamtbetrag übersteigen. Die Autoren wiesen indessen darauf hin, dass eine etwaige Überbesteuerung in gewissen Konstellationen kein hinreichender Grund sei, um das vom Gesetzgeber beschlossene Konzept zu verlassen (Kommentar zum Gesetz über die direkte Bundessteuer, 1995, Art. 70 N 7). In der Tat zeigt sich in der Praxis, dass reine Beteiligungsgesellschaften einen Gesamtaufwand von weniger als 5 % der Dividendenerträge haben.

Die geltende Fassung von Art. 70 Abs. 1 DBG wurde mit dem Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 über die Reform der Unternehmensbesteuerung 1997 geschaffen. Der Bundesrat hatte noch eine direkte Freistellung von Beteiligungserträgen vor-

geschlagen, aber es blieb bei der Methode der indirekten Freistellung (BBI 1997, 1164, 1185 ff.). Neu wurde der Nachweis des effektiven Verwaltungsaufwands ermöglicht.

Unabhängig von der Frage, ob der effektive Verwaltungsaufwand auch höher als 5 % angesetzt werden darf, kann der Gesetzgebungsgeschichte entnommen werden, dass der pauschale Verwaltungsaufwand von zuerst 10 % auf 5 % reduziert wurde und dass auch diese Pauschale als zu hoch empfunden wurde. So geht denn auch Greter davon aus, dass der Nachweis des effektiven tieferen Verwaltungsaufwands die bisherigen Probleme in Zusammenhang mit dem Abzug des Verwaltungsaufwands entschärft habe (Marco Greter, Der Beteiligungsabzug im harmonisierten Gewinnsteuerrecht, 2000, S. 141 m.w.H.).

h) aa) Das Steueramt ist der Ansicht, die Berücksichtigung des Pauschalbetrags von 5 % führe im Fall der Pflichtigen nicht zu einem sachgerechten Ergebnis. Die Umlage der effektiven Verwaltungskosten "nach Lage der Einkünfte" führe hingegen zu einem sachgerechten Ergebnis.

Das Steueramt nimmt diese Umlage durch eine Spartenrechnung folgendermassen vor:

Zuerst werden die Erträge zwischen der Betriebsstätte in F und dem Hauptsitz aufgeteilt, nämlich Erfolg aus dem Zins- und Handelsgeschäft, Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft, Erfolg aus dem Handelsgeschäft und übriger ordentlicher Erfolg. Diese vier Erfolgspositionen werden aus den Deklarationen der Pflichtigen übernommen. Die teilweise abweichende Gliederung und Verschiebung im Bericht über die Buchprüfung spielt für die Berechnung des Beteiligungsabzugs keine Rolle.

Die auf den Hauptsitz entfallenden Erträge werden aufgeteilt in Erträge aus Kommissionen und Dienstleistungen einerseits und Dividendenerträge andererseits.

Die Dividendenerträge bestehen aus zwei Positionen:

Total Dividendenertrag, worin auch Dividenden aus Beteiligungen mit einem Verkehrswert von weniger als Fr. 1 Mio. enthalten sind. Das Total Dividendenertrag

leitet sich aus einem (nicht vorliegenden) Konto "Equity - Dividend Income" her und ist unstreitig geblieben.

Die zweite Position besteht aus einem negativen Wert, nämlich den anteiligen Finanzierungskosten der Beteiligungen. Der Betrag ergibt sich aus der Berechnung des Finanzierungsaufwands unter Berücksichtigung nicht anerkannter Zinszahlungen (ob dabei die Buchwerte der nicht zum Beteiligungsabzug berechtigenden Beteiligungen möglicherweise nicht berücksichtigt worden sind, kann offen bleiben).

Die Sparte Kommissionen und Dienstleistungen besteht aus den vier dem Hauptsitz zugeordneten Positionen Erfolg aus Zinsen- und Handelsgeschäft (diese erhöht um den Betrag der den Dividendenerträgen zugewiesenen Finanzierungskosten), Erfolg aus Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft, Erfolg aus Handelsgeschäft und übriger ordentlicher Ertrag.

Danach erfolgen Umlagen der auf den Hauptsitz entfallenden Aufwände in Prozent des Betriebserfolgs gemäss Zuordnung zu den beiden (Hauptsitz-)Sparten Kommissionen und Dienstleistungen einerseits und Dividendenerträge andererseits, nämlich Personal- und Sachaufwand sowie Abschreibungen.

Die auf sämtliche Dividendenerträge entfallenden anteiligen Verwaltungskosten werden nochmals aufgeteilt (unter "C Ermittlung massgeblicher Verwaltungsaufwand"). Zunächst wird der prozentuale Anteil der zum Beteiligungsabzug berechtigten Dividendenerträge bestimmt (sowohl Total als auch Betrag der zum Abzug berechtigten Erträge sind unstreitig bzw. deklarationsgemäss). Der so ermittelte Prozentsatz wird dann auf die der Sparte Dividendenerträge zugeordneten Aufwandpositionen angewendet. Die Summe der Anteile bildet den für die Berechnung des Beteiligungsabzugs massgeblichen Verwaltungsaufwand.

bb) Das Steueramt hat nach eigener Aussage eine Zuordnung nach Lage der Einkünfte vorgenommen.

Das Steueramt kann indessen nicht begründen, weshalb die "Lage der Einkünfte" darüber Auskunft geben soll, wie die verschiedenen Aufwandpositionen verursacht worden sind. Es handelt sich um eine pauschale Zuordnung, welche gerade nicht zu einer Ermittlung des Nettoertrags aus Beteiligungen führt, weil die effektive und letztlich

unstreitige Verursachung von Personal- und Sachaufwand aus operativer Geschäftstätigkeit missachtet wird. Zugleich kann mit der pauschalen Zuordnung kein Nachweis erbracht werden, ob der belastete Aufwand überhaupt durch Dividendenerträge verursacht wurde und gegebenenfalls in welchem Umfang. Weder die Grundlage noch das Quantitativ für die Belastung ist nachgewiesen. Das Gutachten von Prof. Pfaff bemerkt denn auch zu Recht, dass das Steueramt vom Prinzip der Tragfähigkeit ausgehe, nicht aber vom Verursachungsprinzip.

Die angewandte Methodik ist deshalb von vornherein nicht geeignet, die effektiven Verwaltungskosten nachzuweisen. Es fehlt bereits an einer hinreichenden Substantiierung, weshalb Personal- und Sachkosten durch Beteiligungserträge verursacht wurden. Mit der blossen quotalen Zuteilung wird zwar eine solche Behauptung aufgestellt, aber es ist nicht möglich, auf der Grundlage dieser Behauptung einen Beweis zu erheben. Die blosser quotale Aussage macht keine Aussage darüber, welche Mitarbeiter welche Tätigkeiten ausführten. Es ist auch völlig unklar, welcher Sachaufwand für die Beteiligungserträge eingesetzt werden musste.

cc) Eine quotale Aufteilung kann nicht von vornherein ausgeschlossen werden, wenn keine genügenden Informationen über die direkt verursachten Kosten vorliegen. Indessen müsste in einem ersten Schritt bestimmt werden, welches die massgeblichen Grössen sind, anhand derer die Quoten bestimmt werden. Diese Grössen müssen geeignet sein, die von den Beteiligungserträgen verursachten Kosten annäherungsweise zu ermitteln. Diese Schätzung müsste den Schluss erlauben, dass damit ein Nachweis der effektiven Verwaltungskosten erbracht worden ist, so dass von der gesetzlichen Pauschale von 5 % abgewichen werden kann.

dd) Dass die Gegenüberstellung von Beteiligungserträgen und gesamten übrigen Erträgen zu einem akzeptablen Schätzwert führt, begründet das Steueramt einzig damit, es führe zu einem sachgerechten Ergebnis. Dies ist indessen keine sachliche Begründung, sondern eine Wertung, welche nicht aufzeigt, auf welcher Grundlage diese Wertung erfolgte.

ee) Die Pflichtige hat im Jahresabschluss 2015 ein "Segment Reporting" für 2014 und 2015 vorgelegt und nachträglich ein solches für 2013 erstellt. Die Pflichtige unterscheidet darin vier Geschäftsbereiche (Partner Innovation & Development, Banking Platform Partners, Insurance Platform Partners, E Production) sowie ein Corpora-

te Center (Operational Services, Finance, Legal & Compliance, Risk Control, Human Resources, Marketing und Information Technology), dessen Kosten auf die vier Geschäftsbereiche umgelegt werden. Die Pflichtige selber ordnet die Beteiligungserträge nur zwei von vier Geschäftsbereichen zu (nämlich Banking Platform Partners und E Production). Bereits daraus ergibt sich, dass die vom Steueramt vorgenommene Aufteilung auf einer ungeeigneten Grundlage beruht. Der auf die anderen Bereiche entfallende Aufwand muss von vornherein unbeachtlich bleiben.

Selbst wenn die den Beteiligungserträgen anzulastenden Verwaltungskosten anhand von Quoten der Erträge ermittelt würde, ergäben sich markant tiefere Verwaltungskosten, was offenkundig daher rührt, dass die in den beiden Geschäftsbereichen ohne Beteiligungserträge anfallenden Kosten nicht berücksichtigt werden dürfen. Indessen ist auch auf dieser tieferen Stufe nicht ersichtlich, weshalb die "Lage der Einkünfte" einen Hinweis auf die Verursachung der Kosten geben sollen. Die Pflichtige bringt unwidersprochen und nicht widerlegt vor, dass ihre Geschäftstätigkeit die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich der strukturierten Produkte abbilde und die Beteiligungserträge demgegenüber nur im Bereich der Absicherung entstünden. Die Pflichtige führt konkretisierend und ebenso unwidersprochen aus, dass ihre Haupttätigkeit die aufwändige und personalintensive Strukturierung, Dokumentation, Emission, Kotierung, Abwicklung, Absicherung, das Market-Making, das Life-Cycle-Management und der Vertrieb von strukturierten Anlageprodukten umfasse. Zu Recht bemerkt die Pflichtige, die mit diesen Schritten verbundene Arbeitsintensität sei nicht mit dem Aufwand für die Erzielung von Dividendenerträgen zu vergleichen. Es wäre also eine Quote auf anderer Grundlage als den Erträgen zu ermitteln. Dazu fehlen aber jegliche Anhaltspunkte. Soweit ersichtlich hat sich das Steueramt mit diesem Segment Reporting nicht auseinandergesetzt.

Nicht zu übersehen ist auch, dass die Pflichtige keineswegs nur Aktien als Basistitel für ihre Produkte verwendet, sondern in beträchtlichem Umfang auf andere Basistitel zurückgreift (vorne, E. 10d). Eine quotale Zuordnung nach Lage der Einkünfte erscheint auch unter diesem Aspekt nicht als sachgerecht.

i) aa) Die Pflichtige hat die mit den Beteiligungserträgen in einem (engeren oder lockeren) Zusammenhang stehenden, effektiven Kosten ermittelt und quantifiziert. Sie hat nach ihrer eigenen Schilderung in einem ersten Schritt diejenigen Abteilungen identifiziert, welche beim Erwerb, dem Halten und dem Veräußern von Aktien und

dem Vereinnahmen von Dividenden involviert sind. Bereits aus dieser Umschreibung ergibt sich, dass die Erhebungen der Pflichtigen umfassend sind und mehr Kosten ausweisen als ursächlich durch Beteiligungserträge verursacht werden.

In weiteren Schritten hat die Pflichtige die zeitliche Beanspruchung der Mitarbeiter und die anteiligen Personalkosten ermittelt. Sodann hat die Pflichtige zu jeder Abteilung die Tätigkeiten in Zusammenhang mit den Beteiligungen und den Beteiligungserträgen erläutert. Die Darstellung und Quantifizierung durch die Pflichtige ist von der Steuerverwaltung nicht in Zweifel gezogen worden; letztere beschränkt sich darauf, ihre quotale Umlage als sachgerecht zu verteidigen.

bb) Bei drei Abteilungen sind die angeführten Kosten durch Beteiligungserträge verursacht:

Operations: Abstimmung und Verbuchung von physischen Aktien, deren Dividenden sowie teilweise Verrechnungssteuerrückerstattung.

Accounting: "Die Buchhaltung braucht rund 90 Arbeitstage (drei Personen à je 30 Arbeitstage) zur Vorbereitung der Verrechnungssteuerrückforderungen auf Aktien respektive für die aktienbezogene finanzielle Berichterstattung."

Tax: "Der Head Group Tax sowie der Head of Legal waren gesamthaft während rund 66 Arbeitstagen (je 33 Arbeitstage) für aktienbezogene Tätigkeiten pro Jahr involviert. Darunter subsumiert sind Tätigkeiten für Dividenden- respektive Verrechnungssteuerrückforderungen sowie länderspezifische aktienrechtliche Abklärungen (z. B. Transaktionssteuern)."

Diese Tätigkeiten sind vom Wortsinn "Verwaltung" erfasst, weil es darum geht, dass sich die verantwortlichen Personen um die buchhalterische Erfassung und um die mit Beteiligungserträgen zusammenhängenden steuerlichen Belange kümmern. In quantitativer Hinsicht erscheinen die Angaben angesichts der Aktienbestände plausibel.

Ein Vergleich der Pauschale mit den in diesen drei Abteilungen durch Beteiligungserträgen verursachten Kosten zeigt, dass die Pauschale von 5 % die effektiven Kosten übersteigt:

	2013	2014	2015
Operations	Fr. 516'500.-	Fr. 510'200.-	Fr. 342'600.-
Accounting	Fr. 108'480.-	Fr. 106'230.-	Fr. 100'860.-
Tax	Fr. 86'577.-	Fr. 77'864.-	Fr. 83'673.-
Total	Fr. 711'557.-	Fr. 694'294.-	Fr. 527'133.-
Pauschale 5 %	Fr. 1'030'722.-	Fr. 1'702'322.-	Fr. 2'203'419.-

cc) Weitere Abteilungen haben einen Bezug zu den Aktien. Der Zusammenhang ist aber eher loser Natur und es kann nicht gesagt werden, dass die Beteiligungserträge diese Kosten direkt verursachen:

So befasst sich das Risk Management im Rahmen der Überwachung auch mit Marktrisiken.

Der Verwaltungsrat ist gemäss Obligationenrecht das oberste Aufsichts- und Gestaltungsorgan. Die Erzielung von Dividendenerträgen zählt nicht zu den Aufgaben des Verwaltungsrates, sondern zu den Aufgaben von Personal mit spezifischem Fachwissen auf diesem Gebiet.

Die Geschäftsleitung ist zuständig für das strategische und operative Geschäft sowie die Leitung des Unternehmens. Das Tagesgeschäft wird aber nicht von der Geschäftsleitung erbracht.

Der General Counsel ist zuständig für die Einhaltung der regulatorischen Vorschriften, der Meldevorschriften und der börsenrechtlichen Bestimmungen. Nur in dieser Hinsicht ist für ihn die Erzielung von Beteiligungserträgen von Interesse.

dd) Genauerer Betrachtung bedürfen noch die anteiligen Kosten der Trading-Abteilung: "Die Mitarbeiter, welche in den Handel von physischen Aktien involviert waren, wurden identifiziert und ihre Personalaufwände für die Jahre 2013 bis 2015 entsprechend kalkuliert."

Diese Kosten müssen bereits aus steuersystematischen Gründen mehrheitlich ausser Betracht bleiben. Der Handel mit Wertschriften zielt primär auf die Erzielung von Kapitalgewinnen. Die hier in Frage stehenden Beteiligungen weisen zwar einen

Verkehrswert von über Fr. 1 Mio. aus, erfüllen aber als sog. Streubesitz (Aktien, die nicht von Grossaktionären gehalten werden) die Voraussetzungen für den Beteiligungsabzug (10 % Beteiligungsquote; zusätzlich mindestens einjährige Haltedauer) auf Veräusserungsgewinnen nicht. Sogar sehr hohe Bestände vorausgesetzt wird die Pflichtige unter Berücksichtigung der Rechtsprechung, dass eine Mindestveräusserungsquote von 10 % vorausgesetzt wird, kaum je vom Beteiligungsabzug auf Kapitalgewinnen profitieren (BGE 148 II 243 E. 4.5 f.). Die vom Trading erwirtschafteten Gewinne sind steuerbar, so dass der Abzug der Kosten steuerwirksam sein muss.

Zudem steht die Tätigkeit des Tradings, wenn überhaupt, nur in einem untergeordneten Zusammenhang mit den Beteiligungserträgen. Von den Beteiligungserträgen wird das Trading ohnehin nicht verursacht. Sofern ein Zusammenhang bei Arbitrage-Geschäften (risikofreie Ausnutzung von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zur Gewinnmitnahme am Kapitalmarkt, siehe dazu Müller-Möhl, S. 123 ff., 132 f.) rund um die Dividendenstichtage bestehen sollte, ginge es immer noch um eine zeitlich klarerweise untergeordnete Tätigkeit.

j) Es bestehen also keine Hinweise darauf, dass der effektive Verwaltungsaufwand die gesetzliche Pauschale von 5 % übersteigen würde. Im Gegenteil hat die Pflichtige tiefere effektive Kosten nachgewiesen. Somit sind deklarationsgemäss 5 % Verwaltungsaufwand von den qualifizierenden Beteiligungserträgen zum Abzug zu bringen. Damit erübrigt sich auch, die weitere erwähnte, aber nicht eingereichte Berechnung der Pflichtigen vom ... 2020 (worauf sich das Gutachten von Prof. Pfaff bezieht; S. 3 Fussnote 1) einzuverlangen und zu prüfen.

Ob eine Abweichung von der Pauschale bei Nachweis höherer effektiver Verwaltungskosten von Gesetzes wegen überhaupt möglich ist, kann – und muss – offen bleiben. Immerhin ist anzumerken, dass der eindeutige Gesetzeswortlaut von § 72 Abs. 2 StG und die Gesetzgebungsgeschichte von Art. 70 DBG (s. dazu auch das Gutachten von Prof. Z nicht vermuten lassen, dass der Zürcher Gesetzgeber versehentlich nur einen tieferen nachgewiesenen effektiven Aufwand zum Abzug zulässt und einen höheren effektiven Aufwand ausschliesst. Jedenfalls bedürfte ein etwaiges Abweichen von der Pauschale von 5 % einer vorgängigen vertieften Auseinandersetzung mit der Entstehung der geltenden Bestimmungen zum Beteiligungsabzug.

k) Die Deklaration der Pflichtigen führt nicht zu einem unangemessenen Ergebnis, so dass sich keine weiteren Untersuchungen aufdrängen.

Wie das Steueramt selber festhält, entfallen die Beteiligungserträge ganz auf das Stammhaus in D. Die Beteiligungserträge sind höher als der auf das Stammhaus entfallende Gewinn nach internationaler Steuerauscheidung gemäss Ruling (Zahlen gemäss Deklarationen):

	2013	2014	2015
Reingewinn			
Gewinn in D			
Dividendenertrag			

Mit anderen Worten hat das Stammhaus in D aus einer steuersystematischen Sicht in den Jahren 2013 - 2015 operative Verluste geschrieben. In Zusammenhang mit der Besteuerung von Beteiligungserträgen ist zwischen solchen und dem operativen oder übrigen Gewinn zu unterscheiden: Die von den Beteiligungen ausgeschütteten Gewinne sind bereits versteuert, die übrigen von der jeweiligen steuerpflichtigen Gesellschaft erzielten Gewinne sind zu besteuern. Der Gesetzgeber wollte eine Dreifachbesteuerung vermeiden: Der Beteiligungsabzug dient der steuerlichen Kanalisierung der Erträge aus qualifizierenden Beteiligungen. Der Idee nach soll der operative Gewinn, den eine Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft erzielt, zum einen auf Ebene dieser Unternehmung besteuert werden. Zum andern soll dieser Gewinn, soweit er der operativen Gesellschaft in Form einer Gewinnausschüttung entnommen wird, auf Ebene des letztendlichen Beteiligungsinhabers erfasst werden; dabei handelt es sich stets um eine natürliche Person. Mit andern Worten sorgt der Beteiligungsabzug dafür, dass derartige Gewinnausschüttungen auf Ebene etwaiger Zwischengesellschaften grundsätzlich steuerfrei bleiben (BGr, 22. Februar 2016, 2C_469/2015 = StE 2016 A 11 Nr. 6, E. 2.2.4).

Die Kürzung des Beteiligungsabzugs hätte aber gerade dies zur Folge. Umgekehrt formuliert würde das Stammhaus trotz eines aus steuersystematischer Sicht operativen Verlustes für einen Gewinn besteuert, der bereits auf der Stufe der Beteiligungen besteuert wurde. Damit träte die Mehrfachbesteuerung ein, die der Gesetzgeber eliminieren wollte.

Jedenfalls bildet der Umstand, dass der operative Gewinn auf F anfällt, keinen hinreichenden Grund anzunehmen, die in D entstandenen Kosten seien (anteilmässig zu den hier steuerbaren Erträgen) durch Beteiligungserträge verursacht worden. Vielmehr erscheint es sachgerecht, wenn der auf qualifizierenden Dividendenertrag zurückgehende, in D steuerbare Gewinn eine vollständige Entlastung durch den Beteiligungsabzug erfährt. Andernfalls würde eine vom Gesetzgeber nicht gewollte "Schattensteuer" erhoben. Das Ergebnis erscheint deshalb systematisch richtig und sachgerecht.

11. Hieraus ergeben sich die nachstehenden Berechnungen für die Steuerjahre 2013 - 2015, wobei es keine Abweichungen zwischen Staats- und Gemeindesteuern und direkter Bundessteuer gibt.

Bei den Berechnungen des Beteiligungsabzuges sind geringfügige Differenzen zu den Deklarationen festzustellen, die möglicherweise auf Rundungen zurückzuführen sind, aber auf das Ergebnis keinen Einfluss haben. Die wegen der Kürzung des Beteiligungsabzuges gewährten zusätzlichen Steuerrückstellungen erweisen sich als nicht erforderlich. Als Folge hieraus ergibt sich in allen drei Steuerjahren ein höheres im Kanton Zürich steuerbares Kapital als gemäss angefochtenen Einschätzungen. Die Anzeige einer reformation in peius (§ 149 Abs. 2 StG) kann indessen unterbleiben, weil die Pflichtige selber ein höheres im Kanton Zürich steuerbares Kapital beantragt hat, insgesamt die Steuerlast nicht heraufgesetzt wird und die Pflichtige sich zur Ausscheidung des Kapitals äussern konnte und geäußert hat (Richner/Frei/ Kaufmann/Rohner, § 149 N 24).

[Tabellen]

12. Zwar dringt die Pflichtige nicht in allen von ihr gerügten Punkten durch, obsiegt aber nahezu vollumfänglich. Deshalb sind die Verfahrenskosten antragsgemäss dem Beschwerdegegner aufzuerlegen (Art. 144 Abs. 1 DBG; § 151 Abs. 1 StG). Die Gerichtsgebühr für das Beschwerdeverfahren ist bei einem Streitwert von ca. Fr. 3.8 Mio. auf Fr. 50'000.- und für das Rekursverfahren bei einem Streitwert von ca. Fr. 8.2 Mio. auf Fr. 50'000.- festzusetzen.

Der Pflichtigen steht eine angemessene Parteientschädigung zu (Art. 144 Abs. 3 DBG i. V. m. Art. 64 Abs. 1 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren vom 20. Dezember 1968; § 152 StG i. V. m. § 17 Abs. 2 des Verwaltungsrechtspflegegesetzes vom 24. Mai 1959). Diese ist – Mehrwertsteuer inbegriffen – für das Beschwerdeverfahren auf Fr. 24'000.- und für das Rekursverfahren auf Fr. 38'000.- festzusetzen (§ 8 Abs. 1 Gebührenverordnung des Verwaltungsgerichts vom 3. Juli 2018).

Demgemäss erkennt die Kammer:

1. Die Beschwerde wird teilweise gutgeheissen und die Steuerfaktoren für die direkte Bundessteuer 2013, 2014 und 2015 werden wie folgt festgesetzt:

[...]

2. Der Rekurs wird teilweise gutgeheissen und die Steuerfaktoren für die Staats- und Gemeindesteuern 2013, 2014 und 2015 werden wie folgt festgesetzt:

[...]