

## Leveraged Buyout Transaktionen (LBOs) in der Schweiz – Ausgewählte rechtliche und steuerliche Aspekte

Die Schweiz ist ein attraktiver Markt für Unternehmenskäufe mit möglichst hoher Fremdfinanzierung, sog. Leveraged Buyout Transaktionen (LBOs). Insbesondere die grosse Anzahl anstehender Nachfolgeregelungen mittelständischer Unternehmen bietet Chancen. Darüber hinaus profitieren LBOs von unlängst vollzogenen und in Kürze in Kraft tretenden Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen. Der folgende Beitrag soll ausgewählte rechtliche und steuerliche Aspekte solcher Transaktionen beleuchten.

### 1 Rechtliche Aspekte

#### 1.1 Übernahmegesellschaft und beabsichtigte Sachübernahme

##### 1.1.1 Ausgangslage

Zum Erwerb einer Zielgesellschaft wird in LBOs auch in der Schweiz typischerweise eine eigene Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz gegründet (Übernahmegesellschaft). In diesem Zusammenhang stellt sich stets die Frage, ob eine sog. **beabsichtigte Sachübernahme** vorliegt. Dies ist nach schweizerischem Recht der Fall, wenn eine neu zu gründende Gesellschaft einen mit dem Gründungskonzept zusammenhängenden Kauf eines Anlagegutes tätigen soll. Die Bestimmung soll die Kapitalaufbringung sicherstellen und insbesondere verhindern, dass die Anwendung der Sacheinlagevorschriften allzu leicht umgangen werden kann, indem ein Gründer zwar das Gründungskapital der Gesellschaft bar einbezahlt, dieses jedoch über den anschliessenden Verkauf einer Sache zu einem überhöhten Preis wirtschaftlich wieder an ihn zurückfliessen lässt.

In einem LBO ist es notwendiger Teil des Gründungsplans, dass die Übernahmegesellschaft nach ihrer Gründung ein Anlagegut, nämlich die Beteiligung an der Zielgesellschaft, erwirbt. Allerdings handelt es sich bei einem LBO regelmässig um ein **echtes Drittgeschäft**, d.h. die neu gegründete Übernahmegesellschaft erwirbt die Beteiligung in der Regel nicht von einem Gründer oder einer diesem nahe stehenden Person,

sondern von einem echten Dritten. Damit besteht eigentlich keine Gefahr, dass das Gründungskapital der Übernahmegesellschaft mittels dieser beabsichtigten Transaktion zum Nachteil der Gläubiger wirtschaftlich wieder an den Gründer zurückfliesst.

##### 1.1.2 Geltendes Recht (wohl noch gültig bis 31.12.2007)

Das wohl noch bis Ende dieses Jahres geltende schweizerische Recht unterscheidet dessen ungeachtet nicht zwischen echtem Drittgeschäft und Aktionärs- bzw. Gründergeschäften. Sowohl der Erwerb von einem Gründer/Aktionär als auch jener von einem echten Dritten qualifiziert als beabsichtigte Sachübernahme. Damit ist bei LBOs unter geltendem Recht regelmässig der Tatbestand der beabsichtigten Sachübernahme erfüllt. Folge davon ist, dass zur Sicherstellung der Kapitalaufbringung und zum Schutz der Gläubiger einige Transparenzvorschriften einzuhalten sind:

Zunächst müssen in den Statuten **Gegenstand, Name des Veräusserers** und die **Gegenleistung der Gesellschaft** offen gelegt werden. Darüber hinaus müssen die Gründer in einem **Gründungsbericht** über Art und Zustand der Sachübernahme und die Angemessenheit der Bewertung Rechenschaft geben. Schliesslich muss ein Revisor in einer **Prüfungsbestätigung** schriftlich bestätigen, dass der Gründungsbericht vollständig und richtig ist. Die Gründung wird dann unter Angabe des qualifizierenden Umstands im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) publiziert.

Beachtet man diese Transparenzvorschriften nicht, so liegt ein **Gründungsman gel** vor, der drastische Konsequenzen hat: Zwar erlangt die Übernahmegesellschaft dennoch die Rechtspersönlichkeit, aber gemäss höchstrichterlicher Rechtsprechung führt die Verletzung der Transparenznormen zur **Nichtigkeit des nicht offen gelegten Erwerbsgeschäfts**. Auf diese Nichtigkeit kann sich jedermann berufen. Angesichts dieser drakonischen Rechtsfolge ist es unter dem geltenden Recht auch im Interesse des Verkäufers sicher zu stellen, dass vom Käufer alle Vorschriften eingehalten werden.



Die Gründung muss unter dem noch geltenden Recht nicht nur inhaltlich, sondern auch **zeitlich** sehr sorgfältig geplant und durchgeführt werden. Um allfällige "broken deal costs" möglichst gering zu halten, will der Käufer nämlich regelmässig erst gründen, wenn der erfolgreiche Abschluss der Transaktion zumindest unmittelbar absehbar ist. Allzu spät soll die Gründung aber auch nicht von statten gehen. Einerseits sollte die Übernahmegesellschaft im Zeitpunkt der Unterzeichnung des Kaufvertrags bereits rechtlich bestehen. Andererseits ist zu beachten, dass im Zeitpunkt der Gründung bereits unterzeichnet vorliegende Sachübernahme- bzw. Kaufverträge dem Handelsregister als Beleg eingereicht werden müssen, und damit der handelsregisterrechtlichen Publizität unterliegen.

Schliesslich ist zu beachten, dass durch die Publikation der qualifizierten Gründung im SHAB die geplante Transaktion **unweigerlich öffentlich** bekannt wird. Aufgrund der im Vorfeld der Vertragsverhandlungen üblicherweise vertraglich vereinbarten Geheimhaltungspflicht darf deshalb die Gründung durch den Käufer regelmässig nur in Absprache mit dem Verkäufer erfolgen.

### 1.1.3 Zukünftiges Recht (wohl ab 1.1.2008)

Eine im Zuge der GmbH-Revision vom Parlament bereits abgesegnete Gesetzesänderung schafft nun wesentliche Erleichterung: Wie beispielsweise in Deutschland werden durch das neue Recht nun auch in der Schweiz **echte Drittgeschäfte** vom Tatbestand der beabsichtigten Sachübernahme **ausgenommen**. Inskünftig liegt eine beabsichtigte Sachübernahme nur noch vor, wenn der Erwerb von einem Aktionär oder einer ihm nahe stehenden Person erfolgen soll.

Damit liegen LBOs regelmässig ausserhalb des Anwendungsbereichs der beabsichtigten Sachübernahme und die Übernahmegesellschaft kann damit ohne Beachtung der in Ziffer 1.1.2 dargestellten Transparenzvorschriften gegründet werden. Somit werden die Strukturierung und Abwicklung von LBOs **wesentlich vereinfacht**.

Der Bundesrat hat zwar über das Inkrafttreten der Gesetzesänderung noch nicht entschieden, es wird aber damit gerechnet, dass das neue Recht **ab 1. Januar 2008** gelten soll.

## 1.2 Financial Assistance

### 1.2.1 Akquisitionskredit

Definitionsgemäss wird in LBOs der Kauf im Wesentlichen **durch Fremdmittel finanziert**, die dann aus bestehenden Aktiven oder zukünftigem Ertrag des übernommenen Unternehmens zurückgeführt werden. Geschuldet wird der Kaufpreis natürlich von der Übernahmegesellschaft. Würde die übernommene Gesellschaft den Akquisitionskredit aufnehmen, müssten deshalb die Mittel in irgendeiner Form von der übernommenen Gesellschaft an die Übernahmegesellschaft fliessen. Nahe liegen würde da die Gewährung eines Darlehens (sog. Upstream Loan). Allerdings ist eine solche Darlehensgewährung unter dem Gesichtspunkt Financial Assistance problematisch (siehe hierzu eingehend unseren Newsletter "*Konzernfinanzie*

*rungen in Form von Upstream Darlehen im Lichte des schweizerischen Gesellschafts- und Steuerrechts*", 12/2004, abrufbar auf [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)). Um dieser Problematik zu entgehen, nimmt in der Schweiz bei LBOs regelmässig nicht die übernommene Gesellschaft, sondern die Übernahmegesellschaft selbst die notwendigen Kredite auf.

### 1.2.2 Besicherung

Üblich und rechtlich unproblematisch ist es, wenn die Übernahmegesellschaft zur Sicherung des Akquisitionskredits die erworbenen **Aktien an der übernommenen Gesellschaft verpfändet**. Die Gewährung der Sicherheit erfolgt diesfalls ja für einen von ihr selbst aufgenommenen Kredit.

Je nach Fremdfinanzierungsgrad fordern die kreditgebenden Banken darüber hinaus jedoch häufig zusätzlich **Sicherheiten von der übernommenen Gesellschaft** (bzw. deren Tochtergesellschaften). Dies kann insbesondere in der Form der Gewährung einer Garantie, der Verpfändung von Aktiven sowie einem Schuldbeitritt erfolgen. Hier stellt sich wiederum das Problem der Financial Assistance. Grundsätzlich ist eine Besicherung aus Sicht des schweizerischen Rechts nicht unmöglich. Um unnötige Risiken zu vermeiden, ist es jedoch notwendig, den Sachverhalt genauestens zu analysieren und im Wesentlichen folgende **Vorkehrungen** zu treffen:

- I Der Zweckartikel der betreffenden Gesellschaft muss so angepasst werden, dass die Gewährung der verlangten Sicherheiten gedeckt ist.
- I Darüber hinaus müssen die Sicherheiten betragsmässig auf die als Dividende frei ausschüttbaren Eigenmittel der betreffenden Gesellschaft limitiert werden.
- I Schliesslich ist die Gewährung der Sicherheiten von der Generalversammlung der betreffenden Gesellschaft absegnen zu lassen.

### 1.3 Keine Regelung "eigenkapitalersetzender Darlehen"

Der Vorentwurf des neuen GmbH-Rechts sah in Anlehnung an das deutsche Recht noch eine gesetzliche Regelung eigenkapitalersetzender Darlehen vor. Dies sind Darlehen, die Gesellschafter bzw. Aktionäre oder ihnen nahe stehende Personen der Gesellschaft in einem Zeitpunkt gewähren, in welchem dem Unternehmen Eigenkapital zugeführt werden müsste. Zur Debatte stand, dass solche Darlehen im Konkurs im Rang allen anderen Forderungen nachgehen.

Der Vorschlag wurde in der Vernehmlassung mit dem Argument kritisiert, dass eine solche Regelung die Sanierung von Gesellschaften erschweren könne. Zudem wurde auf zahlreiche Anwendungsschwierigkeiten in Deutschland hingewiesen. Als Folge der Kritik verzichtete der Entwurf auf die Normierung mit der Konsequenz, dass das schweizerische Recht auch nach Inkrafttreten des neuen GmbH-Rechts **keine zivilrechtliche Regelung eigenkapitalersetzender Darlehen** kennt. Die bisherige Praxis der Steuerbehörden (siehe nachstehend Ziffer 2.1) bleibt davon jedoch unberührt.

## 2 Steuerliche Aspekte

Die für LBOs charakteristische starke Fremdfinanzierung ist auch im Schweizer Steuerrecht mit steuermindernden Zinseffekten verbunden: Die Fremdkapitalzinsen können grundsätzlich steuerwirksam als Geschäftsaufwand vom Geschäftsertrag abgezogen werden. Dieser steuermindernde Zinseffekt bei fremdfinanzierten Akquisitionen wird als "**Tax Shield**" bezeichnet.

Allerdings sind insbesondere folgende nachstehend zu erörternde steuerliche **Stolpersteine** zu beachten:

- | Mindestkapitalisierungsvorschriften ("Thin Cap Rules")
- | "Debt Push Down"
- | Indirekte Teilliquidation
- | Financial Assistance

### 2.1 Mindestkapitalisierungsvorschriften (Thin Cap Rules)

Auch für Schweizer Steuerzwecke bestehen Richtlinien zur steuerlichen Abgrenzung von Fremd- und Eigenkapital bei Darlehen von Beteiligten oder diesen nahe stehenden Personen. Die Berechnung des steuerlich zulässigen Fremdkapitals wird dabei aufgrund der Aktivpositionen der Gesellschaft vorgenommen. Als **Faustregel** ist ein Fremdkapitalanteil von ca. 70% steuerlich zulässig. Ein überschüssender Betrag gilt steuerlich als Eigenkapital, womit darauf bezahlte Schuldzinsen einerseits nicht abzugsfähig sind und andererseits der Verrechnungssteuer unterliegen. Die Mindestkapitalisierungsvorschriften begrenzen offensichtlich das "Leveraging" des LBO und den damit einhergehenden Tax Shield und sollten bereits im Rahmen der Vorbereitung der Gründung der Übernahmegesellschaft detailliert analysiert und entsprechend berücksichtigt werden.

### 2.2 "Debt Push Down"

Die im Ausland typische "leveraged" Akquisitionstruktur, bei der eine verschuldete Übernahmegesellschaft mit der Zielgesellschaft fusioniert wird, um einen "**Debt Push Down**" zu erreichen, wird von den Schweizer Steuerbehörden **nicht anerkannt**. Als Folge wird der Zinsaufwand während fünf Jahren nicht zum Abzug zugelassen. Je nach Ausgangslage kann jedoch durch geschickte Strukturierung der Transaktion auf weite Strecken ein dem Debt Push Down ähnlicher Effekt erzielt werden. Konkret sind dabei folgende Strukturierungsvarianten zu prüfen:

- | **Akquisition in Kaskaden:** Eine Zielgesellschaft kauft die andere/-n Zielgesellschaft/-en. Ist nur eine Zielgesellschaft vorhanden, könnte diese unter bestimmten Voraussetzungen steuerneutral gespalten werden, um eine Kaskadenakquisition zu ermöglichen.
- | **Operational Buyout** (Variante zur Akquisition in Kaskaden): Die Zielgesellschaft wird – sofern möglich – steuerneutral in einen Betriebs- und Liegenschaftenteil gespalten. Die eine Gesellschaft kauft anschliessend die andere Gesellschaft.

- | **Übertragung von Steuersubstrat auf Übernahmegesellschaft:** Mittels steuerneutraler Übertragung von werthaltigen und Einkommen generierenden Aktiven auf die Übernahmegesellschaft können steuerbare Einkommensströme oder Substrat für zu leistende Sicherheiten mitübertragen werden.

Aufgrund der möglichen positiven Steuereffekte lohnt es sich auch hier, bereits in der Phase der Due Diligence die steuerlichen Möglichkeiten detailliert zu untersuchen und die Akquisition entsprechend zu strukturieren.

### 2.3 Indirekte Teilliquidation

Insbesondere bei Nachfolgeregelungen kleiner und mittelständischer Unternehmen ist der Verkäufer häufig eine **natürliche Person**. Bei dieser Ausgangslage stellt sich im Rahmen von LBOs in der Schweiz ein besonderes Problem:

Werden von einer natürlichen Person im Privatvermögen gehaltene Anteile an einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft verkauft, realisiert der Verkäufer grundsätzlich einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn. Um diese vorteilhafte steuerliche Behandlung sicherzustellen, gilt es beim Erwerb von mindestens 20% der Anteile einer Unternehmung, die von in der Schweiz steuerpflichtigen natürlichen Personen im Privatvermögen gehalten werden, die seit dem 1. Januar 2007 gesetzlich geregelte so genannte "**indirekte Teilliquidation**" zu beachten. Eine indirekte Teilliquidation liegt vor, wenn der Käufer während fünf Jahren nach dem Erwerb unter der Mitwirkung des Verkäufers eine Ausschüttung von nicht-betriebsnotwendigen Reserven, die bereits im Zeitpunkt des Erwerbs vorhanden und handelsrechtlich ausschüttungsfähig waren, vornimmt. Als schädliche Ausschüttung gilt dabei auch eine Fusion des Kaufobjekts mit der Käuferin sowie Financial Assistance Transaktionen (zu letzterem siehe nachstehend Ziff. 2.4).

Wird auf eine indirekte Teilliquidation erkannt, liegt beim Verkäufer kein steuerfreier Kapitalgewinn mehr vor, sondern im Umfang der ausgeschütteten Substanz erfolgt eine (nachträgliche) Besteuerung als Einkommen aus Vermögensertrag. Dies kann für den Verkäufer je nach Umständen unter dem Strich ("after tax") einen Unterschied von bis zu ca. 45% (maximaler Gesamteinkommenssteuersatz) des Kaufpreises ausmachen. Es liegt auf der Hand, dass der Verkäufer diesem Aspekt deshalb besondere Beachtung schenkt und den Käufer im Kaufvertrag regelmässig verpflichtet, sämtliche Handlungen zu unterlassen, die eine indirekte Teilliquidation auslösen würden.

Die indirekte Teilliquidation erschwert offensichtlich die Verwendung von in der Zielgesellschaft vorhandenen Mitteln für die in LBOs übliche Kaufpreisfinanzierung stark. Zu beachten ist insbesondere, dass diese Regeln auch bei öffentlichen Übernahmen, d.h. beim formellen Erwerb einer börsenkotierten Gesellschaft, gelten. Für einen Interessenten liegen hier jedoch auch wieder Chancen, kann er doch mit einer überzeugenden, durchdachten Akquisitionsstruktur und einer unter dem Aspekt der indirekten Teilliquidation optimierten Finanzierung sein Angebot wesentlich attraktiver machen.



## 2.4 Financial Assistance

Werden zwischen Konzerngesellschaften oder mit Beteiligten oder ihnen nahe stehenden Personen Geschäfte vereinbart, die nicht im Geschäftsinteresse liegen und dem Drittvergleich auch aus steuerlicher Warte nicht standhalten (d.h. nicht *at arm's length* sind), stellt sich die Problematik der **Financial Assistance**.

Im Schweizer Steuerrecht gibt es, ausser für die Zwecke der hier nicht zu behandelnden Mehrwertsteuer, **keine konsolidierte Betrachtung**. Jede Gesellschaft wird als eigenständiges Steuer-subjekt veranlagt und darf mit nahe stehenden Personen oder Gesellschaften nur Transaktionen abschliessen, die dem Drittvergleich standhalten. Transaktionen, welche dem Drittvergleich nicht standhalten, gelten als Financial Assistance und werden steuerlich als Gewinnausschüttung qualifiziert. Demnach unterliegen die entsprechenden Zahlungen der Schweizer Verrechnungssteuer von 35% und werden – sofern es sich um ertragsmindernde Zahlungen handelt – dem steuerbaren Gewinn hinzugerechnet.

Bei der Frage nach der Rückerstattbarkeit der Verrechnungssteuer ist zu beachten, dass die empfangende Gesellschaft (z.B. eine Schwestergesellschaft) und nicht die Muttergesellschaft als begünstigt gilt, womit nicht die entsprechende Mutter-Tochter-Regelung angerufen werden kann. Im Verhältnis zum Ausland ist zudem zu berücksichtigen, dass eine Rückforderung nur gestützt auf Doppelbesteuerungsabkommen möglich ist.

Bei LBOs können Financial Assistance-Tatbestände insbesondere vorkommen bei der Gewährung von Konzerndarlehen oder von Sicherheiten wie z.B. Garantien. Gemäss der geltenden Praxis der Steuerverwaltungen werden diese Transaktionen als Gewinnausschüttung qualifiziert, sobald das entsprechende Darlehen nicht mehr werthaltig ist bzw. der Garantiefall eintritt.

## 2.5 Steueraspekte des Bilateralen Abkommens II zwischen der Schweiz und der EU

Für europäische Investoren, die Unternehmensakquisitionen in der Schweiz planen, sind die **Steueraspekte des Bilateralen Abkommens II** von Bedeutung. Die wichtigste damit verbundene Steuerregelung ist die per 1. Juli 2005 (mit einzelnen Ausnahmen) eingeführte Abschaffung der Quellensteuern auf Dividenden, Zinsen und Lizenzzahlungen, wenn vor der Zahlung während mindestens zwei Jahren eine Beteiligung von 25% oder mehr gehalten wurde. Falls ein anwendbares Doppelbesteuerungsabkommen eine günstigere Lösung vorsieht, geht diese vor (siehe hierzu eingehend unseren Newsletter "*Steuerrechtliche Aspekte der Bilateralen II*", 06/2005, abrufbar auf [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)).

Besonders zu beachten ist jedoch, dass die Quellensteuer auf Dividenden nur für direkte Zahlungen von einer Tochtergesellschaft an ihre Muttergesellschaft aufgehoben ist, nicht jedoch beispielsweise bei Financial Assistance zugunsten einer nahe stehende Gesellschaft, obwohl auch eine solche steuerlich als Dividende qualifiziert wird. Schliesslich bleiben Missbrauchsbestimmungen vorbehalten.

## 2.6 Sicherheit durch Steuerrulings

Wie dargelegt, bestehen zahlreiche steuerliche Fallstricke bei LBOs. Um diese zu vermeiden ist es neben einer sorgfältigen Planung meistens angezeigt, ein **Steuerruling** einzuholen. In der Schweiz ist es möglich, auf der Basis eines konkreten Sachverhalts und unter Offenlegung der Identität innerhalb von ca. 4-6 Wochen von den Steuerbehörden rechtsverbindliche Vorbescheide betreffend die steuerlichen Folgen einer Transaktion zu erhalten. Dabei können die Steuerfolgen mit den Behörden innerhalb des gesetzlichen Rahmens verhandelt werden. Es empfiehlt sich unseres Erachtens in praktisch jedem Fall, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen und die steuerliche Behandlung des LBO mittels eines oder mehrerer Steuerrulings abzusichern.

### Kontakte

Der Inhalt dieses Newsletter stellt keine Rechts- oder Steuer-auskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der folgenden Personen:

#### | In Zürich:

DR. OLIVER TRIEBOLD  
[oliver.triebold@swlegal.ch](mailto:oliver.triebold@swlegal.ch)

DR. MICHAEL NORDIN  
[michael.nordin@swlegal.ch](mailto:michael.nordin@swlegal.ch)

#### | In Genf:

JEAN JACQUES AH CHOON  
[jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch](mailto:jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch)

PIETRO SANSONETTI  
[pietro.sansonetti@swlegal.ch](mailto:pietro.sansonetti@swlegal.ch)

Dieser Newsletter ist auf unserer Website [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch) auf Deutsch, Englisch und Französisch verfügbar.

Löwenstrasse 19  
Postfach 1876  
CH-8021 Zürich  
Tel. +41 (0) 44 215 5252  
Fax +41 (0) 44 215 5200

15bis, rue des Alpes  
Postfach 2088  
CH-1211 Genf 1  
Tel. +41 (0) 22 707 8000  
Fax +41 (0) 22 707 8001

[www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)