EUROPA INSTITUT ZÜRICH

HERAUSGEBER: RUDOLF TSCHÄNI

Mergers & Acquisitions II

Schulthess

Leverage Buy-Out (Steuerrechtliche Aspekte)

von
Urs Schenker

Inhalt

I. Leverage Buy-Out Transaktionen
1. Die Grundstruktur von LBO-Transaktionen
2. Steigerung der Eigenkapitalrendite durch die LBO-Transaktion
3. Die Strukturierung des Fremdkapitals in der LBO-Transaktion
4. Für LBO-Transaktionen geeignete Unternehmen
5. Der Lebenszyklus eines LBO

II. Wertsteigerung durch Einsatz von Fremdkapital
1. Die steuerliche Privilegierung des Fremdkapitals
2. Unternehmenswertsteigerung durch Fremdkapitaleinsatz

III. Steueroptimierungsstrategien bei LBO-Transaktionen
1. Ziele der Steueroptimierung bei LBO-Transaktionen
a) Senkung der Gesamtsteuerbelastung
b) Die zeitliche Dimension der Steueroptimierung
2. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen für die Steueroptimierung bei LBO-Transaktionen
a) Besteuerung des Unternehmensverkaufs
aa) Verkauf einer Gesellschaft
(1) Natürliche Personen als Verkäufer
(1.1) Der steuerfreie Kapitalgewinn - Ein Grundsatz mit Ausnahmen
(1.2) Eingeschränkte Flexibilität bei der Gestaltung von LBO-Transaktionen
(2) Gesellschaften als Verkäufer
(2.1) Beteiligungsabzug auf Kapitalgewinnen
(2.2) Übergangslösung und Steueroptimierung bei vor dem 1.1.1997 erworbenen Beteiligungen
(2.3) Hohe Flexibilität bei der Gestaltung von LBO-Transaktionen
(3) Personen mit Sitz im Ausland als Verkäufer
(4) Umsatzabgabe beim Verkauf von Wertschriften
(5) Mehrwertsteuer
bb) Verkauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven
(1) Natürliche Personen als Verkäufer
(2) Gesellschaften als Verkäufer
(3) Personen mit Sitz im Ausland als Verkäufer
(4) Umsatzabgabe auf Wertschriften

(5) Mehrwertsteuer
b) Steuerliche Behandlung des Zinsaufwandes
aa) Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes
bb) Steuerliche Grenzen der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen
cc) Verrechnungssteuern
dd) Folgen für LBO-Strukturen
3. Schritte zur Steueroptimierung der LBO-Transaktion
a) Optimierung aus der Sicht des Investors und der Akquisitionsgesellschaft
aa) Optimierung bezüglich der Haltephase
(1) Abschreibung des Kaufpreises und Zinsbelastung beim gekauften Unternehmen
(2) Belastung des operativen Gewinnes der gekauften Gesellschaft mit den Fremdkapitalkosten
(2.1) Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Unternehmung
(2.2) Substanzausschüttung oder Teilliquidation
(2.3) Verkauf von Aktien an das gekaufte Unternehmen selbst
(2.4) Kapitalherabsetzung der gekauften Gesellschaft
(2.5) Verkauf von Schwestergesellschaften an die gekaufte Gesellschaft
bb) Sicherstellung des steuerfreien Ausstiegs
b) Optimierung auf Stufe der Fremdkapitalgeber
aa) Fremdfinanzierung über Offshoregesellschaft
bb) Vermeidung von Verrechnungssteuern
c) Steueroptimierung auf der Ebene des Verkäufers

I. Leverage Buy-Out Transaktionen

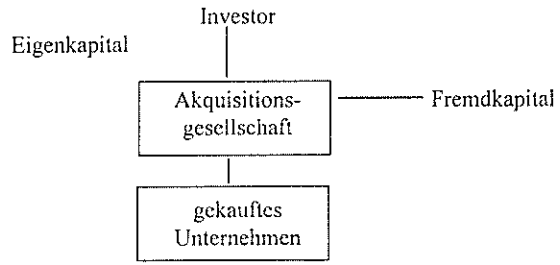
Bei Leverage Buy-Out (LBO)-Transaktionen kauft ein Investor[1] ein Unternehmen, wobei der Kaufpreis mit möglichst wenig Eigenkapital und einer entsprechend hohen Fremdverschuldung finanziert wird. Die Fremdfinanzierung geht bei einer derartigen Transaktion damit meist weit über das hinaus, was im allgemeinen als „gesunde" Unternehmensfinanzierung betrachtet wird, womit das Risiko eines Ausfalles sowohl für Eigen- wie auch Fremdkapitalgeber steigt.

Dank der Hebelwirkung, die ein hoher Anteil an festverzinslichem Fremdkapital mit sich bringt, kann der Investor bei einer positiven Entwicklung des Unternehmens auf seinem Eigenkapital aber auch sehr hohe Renditen erzielen, die wesentlich über den Renditen liegen, die bei konventioneller Finanzierung erreicht werden können. Bei der Gestaltung einer LBO-Transaktion spielen aber auch steuerliche Gesichtspunkte eine wesentliche Rolle, da eine steuerlich optimale Gestaltung der Transaktion zu erheblichen Rendite- und Wertsteigerungen führen kann.

1 Der Eigenkapitalgeber wird im folgenden als „Investor" bezeichnet.

1. Die Grundstruktur von LBO-Transaktionen

Zur Durchführung einer LBO-Transaktion gründet der Investor normalerweise eine Akquisitionsgesellschaft, deren alleiniger Zweck in der Finanzierung und Durchführung der Transaktion liegt. Diese Gesellschaft stattet der Investor bei der Gründung mit einem gewissen Eigenkapital aus, worauf die Gesellschaft dann zusätzlich von Dritten Fremdmittel aufnimmt[2]. Mit den eigenen und den aufgenommenen Mitteln kauft die Akquisitionsgesellschaft ein Unternehmen, wobei dieser Kauf entweder im Sinne eines Gesellschaftskaufes durch den Erwerb von Aktien („share deal") oder als Betriebskauf durch die Übernahme eines Betriebes mit Aktiven und Passiven („asset deal") realisiert wird. Damit entsteht durch eine LBO-Transaktion normalerweise folgende Struktur:



Ein Kauf durch eine stark fremdfinanzierte Akquisitionsgesellschaft führt in einer konsolidierten Betrachtung von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Unternehmung zu einer massiven Fremdverschuldung, da durch diese Transaktion letztlich die bereits vorbestehende Verschuldung des gekauften Unterneh-

2 Eine natürliche Person als Investor sollte nie selbst Fremdkapital aufnehmen, da sonst die Transaktion als gewerbliche Tätigkeit betrachtet und ein späterer Gewinn bei der Veräusserung der gekauften Gesellschaft als Erwerbseinkommen besteuert wird.

mens mit der Neuverschuldung der Akquisitionsgesellschaft kombiniert wird. Dies lässt sich mit folgendem Beispiel einer LBO-Transaktion darstellen.

Ausgangspunkt ist die A-AG, die über eine „gesunde" Bilanz mit normalen Bilanzrelationen verfügt (alle Beträge in Mio. CHF):

A-AG

Umlaufvermögen	25	Fremdkapital	30
Anlagevermögen	25	Eigenkapital	20
	50		50
		Eigenkapitalanteil: 40%	

Der Investor und die Eigentümerin der A-AG haben einen Kaufpreis von CHF 40 Mio. vereinbart, was einem Goowill[3] von CHF 20 Mio. entspricht. Zur Übernahme der A-AG gründet der Investor nun die B-Akquisitionsgesellschaft, die er mit CHF 8 Mio. Aktienkapital ausstattet. Zur Finanzierung des Kaufs der A-AG für CHF 40 Mio. nimmt die B-Akquisitionsgesellschaft CH 32 Mio. Fremdkapital auf. Nach der Fremdkapitalaufnahme und nach Abwicklung des Kaufs ergibt sich bei der B-Akquisitionsgesellschaft damit folgendes Bilanzbild:

B-Akquisitionsgesellschaft

Beteiligung (A-AG)	40	Fremdkapital	32
		Eigenkapital	8
	40		40
		Eigenkapitalanteil: 20%	

Die gesamte Verschuldung wird aber erst bei einer konsolidierten Betrachtung von B-Akquisitionsgesellschaft und A-AG sichtbar:

3 Goodwill = Preis - Eigenkapital der A-AG; Goodwill ist letztlich die Differenz zwischen dem hauptsächlich von der Ertragskraft bestimmten Unternehmenswert und dem Substanzwert.

B-Akquisitionsholding (konsolidiert)[4]

Umlaufvermögen	25	Fremdkapital	62
Anlagevermögen	25	Eigenkapital	8
Goodwill	20		
	70		70
		Eigenkapitalanteil: 11,4%	

Diese konsolidierte Bilanz[5] zeigt nun einen Eigenkapitalanteil von 11,4% (bzw. einen Verschuldungsgrad von 88,6%); wird bei der Berechnung des Eigenkapitalanteils im Sinne des „Tangible Net Worth" nur auf die materiellen Aktiven abgestellt, d.h. der Goodwill als immaterielles Aktivum nicht beachtet, so ergibt sich sogar ein negativer „Tangible Net Worth" in Höhe von CHF 12 Mio.. Der Vergleich zwischen der Bilanz der A-AG vor der Transaktion und der konsolidierten Bilanz (bzw. einer Bilanz nach Fusion von A-AG und Akquisitionsgesellschaft) zeigt, dass durch einen LBO die betriebliche Substanz nicht erhöht wird (Aktivseite), dass aber in einer konsolidierten Betrachtung das Eigenkapital durch Fremdkapital substituiert wird.

2. Steigerung der Eigenkapitalrendite durch die LBO-Transaktion

Wird der Kauf eines Unternehmens, wie oben dargestellt, hauptsächlich mit Fremdkapital finanziert und übertrifft die Gesamtkapitalrendite[6] die Fremdkapitalzinsen, so entsteht ein positiver Hebeleffekt (Leverage) der zu einer massiv erhöhten Eigenkapitalrendite führt. Wenn wir im obigen Beispiel davon ausgehen, dass die A-AG einen Gewinn nach Steuern von CHF 4 Mio. erzielt, so hat der Investor, der den Kaufpreis von CHF 40 Mio. rein mit Eigenkapital finan-

4 Zur Vereinfachung der Konsolidierung wurde davon ausgegangen, dass die Buchwerte der Aktiven bei der A-AG den Verkehrswerten entsprechen, weshalb bei der Konsolidierung keine Aufwertung der übernommenen Aktiven stattfindet, sondern die Differenz zwischen dem Beteiligungsbuchwert bei der Akquisitionsgesellschaft (40) und dem Eigenkapital der A-AG (20) als Goodwill gebucht wird.

5 Die gleiche Bilanz ergibt sich auch bei einer *Fusion* der Akquisitionsgesellschaft mit der A-AG, sofern der Goodwill nicht als Fusionsverlust ausgebucht wird.

6 $\frac{\text{Gewinn + Zinszahlungen}}{\text{Eigenkapital + Fremdkapital}}$

ziert, eine Eigenkapitalrendite von 10%. Wenn wir bei der oben dargestellten LBO-Transaktion davon ausgehen, dass vom Gewinn nach Steuern der A-AG in Höhe von CHF 4 Mio. CHF 2,6 Mio. für Zinsen auf dem zusätzlichen Fremdkapital und für höhere Zinsen auf der bereits bestehenden Verschuldung aufgewendet werden müssen[7], so verbleibt ein Gewinn von CHF 1,4 Mio., was auf dem Eigenkapital von CHF 8 Mio. eine Rendite von 17,5% ergibt[8]. Sobald die Gesamtkapitalrendite aber geringer ist als die Fremdkapitalzinsen[9], zeigt sich die negative Seite des Leverage, da es dann wegen der hohen Fremdkapitalzinsen plötzlich zu einem Gewinneinbruch oder sogar zu Verlust kommt, was bei kleinem Eigenkapital zur Existenzbedrohung wird. Sinkt der Gewinn der A-AG um 50% auf CHF 2 Mio., so erreicht der Investor, der den Kaufspreis zu 100% mit Eigenkapital finanziert, immer noch eine Eigenkapitalrendite von 5%; bei der oben dargestellten LBO-Struktur ergibt sich aufgrund der hohen Zinslasten dagegen ein Verlust von CHF 0,4 Mio.

3. Die Strukturierung des Fremdkapitals in der LBO-Transaktion

Bei LBO-Transaktionen wird im Verhältnis zum Eigenkapital derart viel Fremdkapital aufgenommen, dass mindestens ein Teil des Fremdkapitals ein erhöhtes – zum Teil eigenkapitalähnliches – Risiko trägt. Die Erhöhung des Risikos führt dazu, dass für dieses Fremdkapital im Sinne einer Risikoprämie ein höherer Zins bezahlt werden muss. Bei der Fremdkapitalaufnahme wird nun meist versucht, nicht das gesamte Fremdkapital mit einem erhöhten Zins zu bedienen, sondern verschiedene Stufen Fremdkapital zu differenzieren, die ein unterschiedlich hohes Risiko tragen und entsprechend auch mit unterschiedlich hohen Zinsen bedient werden. Im oben dargestellten Beispiel der A-AG und der B-Akquisitionsgesellschaft würden beispielsweise die im Anlagevermögen der A-AG enthaltenen Immobilien weiterhin konventionell mit einer Hypothek und das Umlaufvermögen mit einem normalen Betriebskredit finanziert. Vom Fremd-

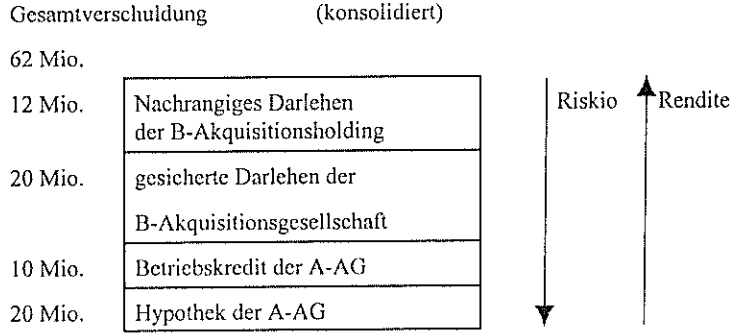
7 Dies entspricht rund 7% Fremdkapitalzins auf dem neuen Fremdkapital und 1% höheren Zinsen auf der vorbestehenden Verschuldung.

8 Dieser Renditevergleich berücksichtigt die positiven Steueraspekte von LBO-Strukturen noch nicht; wie hinten in Ziff. II.2 zu zeigen ist, führen diese zu noch dramatischeren Renditeunterschieden.

9 Zu einer derartigen Situation kann es bei einem Zinsanstieg kommen, aber auch bei einem Einbruch des Betriebsgewinnes.

kapital der Akquisitonsgesellschaft in Höhe von insgesamt CHF 32 Mio. können – entsprechend einer normalen Belehungsgrenze von 50% – CHF 20 Mio. durch ein Darlehen, das durch die Verpfändung der A-Aktien gesichert wird, finanziert und für 12 Mio. ein nachrangiges Darlehen aufgenommen werden, so dass sich das Risiko dann auf diese nachrangigen Darlehen konzentriert, für das auch die höchsten Zinsen bezahlt werden müssen.

Damit würde das gesamte Fremdkapital bei konsolidierter Betrachtung wie folgt strukturiert:



Eine derartige Abstufung des Fremdkapitals in verschiedene Risikokategorien, die eine der Risikodifferenz entsprechend unterschiedlich hohe Verzinsung aufweisen, hat einerseits den Vorteil, dass nur auf dem tatsächlich mit einem Risiko behafteten Teil des Fremdkapitals ein erhöhter Zins bezahlt werden muss und ermöglicht es anderseits verschiedenen Darlehensgebern – entsprechend ihrer Risikopräferenz – an der Finanzierung teilzunehmen; so kann der mit am wenigsten mit Risiko belastete Teil der Gesamtfinanzierung von einer Bank im Rahmen ihres normalen Kreditgeschäftes finanziert werden, während der mit dem höchsten Risiko belastete Teil bei einer spezialisierten Finanzgesellschaft oder einen LBO-Fund plaziert werden kann.

Allgemein unterscheidet man bei der LBO-Finanzierung folgende Kategorien des Fremdkapitals:[10]

10 Diese Unterscheidung ist allerdings nicht streng wissenschaftlich, sondern fliessend, wobei auch verschiedene Unterkategorien, die im folgenden nicht erwähnt werden, vorkommen.

– *Gesicherte Kredite/Secured Debt*

Diese Kredite, die meist mit dem geringsten Risiko behaftet sind, können meist über normale Kreditfinanzierung der Banken abgedeckt werden. Entsprechend der Werthaltigkeit der Sicherheiten kann es zu erheblichen Qualitätsunterschieden innerhalb dieser Kategorie kommen.

Beim oben erwähnten Beispiel der A-AG/B-Akquisitionsgesellschaft würden die Hypotheken der A-AG unter diese Kategorie fallen, aber auch das durch die Verpfändung der A-Aktien gesicherte Fremdkapital der B-Akquisitionsgesellschaft. Die Gegenüberstellung dieser beiden gesicherten Darlehen zeigt gerade, wie gross in dieser Kategorie die Qualitätsunterschiede sein können, da das durch die A-Aktien gesicherte Darlehen an die B-Akquisitionsgesellschaft letztlich mit einem höherem Risiko behaftet ist als ein Blankokredit der A-AG, da die verpfändeten Aktien nur einen Wert haben, wenn der Blankobetriebskredit zurückbezahlt werden kann, d.h. die A-AG nicht überschuldet ist.

– *Senior Debt*

Bei diesen Krediten handelt es sich um ungesicherte Kredite, die aber ein normales bankübliches Risiko aufweisen und deshalb auch über Banken finanziert werden können. Im oben dargestellten Beispiel würde der Betriebskredit der A-AG in diese Kategorie fallen. Dieser Kredit ist zwar nicht gesichert, erscheint aber aufgrund der bei der A-AG vorhandenen normalen Bilanzrelationen und der relativ hohen Erträge als normales Bankrisiko.

– *Mezzanine Financing*

Unter Mezzanine Financing werden diejenigen Kredite verstanden, die ein mehr oder weniger ausgeprägtes Unternehmensrisiko tragen, das sich dem Eigenkapitalrisiko nähert. Dieses Risiko entsteht dadurch, dass es sich entweder gegenüber der normalen Senior Debt um nachrangig ausgestaltete Kredite handelt oder aber durch die Struktur der Finanzierung, indem z.B. eine Akquisitionsgesellschaft finanziert wird, deren Bonität allein von der Ertragskraft ihrer Tochtergesellschaften abhängt und deren Schulden damit strukturell immer hinter den Schulden der operativen Tochtergesellschaften zurückstehen. Im oben dargestellten Beispiel würde das nachrangige Darlehen an die B-Akquisitionsgesellschaft in diese Kategorie fallen.

Auch im Mezzanine Financing gibt es verschiedene Risikoabstufungen. So besteht immer noch ein grosser Risikounterschied zwischen einem ungesicherten Darlehen an eine operative Tochtergesellschaft, für das ein Rangrücktritt zugunsten der kreditgebenden Banken erklärt wurde und dem mit einem allgemeinen Rangrücktritt versehenen Darlehen an eine Akquisitionsgesellschaft, da dieses nur zurückbezahlt werden kann, wenn die Tochtergesellschaften der Akquisitionsgesellschaft alle ihre Schulden bedienen können und alle Schulden der Akquisitionsgesellschaft zurückbezahlt werden. In den USA werden bei LBO-Transaktionen im Bereich des Mezzanine Financing bei grossen Transaktionen bis zu einem Dutzend verschiedene Risikokategorien entwickelt, um so Investoren mit unterschiedlichen Risikopräferenzen die Möglichkeit zur Investition zu geben und um durch diese Anpassung an die Erfordernisse der Fremdkapitalgeber die gesamten Fremdkapitalkosten zu senken.

Den hohen Risiken entsprechend müssen beim Mezzanine Financing die höchsten Zinsen bezahlt werden. Bei Mezzanine Financing, das sehr hohen Risiken ausgesetzt ist, genügt aber ein hoher Zins allein häufig nicht; die betreffenden Fremdkapitalgeber wollen noch zusätzlich am Wertsteigerungspotential des Unternehmens partizipieren, weshalb ihnen häufig Optionen oder Wandelrechte eingeräumt werden müssen („Equitykicker").

In steuerlicher Hinsicht ist wesentlich, dass auch mit erheblichen Risiken behaftete Darlehen aus dem Mezzanine Bereich grundsätzlich als Fremdkapital gelten und im Rahmen der hinten in Ziff. III.2.b)bb) dargestellten Grenzen von der steuerlichen Privilegierung des Fremdkapitals gegenüber Eigenkapital profitieren.

4. Für LBO-Transaktionen geeignete Unternehmen

Nicht jedes Unternehmen eignet sich für eine LBO-Transaktion. Die hohe Fremdverschuldung kann nur verzinst und amortisiert werden, wenn das Unternehmen einen hohen freien Cash-Flow abwirft, d.h. der EBITDA (earning before interest, tax, depreciation and amortization) nach Abzug der für die Weiterführung des Unternehmens notwendigen Ersatzinvestitionen und allfälliger Restrukturierungskosten ausreicht, um die Finanzierungskosten und auch die Amortisationen des aufgenommenen Fremdkapital zu decken. Überdies muss der freie Cash-Flow auch stabil sein. Andernfalls sind Fremdkapitalgeber wegen der

unsicheren Deckung der Zins- und Amortisationszahlung auch nicht bereit, entsprechende Darlehen zu gewähren.

Aufgrund der oben dargestellten Bedingungen eignen sich stark wachsende Unternehmen von vornherein nicht für LBO-Transaktionen, da die Finanzierung des Wachstums, d.h. die notwendigen Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen, häufig den freien Cash-Flow übersteigen und somit gar keine Mittel mehr zur Rückführung von LBO-Darlehen zur Verfügung stehen. Ebenfalls wenig geeignet sind stark zyklische Unternehmen, da bei diesen der freie Cash-Flow nicht mit genügender Sicherheit prognostiziert werden kann. Am besten geeignet sind daher nicht zyklinische oder nur leicht zyklische Unternehmen mit geringem Wachstum, so dass sich Gewinnerhöhungen weniger aus dem Unternehmenswachstum, sondern vielmehr aus dem Restrukturierungs- und Kosteneinsparungspotential ergeben[11] und damit im allgemeinen weniger Investitionen notwendig sind.

Die Stabilität der Erträge ist auch in steuerplanerischer Hinsicht wesentlich, da stabile Erträge und damit klar prognostizierbare Zinszahlung und Rückzahlung von Fremdkapital es leichter machen, die im Rahmen eines LBO aufgenommenen Mezzanine-Financing in steuerlicher Hinsicht als Fremdkapital zu charakterisieren.

5. Der Lebenzyklus eines LBO

Grundsätzlich sind LBO-Transaktionen finanziell motiviert; der Investor will auf dem eingesetzten Kapital durch Wertsteigerung des Unternehmens eine hohe Rendite erzielen und das Unternehmen – nach Ausnützung des Wertsteigerungs- und Restrukturierungspotentials – wieder verkaufen, um einen Gewinn zu realisieren. Die durchschnittliche Laufzeit einer LBO-Transaktion zwischen Unternehmenskauf und Weiterverkauf liegt zwischen 3 und 5 Jahren[12]. Während die

11 Die Erfahrung zeigt, dass bei länger anhaltenden konjunkturellen Aufschwungphasen häufig auch LBO-Transaktionen bei zyklischen Unternehmen durchgeführt werden, da der konjunkturelle Aufschwung den Industriezyklus über längere Zeit überdecken kann und so der (falsche) Eindruck entsteht, dass eine typisch zyklische Branche von ihrem zyklischen Verhalten abgekommen ist. Rezessionsphasen führen – wie z.B. Anfangs der Neunzigerjahre in den USA – dann häufig zum Zusammenbruch derartiger Transaktionen.

12 Beim Management Buy-Out, bei dem die Motivation häufig nicht rein finanziell ist, ist die Haltedauer allerdings eher durch die Aktivitätsdauer des Managements bestimmt und kann

ser Zeit ist der Unternehmenskäufer nicht an Ausschüttungen auf dem investierten Kapital interessiert, sondern wird den gesamten freien Cash-Flow des gekauften Unternehmens verwenden, um die aufgenommen Fremdmittel abzuzahlen. Wenn das Wertsteigerungspotential des Unternehmens ausgeschöpft ist und die Finanzierungsverhältnisse durch Rückführung des Fremdkapitals auch ein vernünftiges Verhältnis erreicht haben, gibt es für den Investor verschiedene Ausstiegsmöglichkeiten:

- Publikumsemission
- Verkauf an einen industriell interessierten Käufer
- Verkauf an einen weiteren Finanzinvestor

Die steuerliche Planung einer LBO-Transaktion muss auf diesen Lebenszyklus abgestimmt sein und alle drei Phasen, nämlich die Erwerbs-, die Halte- und die Ausstiegsphase, optimal gestalten.

II. Wertsteigerung durch Einsatz von Fremdkapital

1. Die steuerliche Privilegierung des Fremdkapitals

Grundsätzlich liegt in der Finanzierung eines Kaufobjektes mit möglichst viel Fremdkapital bereits der Ansatz zu einer Steueroptimierung, da Fremdkapital in der Schweiz im Verhältnis zu Eigenkapital steuerlich privilegiert ist und damit die für eine LBO-Transaktion typische Substituierung von Eigenkapital durch Fremdkapital zu einer Senkung der Kapitalkosten und damit zu einer Steigerung des Unternehmenswertes führt. Die steuerliche Privilegierung von Fremdkapital bzw. die Benachteiligung von Eigenkapital zeigt sich in folgenden Punkten:

- *Wirtschaftliche Doppelbelastung des Eigenkapitals durch Ertrags- und Einkommenssteuern*

Die Zinszahlungen auf Fremdkapital werden beim Unternehmen steuerlich als Aufwand anerkannt und können deshalb innerhalb der in Ziff. III.2.b)bb) hinten dargestellten Grenzen vom steuerbaren Unternehmensertrag abgezogen werden. Beim Eigenkapital gibt es dagegen keinen vergleichbaren abzugsfähigen Aufwand; das Unternehmen muss seinen gesamten Gewinn versteuern und kann

wesentlich länger dauern.

auch die an die Eigenkapitalgeber bezahlte Dividende nicht als Aufwand verbuchen.

In der Schweiz werden die Zins- wie auch Dividendeneinkünfte bei natürlichen Personen vollumfänglich als Einkommen besteuert. Bei Eigenkapital führt die Besteuerung auf der Stufe des Kapitalgebers damit zu einer wirtschaftlichen Doppelbelastung, da der auf das Eigenkapital entfallende Ertrag von den Gesellschaften zunächst als Gewinn versteuert und nachher die Gewinnausschüttung beim Kapitalgeber noch ein zweites Mal besteuert wird[13]. Im Gegensatz zu anderen Staaten, wie z.B. Deutschland, können in der Schweiz die vom Unternehmen bezahlten Ertragssteuern beim Empfänger der Dividenden auch nicht angerechnet werden. Da eine Fremdkapitalfinanzierung dagegen nur zu einer einfachen Besteuerung führt (beim Unternehmen kann der Zins vom steuerbaren Gewinn abgezogen werden, beim Zinsempfänger wird er als Einkommen besteuert), ist Fremdkapitalfinanzierung wesentlich kostengünstiger als Eigenkapitalfinanzierung. Der Unterschied der Kapitalkosten, der durch die wirtschaftliche Doppelbelastung des Ertrages entsteht, ist erheblich; wenn wir davon ausgehen, dass bei einem Unternehmen die Fremdkapitalkosten bei 6% liegen, wird ein Eigenkapitalgeber wegen des erhöhten Risikos, das mit Eigenkapital verbunden ist, eine höhere Eigenkapitalrendite verlangen, wie z.B. 9%[14]. Damit diese Eigenkapitalrendite erarbeitet werden kann, muss wegen der Besteuerung des Gewinnes ein wesentlich höherer Vorsteuergewinn erarbeitet werden. Bei einem Steuersatz von 33% muss beispielsweise ein Vorsteuergewinn von 13,5% auf dem Eigenkapital erarbeitet werden, damit nach Abzug der Steuern noch eine Eigenkapitalrendite von 9% erzielt werden kann. Da bei Fremdkapital wegen der Abzugsfähigkeit der Zinsen die Rendite vor und nach Steuern grundsätzlich gleich hoch ist, muss das Unternehmen dagegen nur einen Vorsteuergewinn von 6% auf dem Fremdkapital erarbeiten, damit es den Fremdkapitalzins bezahlen kann. Damit liegen die Kosten von Fremdkapital im vorliegenden Beispiel mit 6% weit unter

13 Ist der Eigenkapitalgeber eine juristische Person, so wird die Mehrfachbesteuerung durch mehrstufige Beteiligungen immerhin durch den Beteiligungsabzug (Art. 69 DBG/ad. 28 StHG) vermieden; wenn ein Unternehmen eine Beteiligung von 20% an einem anderen Unternehmen hält oder eine Beteiligung, die einen Verkehrswert von über CHF 2 Mio. aufweist, so werden die Ertragssteuern um den Anteil der entsprechenden Beteiligungserträge (Dividenden- und Liquidationsausschüttungen) am Gesamtgewinn gekürzt, womit die betreffenden Beteiligungserträge praktisch steuerfrei bleiben.

14 Damit ist nicht die Dividendenrendite angesprochen, sondern die Eigenkapitalrendite im Unternehmen, d. h. der Return on Equity = $\frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}}$.

den Eigenkapitalkosten, die sich auf 13,5% belaufen; von der Differenz von 7,5%-Punkte sind 4,5%-Punkte auf die wirtschaftliche Doppelbelastung zurückzuführen, d.h. sind rein durch die steuerliche Benachteiligung des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital verursacht worden.

– *Wirtschaftliche Doppelbelastung des Eigenkapitals durch Kapital- und Vermögenssteuer*

Auch hinsichtlich der Kapital- und Vermögenssteuer liegt beim Eigenkapital eine Doppelbelastung vor. Das Eigenkapital des Unternehmens unterliegt den kantonalen Kapitalsteuern[15], während auf dem Fremdkapital beim Unternehmen keine vergleichbaren Steuern erhoben werden. Da bei in der Schweiz ansässigen natürlichen Personen die Verkehrswerte von Beteiligungen bzw. Darlehen der Vermögenssteuern unterliegen, kommt es – wirtschaftlich betrachtet – beim Eigenkapital zu einer Doppelbelastung, da dieses zunächst einmal beim Unternehmen der Kapitalsteuer unterliegt und dann beim Kapitalgeber noch einmal von der Vermögenssteuer erfasst wird, während Fremdkapital nur einmal – nämlich beim Kapitalgeber im Rahmen der Vermögenssteuern – besteuert wird.

– *Verrechnungssteuer - einseitige Belastung des Eigenkapitals*

Auf Dividendenausschüttungen schweizerischer Unternehmen wird gemäss Art. 4 des Verrechnungssteuergesetzes (VStG) die Verrechnungssteuer in Höhe von 35% erhoben. Auf Fremdkapitalzinsen wird diese Steuer nicht erhoben, solange es sich nicht um Zinsen auf Obligationen oder Bankguthaben handelt; damit bleiben Zinsen auf allen anderen zur Unternehmensfinanzierung aufgenommenen gesicherten und ungesicherten Darlehen grundsätzlich steuerfrei.

Die Verrechnungssteuer kann zwar von in der Schweiz ansässigen steuerpflichtigen Personen vollumfänglich zurückgefordert werden, sie bleibt aber für im Ausland ansässige Personen ein Kostenfaktor, da Rückerstattung und Anrechnungsverfahren nach Doppelbesteuerungsabkommen häufig nicht zu einer vollständigen Rückerstattung führen und die Verrechnungssteuern für Investoren in Ländern, die nicht über ein Doppelbesteuerungsabkommen verfügen, als endgül-

15 Diese Steuer wird gemäss Art. 29 StHG auf dem einbezahlten Grund- oder Stammkapital sowie auf den offenen Reserven und den aus versteuerten Gewinnen gebildeten stillen Reserven erhoben. Die Eidgenössische Kapitalsteuer wurde mit der Unternehmenssteuerreform per 1.1.1998 abgeschafft.

tige Belastung verbleiben. Der Umstand, dass bei Fremdkapital keine Verrechnungssteuer erhoben wird, eröffnet dagegen attraktive steuerplanerische Möglichkeiten; so kann insbesondere ein schweizerisches Unternehmen mit Krediten einer steuerfreien Offshore-Finanzgesellschaft finanziert werden, was dazu führt, dass die Zinsen steuerfrei bleiben. Bei Eigenkapitalfinanzierung bestehen derartige Möglichkeiten dagegen nicht, weil die Verrechnungssteuer in Höhe von 35% auf Dividendenausschüttungen bei der Offshoregesellschaft als endgültige Belastung verbleibt.

– *Emissionsabgabe - einseitige Belastung von Eigenkapital*

Bei der Ausgabe von Eigenkapital wird gemäss Art. 5 des Stempelsteuergesetzes (StG) die Emissionsabgabe erhoben, die sich gemäss Art. 6 StG auf 1% beläuft. Diese Abgabe wird unabhängig vom Nennwert der ausgegebenen Beteiligungspapiere auf den gesamten vom Eigenkapitalgeber eingebrachten Mitteln bzw. Werten erhoben. Dabei gilt allerdings gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. h StG eine Freigrenze in Höhe von CHF 250'000.--, weshalb die ersten CHF 250'000.--, welche als Eigenkapital in eine Aktiengesellschaft oder GmbH eingebracht werden, nicht der Emissionsabgabe unterliegen[16].

Bei der Ausgabe von Fremdkapital wird dagegen grundsätzlich keine Emissionsabgabe erhoben. Eine Ausnahme bilden gemäss Art. 5a StG allein Obligationen und Geldmarktpapiere schweizerischer Schuldner, bei denen gemäss Art. 9a folgende Abgaben erhoben werden:

16 Für die Steuerbefreiung spielt es keine Rolle, ob dieser Betrag gesamthaft bei der Gründung aufgebracht wird oder stufenweise in späteren Kapitalerhöhungen; es ist auch möglich, bei Unternehmen, die vor der Einführung dieser Freigrenze gegründet worden sind und bei denen bisher weniger als CHF 250'000.-- Kapital aufgebracht worden ist, das Kapital nachträglich zu erhöhen; die Differenz zwischen dem bisherigen Kapital und dem Freibetrag von CHF 250'000.-- wird von der Emissionsabgabe nicht erfasst.

- Obligationen: 1,2‰ für jedes volle oder angefangene Jahr der maximalen Laufzeit[17];
- Kassenobligationen: 0,6‰ für jedes volle oder angefangene Jahr der maximalen Laufzeit;
- Geldmarktpapiere: 0,6‰ pro Jahr berechnet für jeden Tag der Laufzeit zu 1/360.

2. Unternehmenswertsteigerung durch Fremdkapitaleinsatz

Die oben dargestellte steuerliche Benachteiligung von Eigenkapital führt dazu, dass durch konsequente Fremdfinanzierung, d.h. durch eine LBO-Struktur und die Substituierung von steuerlich benachteiligtem Eigenkapital durch steuerlich bevorzugtes Fremdkapital, Steuern und damit Kapitalkosten eingespart werden können. Derartige Kosteneinsparungen führen – genau wie die Einsparung betrieblicher Kosten – zu einer Gewinnerhöhung und damit zu einer entsprechenden Erhöhung des Unternehmenswertes. Dies lässt sich am bereits vorne in Ziff. I.1 dargestellten Beispiel der A-AG veranschaulichen; nehmen wir an, dass der Investor, der die in Ziff. I.1 vorne dargestellte A-AG kauft, vor der Wahl steht, die Akquisitonsgesellschaft, die das Unternehmen kauft, entweder zu 100% mit Eigenkapital (Fall A) zu finanzieren oder, wie vorne dargestellt, mit 80% Fremdkapital (Fall B).

Diese Transaktionen ergeben nach Fusion von Akquisitionsgesellschaft und A-AG folgende Bilanzen (alle Zahlen in CHF Mio.):

17 Sind in den Obligationenbedingungen eine vorzeitige Kündigung oder Rückzahlung, Vor- bzw. Rückkäufe oder Auslosungen vorgesehen, so berechnet sich die Stempelsteuer dennoch auf der gemäss den Obligationenbedingungen theoretisch maximal möglichen Laufzeit. Die Frage der Stempelsteuerberechnungen bei ewigen Anleihen hat sich bisher noch nie gestellt; die Anwendung von Art. 9a StG würde die Ausgabe derartigen Instrumente jedoch verunmöglichen (ewige Anleihen können damit nur von im Ausland ansässigen Tochtergesellschaften schweizerischer Unternehmen ausgegeben werden).

Fall A				Fall B			
Umlaufvermögen	25	Fremdkapital	30	Umlaufvermögen	25	Fremdkapital	62
Anlagevermögen	25	Eigenkapital	40	Anlagevermögen	25	Eigenkapital	8
Goodwill	20			Goodwill	20		
	70		70		70		70

		Fall A	Fall B
Gewinn A-AG	Vor Steuern	6	6
Zusätzliche Zinsen		-0	2,6
Gewinn		6	3,4

Die unterschiedliche Transaktionsstruktur führt zu folgenden Steuerfolgen[18] (Zahlen in CHF Mio.):

		Fall A	Fall B
Ertragssteuer	33%	2	1,12
Emissionsabgabe	1%		
Amortisationsabgabe der Emissionsabgabe über 5 Jahre	(0,2% p.a.)	0,08	0,02
Kapitalsteuer	(0.5%)	0,20	0,04
Jährlicher Steueraufwand		2,28	1,18
Gewinn nach Steuern		3,72	2,22
Eigenkapitalrendite		9,3	27,5

Diese Gegenüberstellung zeigt, dass die Eigenkapitalrendite der LBO-Transaktionsstruktur nicht nur wegen des bereits in Ziff. I.2 dargestellten finanziellen Leverage grösser ist als bei einer Eigenkapitalfinanzierung, sondern auch die steuerliche Benachteiligung der Eigenkapitalfinanzierung zu einer vergleichsweise höheren Eigenkapitalrendite von LBO-Transaktionen führt, bei denen viel

18 Die Steuersätze basieren auf durchschnittlichen kantonalen Belastungen; die Beträge sind gerundet.

steuerlich günstiges Fremdkapital eingesetzt wird. Die geringeren Kapitalkosten und die höhere Eigenkapitalrendite bei der LBO-Struktur führen direkt zu einer Steigerung des Unternehmenswertes; während die hohe Eigenkapitalrendite bei der LBO-Transaktionsgestaltung (Fall B) dazu führt, dass das Unternehmen mit einem Goodwill verkauft werden kann, führt die nur durchschnittliche Eigenkapitalrendite beim Fall A dazu, dass das Unternehmen im besten Fall zum Substanzwert, d.h. zu CHF 40 Mio. weiterverkauft werden kann. Dieser steuerlich bedingte Wertsteigerungseffekt ist dann auch eine wesentliche Triebfeder für LBO-Gestaltungen.

Die oben dargestellten steuerlichen Vorteile einer LBO-Struktur können allerdings erst erreicht werden, wenn die Finanzierungskosten der LBO-Kredite tatsächlich dem steuerbaren Gewinn des gekauften Unternehmens belastet werden, was – wie hinten in Ziff. III.2 dargestellt – allerdings aus steuerlichen Gründen nicht bei allen Transaktionen sofort möglich ist.

III. Steueroptimierungsstrategien bei LBO-Transaktionen

1. Ziele der Steueroptimierung bei LBO-Transaktionen

a) Senkung der Gesamtsteuerbelastung

Steuern, die bei der Durchführung einer LBO-Transaktion anfallen und auch Steuern, die während der Haltephase vom gekauften Unternehmen bezahlt werden, sind Kostenfaktoren, die die Rendite des Investors verringern. Eine Steueroptimierung darf aber nicht allein die Optik des Investors berücksichtigen, sondern muss die Gesamtsteuerbelastung aller an der Transaktion beteiligten Parteien berücksichtigen. Die Erfahrung zeigt, dass Transaktionsstrukturen, welche Steuerlasten oder Steuerrisiken einseitig auf eine Partei abwälzen, in Verhandlungen über LBO-Transaktionen chancenlos sind, da normalerweise sämtliche Beteiligte fachkundig beraten sind und deshalb ihre Interessen wahren. Steigt die Steuerbelastung einer Partei, wie z.B. des Verkäufers oder der Fremdkapitalgeber, weil die Struktur einseitig die steuerlichen Interessen des Investors favorisiert, so werden die betroffenen Parteien die entsprechenden Mehrkosten über eine Erhöhung des Kaufpreises oder der Zinsbelastung wieder auf den Investor abwälzen. Im Sinne einer derartigen gesamtheitlichen Betrachtung sind

bei der Strukturierung einer LBO-Transaktion die folgenden Interessen zu berücksichtigen:

- *Interessen des Verkäufers*
  Der Verkäufer ist daran interessiert, dass der Gewinn, den er beim Verkauf realisiert, mit möglichst geringen Steuern belastet wird bzw. steuerfrei bleibt.

- *Interessen des Investors*
  Der Investor ist daran interessiert, Zinsen und soweit möglich auch Kapitalamortisationen aus dem Vorsteuergewinn der übernommenen Unternehmung zu bezahlen, um so den freien Cash-Flow mit möglichst wenig Steuern zu belasten und um die oben in Ziff. II.2 dargestellte Steigerung des Unternehmenswerts zu realisieren. Wesentlich für die Rendite des Investors ist aber letztlich, dass er das Unternehmen mit möglichst geringen Steuerfolgen wieder verkaufen kann. Da er bei diesem Verkauf den Gewinn aus der Transaktion realisiert, ist für den Investor dieser Punkt rein betragsmässig sogar am wichtigsten.

- *Interessen der Fremdkapitalgeber*
  Fremdkapitalgeber sind daran interessiert, dass sie die ihnen zustehenden Zinsen ohne Verrechnungssteuerbelastung erhalten und dass sie die Ertragssteuern auf den Zinsen so gering wie möglich halten können.

Aufgrund der in Ziff. III.2 hinten dargestellten steuerlichen Randbedingungen ist es allerdings häufig nicht möglich, die Ziele aller Beteiligten gleichzeitig vollumfänglich zu erfüllen, da sich diese Ziele zum Teil ausschliessen. Damit liegt bei der Steuerplanung von LBO-Transaktionen ein Optimierungsproblem vor, bei dem die gesamte Steuerbelastung aller Beteiligten möglichst gering gehalten werden muss und die Beteiligten im Verhältnis zu ihren maximalen Zielen zum Teil auch gewisse Kompromisse eingehen müssen.

b) Die zeitliche Dimension der Steueroptimierung

Häufig fokussiert die Steueroptimierung unverhältnismässig stark auf die Abwicklung des Kaufes und lässt die späteren, in Ziff. I.5 dargestellten, Transaktionsphasen ausser acht. Eine sachgerechte Steuerplanung muss aber den gesamten zeitlichen Ablauf der Transaktion im Auge behalten und die Gesamtsteuerbelastung während der ganzen Dauer der Transaktion, vom Kauf des Unternehmens bis zum Wiederverkauf, minimieren. Im Sinne des in Ziff. I.5 dargestellten zeitlichen Ablaufs der gesamten LBO-Transaktion sind in den einzelnen Phasen der LBO-Transaktion folgende Probleme zu lösen:

- *Erwerbsphase*
  Wesentlich in dieser Phase der Transaktion ist, dass eine Transaktionsstruktur gewählt wird, die die Steuerbelastung des Verkäufers minimal hält und sicherstellt, dass allfällige Verkehrssteuern, wie insbesondere Umsatzabgaben sowie auch Mehrwertsteuern, möglichst gering bleiben.

- *Haltephase*
  In dieser Phase muss es die gewählte Struktur erlauben, die Finanzierungskosten der LBO Finanzierung dem steuerbaren Gewinn des gekauften Unternehmens zu belasten und wenn immer möglich die Fremdkapitalamortisationen aus steuerfreiem Cash-Flow zu finanzieren. Überdies muss die Transaktionsstruktur für diese Phase sicherstellen, dass die den Fremdkapitalgebern zu bezahlenden Zinsen nicht mit Verrechnungs- oder anderen Quellensteuern belastet werden.

- *Ausstiegsphase*
  Für diese Phase muss die gewählte Struktur sicherstellen, dass der Investor beim Verkauf einen steuerfreien oder steuerlich möglichst gering belasteten Gewinn realisiert. Wiederum sollten auch allfällige Verkehrssteuern so gering wie möglich bleiben.

Bei einer derartigen Planung für drei zeitlich 3-5 Jahre auseinanderliegende Phasen, liegt die Herausforderung darin, dass die Struktur vor der ersten Phase, d.h. vor dem Kauf des Unternehmens für alle Phasen richtig gewählt werden muss. Spätere Umstrukturierungen, die nicht von Anfang an geplant waren, sind meist relativ teuer, so dass eine Steueroptimierung, die erst später einsetzt, meist erhebliche Kosten mit sich bringt.

2. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen für die Steueroptimierung bei LBO-Transaktionen

Die Steuerplanung bei einer LBO-Transaktion muss sich innerhalb der steuerlichen Rahmenbedingungen bewegen und darf die steuerrechtlich gesetzten Gren-

zen nicht überschreiten. Werden diese Grenzen im Rahmen einer sehr aggressiven Planung überschritten, so kann es zu Steuerfolgen kommen, die für die Beteiligten existenzbedrohend sein können oder mindestens die erwartete Rendite massiv verkürzen. Der Umgang mit den steuerlichen Rahmenbedingungen wird im allgemeinen aber dadurch erleichtert, dass es in der Schweiz möglich ist, diese Fragen mit den Steuerbehörden vor der Durchführung der Transaktion zu besprechen und dabei auch verbindliche Einkünfte eingeholt werden können, so dass im Zeitpunkt der Abwicklung der Transaktion Rechtssicherheit besteht.

Bei den steuerlichen Rahmenbedingungen steht die Besteuerung des Unternehmensverkaufs im Vordergrund, da die entsprechenden Regeln sowohl in der Kaufsphase beim Verkäufer wie auch in der Ausstiegsphase beim Investor zum Tragen kommen. Wesentlich sind aber auch die Regeln über die Grenzen der Verschuldung und die Anerkennung von Zinsen als abzugsfähigem Aufwand, da diese Regeln die Strukturierung des Fremdkapitals massgebend beeinflussen.

a) Besteuerung des Unternehmensverkaufs

Ein Unternehmensverkauf kann grundsätzlich auf zwei Arten durchgeführt werden; einerseits als Verkauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven durch den Unternehmensträger (asset deal), andererseits aber durch den Verkauf einer juristischen Person, d.h. einer Aktiengesellschaft oder GmbH, die ein Unternehmen besitzt (share deal). In der steuerlichen Behandlung unterscheiden sich diese zwei Transaktionsarten stark, weshalb sie im folgenden gesondert zu behandeln sind:

aa) Verkauf einer Gesellschaft

(1) Natürliche Personen als Verkäufer

(1.1) Der steuerfreie Kapitalgewinn - Ein Grundsatz mit Ausnahmen

Verkauft eine natürliche Person Aktien aus dem Privatvermögen, so realisiert sie grundsätzlich einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn. Damit können die oben dargestellten Ziele des Verkäufers – nämlich die Steuerfreiheit des beim Verkauf realisierten Gewinnes – optimal erreicht werden.

Der steuerfreie Verkauf aus dem Privatvermögen ist aber auch der optimale Ausstieg für eine natürliche Person als Investor. Daher sollte die Transaktion bei einer natürlichen Person als Investor immer so gestaltet werden, dass sie die Aktien der Akquisitionsgesellschaft im Privatvermögen hält und am Ende der Laufzeit des LBO auch diese Aktien veräussert.

Von der Steuerfreiheit des Verkaufes bestehen aber einige gewichtige Ausnahmen, bei denen der steuerfreie Kapitalgewinn in steuerbares Einkommen umqualifiziert, d.h. mit Einkommenssteuern belegt wird:

- *Direkte Teilliquidation*

Wird der Kaufpreis direkt aus den Mitteln der verkauften Gesellschaft bezahlt, indem ein Aktionär seine Aktien an die Gesellschaft zurückverkauft, so liegt eine Teilliquidation vor, was dazu führt, dass die Differenz zwischen dem bezahlten Preis und dem Nominalwert der betreffenden Aktien als steuerbares Einkommen betrachtet wird. Damit kann das steuerbare Einkommen, das der Verkäufer realisiert, sogar wesentlich über seinem tatsächlichen Gewinn liegen, falls er die betreffenden Aktien zu einem Preis gekauft hat, der über dem Nominalwert liegt. Auf der Differenz zwischen Nominalwert und Verkaufspreis wird auch die Verrechnungssteuer erhoben, die in der Schweiz ansässige Steuerpflichtige jedoch vollumfänglich zurückfordern können.

Die oben beschriebenen Steuerfolgen treten immer dann ein, wenn eine Gesellschaft die betreffenden Aktien nach dem Erwerb im Rahmen einer Kapitalherabsetzung vernichtet oder den Rahmen von Art. 659 OR überschreitet, d.h. die Gesellschaft mehr als 10% ihres Aktienkapitals zurückkauft. Die Steuerfolgen einer Teilliquidation treten jedoch nicht ein, wenn die Gesellschaft ihr Kapital nicht herabsetzt und den Rahmen von Art. 659 OR nicht überschreitet, sondern die Aktien nach dem Verkauf weiter veräussert. Gemäss Art. 4a Abs. 2 VStG und Art. 20 Abs. 1 lit. c DBG müssen die Aktien allerdings innert 6 Jahren weiterveräussert werden; bei einer Überschreitung dieser Limiten werden Verrechnungs- und indirekte Bundessteuern auch dann erhoben, wenn das Kapital nicht herabgesetzt wird[19].

19 Gemäss Art. 7 Abs. 1bis StHG müssen die Kantone diese Regeln betreffend Erwerb eigener Aktien im Rahmen der Umsetzung des Steuerharmonisierungsgesetzes auch in ihre Steuergesetze aufnehmen.

Die Besteuerung der direkten Teilliquidation bei Privatpersonen als Verkäufern erschwert es bei LBO-Transaktionen mit natürlichen Personen, den Kaufpreis durch einen teilweisen Rückkauf der eigenen Aktien direkt dem gekauften Unternehmen selbst zu belasten. Ein derartiger Rückkauf ist nur im Rahmen der Grenzen von Art. 659 OR, d.h. von 10% des Kapitals möglich, und wenn die Gesellschaft die Aktien tatsächlich innert 6 Jahren weiterverkauft. Wird dieser Weg gewählt, so wird sich eine Privatperson als Verkäuferin bezüglich des Weiterverkaufs entsprechend vertraglich absichern und sich beispielsweise ein Rückkaufsrecht zu einem sehr tiefen Preis vorbehalten, wenn die Aktien nicht bis zu einem bestimmten Termin weiterverkauft werden.

– *Indirekte Teilliquidation*

Ist der Käufer eine buchführungspflichtige Person[20], wie z.B. eine speziell für eine LBO-Transaktion gegründete Akquisitionsgesellschaft und refinanziert diese den Kaufpreis dadurch, dass sie sich Reserven der gekauften Gesellschaft steuerfrei ausschüttet, so wird der Gewinn, den der Verkäufer erzielt, nicht als privater Kapitalgewinn betrachtet, sondern – mindestens im Umfang der Finanzierung aus Gesellschaftsmitteln – als steuerbare Liquidationsausschüttung aus indirekter Teilliquidation. Diese Besteuerung wird vom Bundesgericht damit begründet, dass der Verkäufer in wirtschaftlicher Betrachtung nicht eine Kaufpreisleistung des Käufers erhält, sondern indirekt eine Reservenausschüttung der Gesellschaft, wenn der Käufer den Kaufpreis steuerfrei aus den Reserven der Gesellschaft refinanziert. Einem buchführungspflichtigen Käufer ist es grundsätzlich möglich, Reservenausschüttungen steuerfrei zu vereinnahmen, da er zuerst den Kaufpreis der Aktien als steuerlich massgebenden Buchwert aktivieren und die zur Refinanzierung vorgenommenen Reservenausschüttungen dann durch eine entsprechende Abschreibung auf dem Buchwert neutralisieren kann oder – sofern der Erwerber eine Kapitalgesellschaft ist – diese Ausschüttungen aufgrund des Beteiligungsabzuges steuerfrei entgegennehmen kann[21].

Ein Verkauf von Aktien an eine buchführungspflichtige Person wird insbesondere bei folgender Transaktionsgestaltung als indirekte Teilliquidation betrachtet und beim Verkäufer besteuert:

20 D.h. eine Kapital- oder Personengesellschaft.

21 Entsprechend dieser Begründung der „Teilliquidationstheorie" kommt es nicht zur Besteuerung, wenn der Erwerber eine natürliche Person ist, welche die Aktien im Privatvermögen hält und deshalb entsprechende Reservenausschüttungen versteuern muss.

- *Refinanzierung des Kaufpreises durch Substanzausschüttungen oder direkte Teilliquidation*

  Wird der Kaufpreis dadurch refinanziert, dass sich die Akquisitionsgesellschaft nach dem Verkauf die vor dem Verkauf bei der gekauften Gesellschaft geäuffneten Reserven ausschüttet oder die gekaufte Gesellschaft eigene Aktien von der Akquisitionsgesellschaft zurückkauft, so wird dies als indirekte Teilliquidation betrachtet[22]. Die Ausschüttung von nach dem Verkauf erzielter Gewinnen an die Akquisitionsgesellschaft führt dagegen auch dann nicht zur Anwendung der Teilliquidationstheorie, wenn die Akquisitionsgesellschaft mit diesen Ausschüttungen den Kaufpreis finanziert.

- *Liquidation der gekauften Gesellschaft*

  Eine Liquidation der gekauften Gesellschaft, bei der diese in einer Liquidationsausschüttung ihre Aktiven und Passiven auf die Akquisitionsgesellschaft überträgt, hat für den Verkäufer die gleichen Folgen wie eine Substanzausschüttung.

- *Fusion zwischen Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft*

  Fusioniert die Akquisitionsgesellschaft nach dem Kauf mit der gekauften Gesellschaft, so wird dies ebenfalls als indirekte Teilliquidation betrachtet, da durch eine derartige Fusion die zur Finanzierung des Kaufpreises aufgenommenen Schulden und die Reserven der gekauften Gesellschaft in einer Gesellschaft vereinigt werden, so dass diese vorbestandenen Reserven direkt zur Refinanzierung des Kaufpreises verwendet werden können.

- *Darlehensfinanzierungen mit Mitteln der gekauften Gesellschaft*

  Grundsätzlich löst die Finanzierung der Akquisitionsgesellschaft mit Darlehen der gekauften Gesellschaft keine Teilliquidationsbesteuerung aus, da durch die Darlehensgewährung die Reserven der gekauften Gesellschaft nicht definitiv auf die Akquisitionsgesellschaft überführt werden und damit der Kaufpreis auch nicht mit diesen Reserven refinanziert wird. Bei einer derartigen Konstellation kann es aber dann zu einer Besteuerung kommen,

22 Das gleiche gilt natürlich, wenn die verkaufte Gesellschaft dem Käufer zunächst ein Darlehen gewährt und dieses nachher mit einer Ausschüttung verrechnet wird.

wenn keine ernsthafte Aussicht auf Rückzahlung der Darlehen besteht, weil die Darlehen der gekauften Gesellschaft an die Akquisitionsholding nicht innert vernünftiger Frist mit den normalen Ausschüttungen zukünftiger Gewinne der gekauften Gesellschaft zurückgeführt werden können. Um bei einer Darlehensfinanzierung durch die gekaufte Gesellschaft ein positives Private Ruling der Steuerbehörden zu erhalten, muss mit einem realistischen Business Plan gezeigt werden, dass die Rückführung durch Dividendenzahlungen aus späteren Gewinnen möglich ist.

- *Refinanzierung des Kaufpreises durch Gewährleistung von Sicherheiten durch die gekaufte Gesellschaft*

  Sichert die Akquisitionsgesellschaft das Fremdkapital, das sie zur Finanzierung des Kaufpreises aufnimmt, durch die Verpfändung der gekauften Aktien, so löst dies keine Steuerfolgen aus, da damit nicht in das Vermögen der gekauften Gesellschaft eingegriffen wird. Auch die Verpfändung von Aktiven der verkauften Gesellschaft führt grundsätzlich nicht zur Anwendung der Teilliquidationstheorie, da eine derartige Verpfändung nicht zu einem endgültigen Transfer der Reserven zum Käufer führt; wiederum kann aber auch eine Verpfändung die Anwendung der Teilliquidationstheorie auslösen, wenn von vornherein klar ist, dass der Käufer selbst die Kaufpreisfinanzierung nicht zurückzahlen kann und deshalb die verpfändeten Aktiven mit grösster Wahrscheinlichkeit beansprucht werden.

Zu negativen Steuerfolgen kommt es allerdings nur, wenn die oben erwähnten Refinanzierungstransaktionen innert 5 Jahren nach dem Verkauf durchgeführt werden. Werden diese Transaktionen aber erst nach Ablauf dieser Frist durchgeführt, so lösen sie für den Verkäufer keine negativen Steuerfolgen mehr aus. Damit ist es bei einer LBO-Transaktion immerhin möglich, die für die Steueroptimierung wesentliche Fusion zwischen Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft 5 Jahre nach dem Kauf zu realisieren.

Ein Verkäufer kann nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung allerdings nur dann aufgrund der Teilliquidationstheorie besteuert werden, wenn er an der indirekten Teilliquidation mitgewirkt hat. Dies ist nach der Praxis insbesondere dann der Fall, wenn der Verkäufer vor dem Verkauf die Aktiven der Gesellschaft in liquide Form gebracht hat und im Rahmen der Abwicklung des Kaufvertrages noch an der Vorbereitung des Ausschüttungsbeschlusses mitgewirkt hat. Das Bundesgericht legt

den Begriff der Mitwirkung aber sehr weit aus und erfasst auch Tatbestände, bei denen keine derartige aktive Mitwirkung vorliegt. In diesem Sinn nimmt das Bundesgericht eine genügende Mitwirkung bereits dann an, wenn dem Verkäufer aufgrund der Transaktionsstruktur oder der Vermögensverhältnisse des Käufers bewusst sein musste, dass der Käufer den Kauf aus den Mitteln der Gesellschaft finanzieren wird. Da eine Akquisitionsgesellschaft bei einer LBO-Transaktion typischerweise ein sehr geringes Eigenkapital aufweist und den Kaufpreis letztlich immer durch Ausschüttungen der gekauften Gesellschaft refinanzieren muss, kann der Verkäufer, dem diese Umstände ja bekannt sind, bei einer LBO-Transaktion nur dann dem Vorwurf der Mitwirkung an einer Teilliquidation entgehen, wenn er im Kaufvertrag ausdrücklich festhält, dass der Käufer innert fünf Jahren nach Vertragsvollzug keine der oben dargestellten Teilliquidationshandlungen vornehmen darf.

Die Regeln über die indirekte Teilliquidation beschneiden die Steueroptimierung in der Haltephase einer LBO-Transaktion sehr stark, da sie genau die Transaktionen verhindern, mit denen der Investor die Finanzierungskosten, die bei der Akquisitionsgesellschaft anfallen, der gekauften Gesellschaft belasten kann. Dieser Schritt, der für die Senkung der Kapitalkosten und damit die Steigerung des Unternehmenswertes zentral ist, wird ja im Normalfall durch eine Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft bzw. durch Substanzausschüttungen des gekauften Unternehmens an die Akquisitionsgesellschaft erreicht. Der Umstand, dass diese Steueroptimierungsschritte erst fünf Jahre nach dem Kauf durchgeführt werden können, führt zu einer empfindlichen Verminderung der Gesamtrendite, da während dieser Frist Zinsen, die die Akquisitionsgesellschaft bezahlt, aus versteuerten Gewinnen der gekauften Gesellschaft bezahlt werden müssen und nicht den Vorsteuergewinnen belastet werden können.

– *Verkauf an eine vom Verkäufer beherrschte Gesellschaft (Transponierung)*

Verkauft der Verkäufer seine Aktien zu einem Preis, der über dem Nennwert liegt, an eine von ihm selbst beherrschte Gesellschaft[23], so wird dieses Vorgehen von der Eidgenössischen Steuerverwaltung und den kantonalen Steuerbehörden nicht als Verkauf von Aktien, sondern als eine Umstrukturierung des Vermögens betrachtet, bei der potentiell steuerbare Reserven in eine steuerfreie Rückzahlung einer Kauf-

23 Eine derartige Beherrschung liegt auch vor, wenn mehrere Personen gemeinsam eine Gesellschaft aufgrund eines Aktionärbindungsvertrages oder anderer Mittel beherrschen und die Einbringung gemeinsam vornehmen.

preisforderung transponiert werden[24], weil der Verkäufer nach dieser Transaktion die Reserven der verkauften Gesellschaft an die von ihm selbst beherrschte Akquisitionsgesellschaft ausschütten kann, und diese dann den Kaufpreis aus der Ausschüttung steuerfrei zurückzahlen könnte. Bei einer derartigen Transponierung wird daher die Differenz zwischen dem Nennwert der verkauften Aktien und dem Verkaufspreis im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise als Einkommen besteuert.

Die Transponierungstheorie kann die Parteien bei einer LBO-Transaktion daran hindern, den Verkäufer zu einem gewissen Prozentsatz als Minderheitsaktionär an der Akquisitionsholding zu beteiligen – was häufig als zusätzlicher Anreiz für den Verkäufer verwendet wird. Beteiligt sich der Verkäufer nämlich als Minderheitsaktionär an der Akquisitionsholding, so kann er – falls ein Aktionärbindungsvertrag abgeschlossen wird – als „Mitbeherrscher" der Gesellschaft betrachtet werden, was zur Besteuerung des von ihm bei der Einbringung erzielten Gewinnes führen kann. Deshalb ist darauf zu achten, dass eine natürliche Person als Verkäufer bei einer derartigen Konstruktion als Minderheitsaktionär keinerlei Mitspracherechte hat, sondern der Aktionärbindungsvertrag zwischen dem Verkäufer und den übrigen Aktionären der Akquisitionsholding nur Vor- und Mitverkaufsrechte regelt.

– *Verkauf an eine von Erben beherrschte Gesellschaft*

Die Eidgenössische Steuerverwaltung hat mit Rundschreiben vom 17.7.1997 die Transponierungstheorie insoweit ausgeweitet als sie nun auch zur Anwendung kommt, wenn eine Privatperson Aktien aus dem Privatvermögen an eine von ihren Erben beherrschte Gesellschaft verkauft. In diesem Falle sollen gemäss dem erwähnten Rundschreiben die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Nennwert der Aktien besteuert werden. Diese Ausdehnung der Transponierungstheorie im Rahmen einer „steuerrechtlichen Sippenhaft" ist sachlich unberechtigt, da Verkäufer und Käufer auch bei einer verwandtschaftlichen Beziehung, die zur Erbschaft berechtigt, nicht identische Steuersubjekte sind und eine derartige Regelung die Erben gegenüber anderen Käufern in sachlich nicht zu rechtfertigender Weise benachteiligt. Zurzeit folgen die kantonalen Steuerverwaltungen auch nicht alle der Praxis

24 Die Transponierungstheorie kommt nicht nur bei Verkäufen zur Anwendung, sondern auch bei Sacheinlagen, wenn der Aktionär für die Sacheinlage Aktien erhält, die einen höheren Nennwert aufweisen, als die eingelegten Aktien oder noch weitere Leistungen wie z.B. eine Gutschrift erhält.

der EStV zur Erbenholding, die im Gegensatz zur Transponierungstheorie und der indirekten Teilliquidation auch bisher nicht vom Bundesgericht bestätigt worden ist.

Die drohende Besteuerung des Verkaufs an eine Erbenholding verunmöglicht heute aber LBO-Transaktionen mit Erben des Verkäufers, was vor allem dann problematisch ist, wenn ein Unternehmen einem unter mehreren Erben verkauft werden soll, da dieser selbst bei vollem Vorbezug seines Erbes nur einen Teil des Unternehmenskaufes selbst finanzieren kann, für den Überrest aber auf Fremdfinanzierung angewiesen ist und damit das Unternehmen nur mit einer LBO-Transaktion übernehmen kann. Da der Begriff des „Erben" im genannten Rundschreiben nicht klar definiert wird und auch unklar ist, welche Rechtsfolgen die Beteiligung eines Erben als Minderheitsaktionär der Akquisitionsgesellschaft hat, müssen derartige Konstellationen immer mit den zuständigen Steuerbehörden abgesprochen werden, solange nicht durch Gerichtsentscheide klare Verhältnisse bezüglich der Erbenholding geschaffen werden.

– *Verkauf von Aktien aus dem Geschäftsvermögen des Verkäufers*

Befanden sich die verkauften Aktien vorgängig im *Geschäftsvermögen* einer Privatperson, so wird der Verkaufsgewinn, d.h. die Differenz zwischen dem steuerlich massgeblichen Buchwert und dem Verkaufserlös nach Abzug der Verkaufskosten als Gewinn aus unternehmerischer Tätigkeit betrachtet und sowohl auf Bundes- wie auch auf kantonaler Ebene der Einkommenssteuer unterworfen. Gewinne aus der Veräusserung von Aktien aus dem Geschäftsvermögen unterliegen als Ertrag aus selbständiger Erwerbstätigkeit dann auch noch den entsprechenden Sozialversicherungsabgaben, was gesamthaft zu einer sehr hohen Belastung des Gewinnes führt.

Aktien befinden sich dann im Geschäftsvermögen einer natürlichen Person, wenn die betreffende Person ein Geschäft als Einzelfirma oder im Rahmen einer Personengesellschaft führt, und die verkauften Aktien entweder in der Buchhaltung dieser Personengesellschaft oder Einzelfirma aufgeführt wurden oder die betreffende Beteiligung zumindest in einem funktionalen Zusammenhang mit der Tätigkeit der Einzelfirma bzw. der Personengesellschaft stand bzw. dem Geschäft sonstwie diente (z.B. durch Verpfändung zugunsten des Geschäftes)[25]. Geschäftsvermögen wird von

25 Die Frage, ob Aktien, die nicht in der Buchhaltung einer Einzelfirma oder einer Personengesellschaft aufgeführt werden, tatsächlich zum Geschäftsvermögen gehören, kann – abgesehen von einigen wenigen klaren Fällen – meist nur aufgrund einer sorgfältigen Analyse der konkreten Situation beantwortet werden.

der EStV aber auch dann angenommen, wenn der Käufer regelmässig und systematisch mit Wertpapieren und/oder Beteiligungen handelt und derartige Transaktionen insbesondere auch noch durch Kredite fremdfinanziert. Das Bundesgericht hat ein derartiges gewerbsmässiges Handeln auch angenommen, wenn eine Person ein Unternehmen zusammen mit anderen Investoren unter privater Aufnahme von Fremdmitteln finanziert, da ein derartiges Zusammenwirken und die Aufnahme bedeutender Fremdmittel für den Unternehmenskauf den Rahmen der privaten Vermögensverwaltung sprengen und ein gewerbliches Handeln mit entsprechender Steuer- und Sozialversicherungsbelastung der erzielten Gewinne vorliegt. Diese Rechtsprechung führt dazu, dass LBO-Transaktionen nie durch private Fremdkapitalaufnahme finanziert werden dürfen; eine natürliche Person als Investor muss immer über eine Akquisitionsgesellschaft arbeiten, die dann ihrerseits das für die Transaktion notwendige Fremdkapital aufnimmt. Die Aktien der Akquisitionsgesellschaft bleiben dann im Privatvermögen des Investors und können von diesem steuerfrei weiterverkauft werden. Wird diese Rechtsprechung bei der Gestaltung der Transaktion nicht beachtet, so kann dies dazu führen, dass die Renditeerwartung des Investors beim Verkauf sehr stark geschmälert werden, da der Verkaufsgewinn plötzlich mit Steuern und Sozialabgaben belastet wird.

– *Weitere Ausnahmen vom steuerfreien Verkauf durch Privatpersonen: Verkauf einer Immobiliengesellschaft oder einer Mantelgesellschaft*

Verkauft eine juristische Person eine Immobiliengesellschaft, d.h. eine Aktiengesellschaft oder GmbH, deren tatsächlicher Hauptzweck im Verwalten von Immobilien liegt, so wird der Verkauf als wirtschaftliche Handänderung an den Grundstücken der Immobiliengesellschaft betrachtet, was dazu führt, dass auf dem Gewinn die kantonale Grundstückgewinnsteuer erhoben wird.

Verkauft eine natürliche Person eine Gesellschaft, deren Aktiven hauptsächlich in liquider Form (Liquidität, Wertschriften) vorliegen und die nicht über einen operativen Geschäftsbetrieb verfügt, so wird der Verkauf als Umgehung der Bestimmung über die Besteuerung von Liquidationsausschüttungen betrachtet und die Differenz zwischen Verkaufspreis und Nennwert der verkauften Aktien beim Aktionär als Einkommen besteuert.

Im Gegensatz zu den oben beschriebenen Ausnahmen von der Steuerfreiheit privater Kapitalgewinne spielen diese Ausnahmen bei LBO-Transaktionen nur eine untergeordnete Rolle. Immerhin muss bei einem LBO eines Unternehmens mit

wertvollem Immobilienbesitz und insbesondere beim Verkauf von Hotelgesellschaften dem Aspekt der Immobiliengesellschaft Rechnung getragen werden und mit den Steuerbehörden vorgängig festgelegt werden, ob die verkaufte Gesellschaft eine Immobiliengesellschaft darstellt oder nicht. Die Regeln über die Besteuerung beim Verkauf von Immobiliengesellschaften können aber auch dann zu einer Besteuerung des Verkäufers führen, wenn der LBO-Investor den Geschäftsbetrieb der verkauften Gesellschaft unmittelbar nach dem Kauf liquidiert und die Immobilien der gekauften Gesellschaft dann gewinnbringend nutzt. Die Steuerbehörden würden in einem derartigen Fall davon ausgehen, dass der Verkäufer von diesem Plan wusste und den Geschäftsbetrieb nur mitverkaufte, um die Steuerfolgen beim Immobilienverkauf bzw. beim Verkauf einer Immobiliengesellschaft zu vermeiden. Daher sollte der Verkäufer im Falle von Gesellschaften, bei denen ein Wertsteigerungspotential durch Schliessung des operativen Geschäfts besteht, immer auf einer Weiterführung des Unternehmens während einer gewissen Frist bestehen.

Die Besteuerung des Verkaufs einer Mantelgesellschaft dagegen verunmöglicht bei natürlichen Personen Strategien, bei denen entweder der Verkäufer in der Kaufphase oder der Investor in der Ausstiegsphase nicht die Aktien der Gesellschaft verkaufen, sondern die Gesellschaft Aktiven und Passiven verkauft. In einem derartigen Fall würde nämlich der spätere Verkauf der Gesellschaft als Mantelhandel besteuert, da die Gesellschaft aus dem Verkauf über entsprechend viel Liquidität verfügt.

(1.2) Eingeschränkte Flexibilität bei der Gestaltung von LBO-Transaktionen

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die steuerlichen Rahmenbedingungen, die eingehalten werden müssen, um einen steuerfreien Verkauf einer Gesellschaft aus dem Privatvermögen einer natürlichen Person zu sichern, und insbesondere die Regeln über die Teilliquidation, den Spielraum der Steuerplanung für einen LBO massiv beschränken, und es meist erst nach 5 Jahren möglich ist, durch Fusion oder andere Massnahmen das Fremdkapital, das die Akquisitionsgesellschaft aufgenommen hat, und die entsprechenden Finanzierungskosten auf die gekaufte Gesellschaft zu übertragen, um so in den Genuss der vorne in Ziff. II.2 dargestellten steuerlichen Vorteile zu kommen. Damit erweisen sich LBO-Transaktionen mit natürlichen Personen als Verkäufern häufig als sehr schwierig bzw. führen zu einer relativ hohen Steuerbelastung und zu einer entsprechenden Verminderung der Rendite in den ersten 5 Jahren in der Haltephase, da es in dieser Zeit schwierig bzw. zum Teil un-

möglich ist, die Finanzierungskosten direkt dem Vorsteuergewinn des gekauften Unternehmens zu belasten.

(2) Gesellschaften als Verkäufer

Verkauft eine schweizerische Gesellschaft eine Beteiligung an einer anderen Gesellschaft, realisiert sie einen steuerbaren Gewinn in Höhe der Differenz zwischen dem Verkaufspreis und dem Buchwert der verkauften Beteiligung. Dieser Gewinn wird von kantonalen Ertragssteuern wie auch von der direkten Bundessteuer erfasst. Sofern die verkaufende Gesellschaft als Holding- oder Domizilgesellschaft allerdings ein kantonales Steuerprivileg geniesst, das sie von kantonalen Einkommenssteuern befreit, wird der Gewinn nur mit Bundessteuern in Höhe von 7.8% belastet[26].

(2.1) Beteiligungsabzug auf Kapitalgewinnen

Seit der per 1.1.1998 in Kraft getretenen Unternehmenssteuerreform kann auf Gewinnen, die durch die Veräusserung von Beteiligungen entstehen, bezüglich der direkten Bundessteuern der Beteiligungsabzug geltend gemacht werden, was dazu führt, dass nur noch ein Bruchteil[27] des Gewinnes besteuert wird[28]. Dieser Beteiligungsabzug kann aber bis zum Ablauf einer Übergangsfrist, die bis zum 31.12.2006 dauert, nur für Beteiligungen geltend gemacht werden, die *nach* dem 1.1.1997 erworben worden sind. Der Beteiligungsabzug kann bei Veräusserungsgewinnen im weiteren nur geltend gemacht werden, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt werden:

26 Der Steuersatz beläuft sich auf 8,5 %, wobei jedoch die Steuern abzugsfähigen Aufwand darstellen, womit nach Abzug der Steuern ein effektiver Steuersatz von 7,8% als Aufwand resultiert.

27 In der Regel 5% des Gewinns.

28 Die mit der Unternehmenssteuerreform eingeführten Regeln zum Beteiligungsabzug gelten zur Zeit nur im Bereich der Bundessteuern; die Kantone können gemäss Art. 24 Abs. 3bis bzw. Art. 28 Abs. 1bis StHG ebenfalls eine analoge Regelung einführen. Obwohl bisher noch kein Kanton eine derartige Regelung eingeführt hat, wird in der Praxis verschiedener Kantone der Beteiligungsabzug analog zu den Bundessteuern auf Beteiligungsgewinne ausgedehnt.

- Der Verkaufserlös muss die Gestehungskosten übersteigen (Art. 70 Abs. 4 lit. a rev. DBG).

  Als Gestehungskosten gelten die Erwerbskosten und allfällige spätere Investitionen in die betreffende Beteiligung, wie z.B. Sanierungsbeiträge oder Einzahlungen bei Kapitalerhöhungen. Massgebend sind die kumulativen historischen Gestehungskosten ohne Berücksichtigung von Abschreibungen und Rückstellungen. Können durch einen Verkauf frühere Abschreibungen wieder eingeholt werden oder können aufgrund des Verkaufs Rückstellungen aufgelöst werden, so stellt dies normal besteuerten Ertrag und nicht Beteiligungsertrag dar (Art. 62 Abs. 4 DBG)[29].

- Die veräusserte Beteiligung muss mindestens 20 % des Grund- oder Stammkapitals der anderen Gesellschaft ausmachen (Art. 70 Abs. 4 lit. b rev. DBG).

  Während es bei Ausschüttungen für die Anwendung des Beteiligungsabzuges genügt, wenn die betreffende Beteiligung die Limite von CHF 2 Mio. Verkehrswert überschreitet, *oder* sich auf 20% beläuft, kann der Beteiligungsabzug bei Veräusserungsgewinnen *nur* geltend gemacht werden, wenn sich die Beteiligung auf 20% beläuft. Von dieser Beteiligung muss nach dem Wortlaut des Gesetzes mindestens ein Teil verkauft werden, der 20% des Kapitals entspricht. Ein Verkauf eines geringeren Teils führt dagegen zu steuerbaren Erträgen.

- Die Beteiligung muss im Zeitpunkt der Veräusserung mindestens ein Jahr im Besitze der Gesellschaft gewesen sein (Art. 70 Abs. 4 lit. b rev. DBG).

  Die Anwendung des Beteiligungsabzuges auf einen Beteiligungsverkauf hat zur Folge, dass die gesamten Steuern in dem Verhältnis reduziert werden, in dem die Netto-Beteiligungserträge zum Gesamtgewinn stehen:

$$\text{Steuern nach Beteiligungsabzug} = \text{Steuern auf gesamtem Reingewinn vor Beteiligungsabzug} \times \left(1 - \frac{\text{Nettobeteiligungsertrag}}{\text{Gesamtgewinn}}\right)$$

29 Bei Beteiligungen, die bereits vor dem 1.1.1997 bestanden, gilt allerdings gemäss Art. 207a rev. DGB der steuerliche Buchwert vom Anfang des Geschäftsjahres, das 1997 endete, als Ausgangspunkt für die Berechnung der Gestehungskosten.

Der Netto-Beteiligungsertrag entspricht gemäss Art. 70 DBG dem Ertrag dieser Beteiligung (einschliesslich Veräusserungsgewinn) abzüglich des darauf entfallenden Finanzierungsaufwandes und eines Betrages von 5% des Beteiligungsertrages zur Deckung des Verwaltungsaufwandes[30]. Als Finanzierungsaufwand gelten dabei Schuldzinsen sowie weiterer Aufwand, der wirtschaftlich den Schuldzinsen gleichzustellen ist, wie z.B. Kosten aus Wertpapierpensionsgeschäften. Um den auf die Beteiligungen entfallenden Finanzierungsaufwand zu ermitteln, muss der gesamte Finanzierungsaufwand des Unternehmens proportional zu den Aktiven verlagert werden, d.h. den Beteiligungen wird ein Anteil zugerechnet, der ihrem Anteil an den Gesamtaktiven des Unternehmens entspricht. Vom Netto-Beteiligungsertrag werden auch Abschreibungen und Rückstellungen auf Beteiligungen abgezogen, wobei allerdings nur Abschreibungen und Rückstellungen auf den Beteiligungen abgezogen werden, auf denen im betreffenden Jahr auch Beteiligungserträge anfallen und derartige Abzüge auf die Höhe der entsprechenden Erträge begrenzt ist.

(2.2) Übergangslösung und Steueroptimierung bei vor dem 1.1.1997 erworbenen Beteiligungen

Wurde eine Beteiligung vor dem 1.1.1997 erworben, so werden Veräusserungsgewinne auf dieser Beteiligung gemäss Art. 207a DBG nur bei einer Veräusserung nach dem 1.1.2007 als Beteiligungsertrag betrachtet und entsprechend privilegiert. Der Verkauf einer derartigen Beteiligung vor dem Ablauf dieser Übergangsfrist führt damit zu einem steuerbaren Ertrag, der nicht dem Beteiligungsabzug unterliegt. In diesen Fällen können die Steuern auf dem Kapitalgewinn aber aufgeschoben werden, wenn die Steuerbehörden der verkaufenden Gesellschaft erlauben, den Gewinn durch eine Abschreibung auf einer neu gekauften oder auf einer bereits bestehenden Beteiligung zu kompensieren. In den meisten Kantonen und auch bei den Bundessteuern hat der Verkäufer allerdings keinen rechtlichen Anspruch auf einen derartigen Steueraufschub, da ein Steueraufschub durch Ersatzbeschaffung nur im betriebsnotwendigen materiellen Anlagevermögen, nicht aber im finanziellen Anlagevermögen, d.h. bei Beteiligungen, möglich ist. Manchmal ist es aber

30 Dabei kann nun allerdings nachgewiesen werden, dass der effektive Verwaltungsaufwand unter 5 % liegt.

möglich, die Steuerbehörden in Verhandlungen davon zu überzeugen, ihren Ermessensspielraum zugunsten der verkaufenden Gesellschaft auszunützen und eine mindestens teilweise Reservenübertragung durch die Zulassung von Abschreibungen auf neuen Beteiligungen zu erlauben.

Soweit ein Kapitalgewinn nicht dem Beteiligungsabzug unterliegt, kann ein Verkauf dadurch steuergünstig strukturiert werden, dass sämtliche Reserven der verkauften Gesellschaft noch vor dem Verkauf als Dividenden an den Verkäufer ausgeschüttet werden. Obwohl eine derartige Dividendenausschüttung den Kaufpreis verringern wird, profitiert der Verkäufer von einem derartigen Vorgehen, da für derartige Ausschüttungen sowohl auf kantonaler wie auch auf Bundesebene der Beteiligungsabzug gemäss Art. 24 Abs. 3bis StHG bzw. Art. 69 DBG geltend gemacht werden kann, wenn die Beteiligung einen Verkehrswert von mindestens CHF 2 Mio. aufweist *oder* sich auf 20% des Grundkapitals der betroffenen Gesellschaft beläuft[31]. Der gleiche Effekt wird auch erzielt, wenn die Gesellschaft vor dem Verkauf möglichst viele eigene Aktien zurückkauft und das Kapital entsprechend herabsetzt, da die entsprechenden Zahlungen an den Verkäufer als Liquidationsausschüttung ebenfalls unter den Beteiligungsabzug fallen. Eine derartige Teilliquidation des Unternehmens vor dem Verkauf ist ganz im Sinne einer LBO-Struktur, da die Mittel, die das Unternehmen für die Dividendenausschüttung bzw. für die Teilliquidation aufwenden muss, durch Fremdkapital ersetzt werden können, dessen Zinsen dann direkt dem Vorsteuergewinn des gekauften Unternehmens belastet werden können.

(2.3) Hohe Flexibilität bei der Gestaltung von LBO-Transaktionen

Während die steuerlichen Rahmenbedingungen, die beim Verkauf von Gesellschaften durch natürliche Personen zur Anwendung kommen, die für eine LBO-Transaktion wesentlichen Steueroptimierungsmassnahmen – wie vorne gezeigt – erheblich erschweren bzw. einzelne Massnahmen, wie die Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft oder Substanzausschüttungen, während 5 Jahren verunmöglichen, behindern die steuerlichen Rahmenbedingungen, die bei Gesellschaften als Verkäufer zur Anwendung kommen, diese

31 Der Beteiligungsabzug wirkt sich bei derartigen Beteiligungserträgen grundsätzlich gleich aus wie vorne für Beteiligungsgewinne dargestellt.

Steueroptimierungsschritte nicht. So kann bei einer Gesellschaft als Verkäufer insbesondere sofort nach dem Kauf eine Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft durchgeführt werden.

Für eine Gesellschaft, die bei einem LBO als Investor auftritt, ermöglichen die oben dargestellten Regeln dagegen einen steuerfreien Verkauf in der Ausstiegsphase, wenn die Beteiligung nach dem 1.1.1997 erworben wurde und sich auf mindestens 20% beläuft.

(3) Personen mit Sitz im Ausland als Verkäufer

Sofern der Verkäufer seinen Sitz ausserhalb der Schweiz hat, werden auf dem realisierten Gewinn keine schweizerischen Steuern erhoben; die Besteuerung des beim Verkauf realisierten Gewinnes richtet sich nach den steuerlichen Vorschriften des Sitzstaates. Eine Ausnahme bildet allerdings der Verkauf einer Immobiliengesellschaft. In diesem Falle sind die Kantone, in denen die betreffenden Liegenschaften liegen, berechtigt, eine Handänderungssteuer sowie eine Grundstückgewinnsteuer zu veranlagen, sofern eine derartige Besteuerung nicht durch ein Doppelbesteuerungsabkommen ausgeschlossen wird.

Da Dividenden und Liquidationsausschüttungen, die an ausländische Aktionäre bezahlt werden, der schweizerischen Verrechnungssteuer unterliegen (von dieser kann allerdings je nach Doppelbesteuerungsabkommen ein Teil zurückgefordert werden), sind ausländische Verkäufer – im Gegensatz zu schweizerischen Kapitalgesellschaften, die eine Beteiligung verkaufen – meist daran interessiert, einen Verkauf so zu strukturieren, dass Dividendenzahlungen und Liquidationsausschüttungen vermieden werden. Der ausländische Verkäufer sollte dabei nicht nur die direkte Ausrichtung von Dividenden vermeiden, sondern jede Struktur, bei der der Kaufpreis als eine verdeckte Dividende betrachtet wird, d.h. jede Struktur, bei der der Kaufpreis direkt oder indirekt aus Mitteln der verkauften Gesellschaft selbst bezahlt wird (vgl. oben die Ausführungen zur direkten oder indirekten Teilliquidation unter Ziff. III.2.a)aa)).

Bei ausländischen Verkäufern müssen aber immer die steuerlichen Rahmenbedingungen im Sitz bzw. Wohnsitzstaat genau untersucht werden; wenn gleichzeitig ein günstiges Doppelbesteuerungsabkommen zur Anwendung kommt, erlauben diese manchmal relativ weitreichende Optimierungsschritte.

(4) Umsatzabgabe beim Verkauf von Wertschriften

Ist der Verkäufer, die Akquisitionsgesellschaft oder eine Partei, die als Vermittler an einem Verkauf von Aktien mitgewirkt hat, ein Effektenhändler im Sinne des Stempelsteuergesetzes[32], wird auf dem Kaufpreis die Umsatzabgabe erhoben. Diese Umsatzabgabe beläuft sich beim Verkauf von Aktien schweizerischer Gesellschaften auf 0.15% des Kaufpreises und auf 0.3% beim Verkauf von Aktien ausländischer Gesellschaften. Unter dem Begriff des Effektenhändlers fallen nicht nur Banken und professionelle Wertschriftenhändler, sondern nach Art. 13 Abs. 3 lit. d StG auch andere Gesellschaften, die gemäss ihrer letzten jährlichen Bilanz Wertschriften[33] mit einem Buchwert von mehr als CHF 10 Mio. besitzen.

Eine für eine LBO-Transaktion neu gegründete Akquisitionsholding ist grundsätzlich kein Effektenhändler im Sinne von Art. 13 Abs. 3 lit. d StG, da bei ihr keine frühere Bilanz existiert, gemäss denen das obenerwähnte Kriterium erfüllt werden kann. Eine letztlich unabwendbare Steuerbelastung kann sich jedoch ergeben, wenn der Verkäufer Effektenhändler ist. Bei der Vermittlung durch Investmentbanken kann die Besteuerung vermieden werden, wenn ein ausländischer Investmentbanker, der zum vornherein nicht schweizerischer Effektenhändler sein kann, zugezogen wird. Bei schweizerischen Investmentbanken, die an einer Transaktion mitwirken, ist durch entsprechende Gestaltung des Beratungsvertrages sicherzustellen, dass keine Vermittlung sondern eine reine Beratung vorliegt, die keine Stempelsteuer auslöst.

(5) Mehrwertsteuer

Beim Verkauf einer Gesellschaft wird keine Mehrwertsteuer erhoben, da Verkäufe von Wertschriften von der Mehrwertsteuer ausgenommen sind.

32 Art. 13 Abs. 3 StG.

33 Der Begriff der Wertschriften umfasst dabei nicht nur Wertschriften aus dem Handelsbestand oder kurzfristige Anlagen, sondern auch langfristige Beteiligungen an anderen Unternehmen.

bb) Verkauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven

(1) Natürliche Personen als Verkäufer

Eine natürliche Person, die einen Betrieb, den sie im Rahmen einer Einzelfirma oder einer Personengesellschaft direkt gehalten hat, mit Aktiven und Passiven verkauft, muss auf den Gewinn, den sie realisiert (Verkaufspreis zuzüglich Wert der vom Käufer übernommenen Schulden abzüglich steuerlicher Buchwert der Aktiven), kantonale Ertragssteuern sowie die direkte Bundessteuer bezahlen[34]. Zusätzlich muss der Verkäufer in diesem Fall auch noch die Sozialversicherungsabgaben (AHV, IV) in der Höhe von 9.8% auf diesem Gewinn bezahlen[35], da dieser Gewinn als Erwerbseinkommen betrachtet wird.

Damit ist für eine natürliche Person der Verkauf eines Betriebes oder einer Gesellschaft mit fast prohibitiv hohen Abgaben belastet. Ein Teil dieser Steuernachteile wird allerdings durch Steuervorteile der Akquisitionsgesellschaft aufgewogen, da diese dank der direkten Übernahme des Unternehmens nicht nur die Finanzierungskosten direkt dem Vorsteuergewinn des gekauften Betriebes belasten kann, sondern auch noch den Kaufpreis einschliesslich Goodwill über die Abschreibung der entsprechend aktivierten Aktiven zu Lasten des steuerbaren Betriebsgewinnes abschreiben kann[36]. Diese Steuervorteile rechtfertigen die Zahlung eines etwas höheren Preises zum Ausgleich der steuerlichen Nachteile des Verkäufers. Die Steuervorteile der Akquisitionsgesellschaft können aber die Steuernachteile des Verkäufers betraglich nicht völlig aufwiegen, da die Vorteile in späteren Steuerperioden anfallen als der zu versteuernde Gewinn des Verkäufers und damit ihr Wert durch die wegen der Zeitverschiebung erforderliche Diskontierung von vornherein geringer ist. Überdies sind die Einkommenssteuern natürlicher Personen zusammen mit den Sozialversicherungsabgaben in Höhe von 9.8% wesentlich höher als die Steuersätze bei juristischen Personen,

34 Soweit im Rahmen der Transaktion Grundstücke verkauft werden, fallen anstelle der kantonalen Ertragssteuer allerdings in vielen Kantonen die kantonalen Grundstückgewinnsteuern an.

35 Immerhin kann diese Zahlung vom steuerbaren Gewinn abgezogen werden.

36 Beim Kauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven werden die übernommenen Aktiven bei der Akquisitionsgesellschaft zum Verkehrswert aktiviert. Die Differenz zwischen Verkehrswert einerseits und der Summe der übernommenen Passiven und des Kaufpreises andererseits kann als Goodwill aktiviert werden; sowohl der Goodwill wie auch der Verkehrswert der Aktiven können dann von der Akquisitionsgesellschaft zu Lasten des steuerbaren Ergebnisses abgeschrieben werden.

was dazu führt, dass der Verkäufer auf seinem Gewinn von vornherein höhere Steuern bezahlt als der Verkäufer dank späterer Abschreibungen einsparen kann.

Damit liegt bei einem Verkauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven durch eine natürliche Person schon im Vorhinein eine suboptimale Struktur vor, die nicht nur eine LBO-Transaktion, sondern überhaupt jeden Unternehmensverkauf unattraktiv macht. Um die Besteuerung bei einem Betriebsverkauf zu vermeiden, ist es daher empfehlenswert, eine Einzelfirma oder eine Personengesellschaft vor dem Verkauf in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln. Obwohl die Aktien später steuerfrei verkauft werden können, kann eine derartige Umwandlung zu Buchwerten, d.h. ohne Steuerfolgen vorgenommen werden. Da ein späterer Verkauf der Aktien aber nur steuerfrei ist, wenn der Verkauf mindestens fünf Jahre nach der Umwandlung vorgenommen wird, kann eine derartige Umwandlung nicht kurzfristig vor einem Verkauf durchgeführt werden; sie ist vielmehr langfristig im Hinblick auf eine mögliche Veräusserung in der Zukunft vorzunehmen.

(2) Gesellschaften als Verkäufer

Gesellschaften treten in LBO-Transaktionen als Verkäufer von Betrieben mit Aktiven und Passiven auf, wenn sie nur Teilbereiche ihres Geschäftes in einer derartigen Transaktion verkaufen. Eine Gesellschaft, die einen Betrieb mit Aktiven und Passiven verkauft, muss auf dem Gewinn, den sie realisiert (Verkaufspreis zuzüglich Betrag der übernommenen Passiven abzüglich steuerlicher Buchwert der Aktiven), kantonale Ertragssteuern sowie die direkte Bundessteuer bezahlen. Befindet sich unter den verkauften Aktiven allerdings ein Grundstück, so wird in verschiedenen Kantonen auf dem mit dem Grundstück erzielten Gewinn nicht die Ertragssteuer, sondern die Grundstückgewinnsteuern erhoben. Sofern der Gewinn nicht mit einem Verlust der gleichen Steuerperiode oder einem Verlustvortrag aus früheren Steuerperioden verrechnet werden kann, kann diese Steuerlast nur vermindert werden, wenn die Steuerbehörden dem Verkäufer erlauben, den Gewinn für ausserordentliche Abschreibungen auf anderen Aktiven zu verwenden. Obwohl der Verkäufer keinen Anspruch auf derartige Abschreibungen hat, ist es manchmal möglich, eine entsprechende Lösung mit den Steuerbehörden auszuhandeln.

Der Verkauf von Aktiven und Passiven durch eine Gesellschaft ist für eine LBO-Transaktion letztlich die beste Ausgangslage, da die Akquisitionsgesellschaft in einem derartigen Fall nicht nur die laufenden Zinsen für die zur Finanzierung des Kaufs aufgenommenen Kredite direkt dem Vorsteuergewinn des gekauften Betriebes belasten kann, sondern auch den gesamten Kaufpreis über die Abschreibungen der gekauften Aktiven bzw. des aktivierten Goodwills abschreiben kann und dank diesen Abschreibungen einen unversteuerten Cash-Flow hat, den sie zur Amortisation der LBO-Darlehen verwenden kann. Da die Verkäuferin und die Akquisitionsgesellschaft als juristische Personen grundsätzlich gleich hohen Steuersätzen unterliegen, wiegen diese Vorteile der Akquisitionsgesellschaft die Nachteile der Verkäuferin zu einem grossen Teil auf[37], so dass die Akquisitionsgesellschaft auch einen Teil ihrer Vorteile zur Kompensation der Nachteile der Verkäufer in Form eines höheren Kaufpreises bezahlen kann.

(3) Personen mit Sitz im Ausland als Verkäufer

Verkauft eine natürliche oder juristische Person mit Sitz im Ausland einen in der Schweiz gelegenen Betrieb mit Aktiven und Passiven, so sind die gleichen Regeln anwendbar wie bei einem Verkauf durch eine natürliche oder eine juristische Person mit Sitz in der Schweiz, da die Betriebsstätte in der Schweiz zu einer auf die Erträge des Betriebes beschränkte Steuerpflicht führt und damit auch der Gewinn aus dem Verkauf der Betriebsstätte in der Schweiz versteuert werden muss.

(4) Umsatzabgabe auf Wertschriften

Werden Betriebe mit Aktiven und Passiven verkauft, so kann es nur dann zur Erhebung der Umsatzabgabe auf Wertschriften kommen, wenn sich unter den verkauften Aktiven Wertschriften befinden und entweder der Käufer oder der Verkäufer ein Effektenhändler im Sinne des Stempelsteuergesetzes[38] ist oder ein

37 Da die Vorteile der Akquisitionsgesellschaft in späteren Steuerperioden anfallen als die Nachteile des Verkäufers, müssen diese Vorteile allerdings entsprechend diskontiert werden, was dazu führt, dass sie automatisch geringer sind als die Nachteile des Verkäufers.

38 Art. 13 Abs. 3 StG.

derartiger Effektenhändler als Vermittler an der Transaktion mitgewirkt hat. Da mit einem LBO, bei dem Aktiven und Passiven eines Unternehmens gekauft werden, normalerweise keine Wertschriftenportefeuilles übernommen werden, sondern nur die betriebsnotwendigen Aktiven, ist die Umsatzabgabe beim Kauf von Aktiven und Passiven meist von untergeordneter Bedeutung.

(5) Mehrwertsteuer

Beim Verkauf eines Betriebes mit Aktiven und Passiven muss der Verkäufer auf sämtlichen Aktiven die Mehrwertsteuer abrechnen, sofern es nicht um von der Steuer ausgenommene Aktiven wie beispielsweise Wertschriften oder Liquidität handelt. Der Akquisitionsgesellschaft wird diese Mehrwertsteuer normalerweise zusätzlich zum Kaufpreis verrechnet, sie kann diese Vorsteuer aber von ihrer nächsten Mehrwertsteuerrechnung abziehen bzw. für einen allfälligen Überschuss eine Rückerstattung verlangen. Damit wird die Mehrwertsteuer zwar nicht zu einer Steuerbelastung, bleibt aber eln Liquiditätsproblem, da kurzfristig grössere Liquidität benötigt wird. Da gemäss Art. 5 Abs. 5 MWStV Umstrukturierungen sowie Zusammenschlüsse und Gründungen von Gesellschaften im Rahmen eines Meldeverfahrens durchgeführt werden können, sollte immer versucht werden, mit der Eidgenössischen Steuerverwaltung eine Lösung zu finden, in der der geplante Kauf als derartige Transaktion charakterisiert und entsprechend ein Meldeverfahren durchgeführt werden kann, so dass die Liquiditätsbelastung durch die Mehrwertsteuerzahlung vermieden werden kann.

b) Steuerliche Behandlung des Zinsaufwandes

Wir vorne in Ziff. I.2 dargestellt, ist eine LBO-Transaktion dadurch gekennzeichnet, dass die Akquisitionsgesellschaft mit einem sehr hohen Fremdkapitalanteil finanziert wird, wobei es Ziel des Investors ist, die Fremdkapitalkosten wenn immer möglich dem operativen Vorsteuergewinn des gekauften Unternehmens zu belasten, um so den steuerbaren Gewinn des gekauften Unternehmens und die Steuerbelastung entsprechend zu senken.

Neben der steuerlichen Abzugsfähigkeit muss bei der Fremdkapitalaufnahme im Rahmen von LBO-Transaktionen aber auch sichergestellt werden, dass die Zins-

zahlungen auf dem für die Transaktion aufgenommenen Fremdkapital im Hinblick auf die Verrechnungssteuer als Zinszahlungen ohne Verrechnungssteuerbelastung und nicht als verrechnungssteuerpflichtige verdeckte Ausschüttungen betrachtet werden.

aa) Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes

Grundsätzlich sind alle Fremdkapitalzinsen bei der Gesellschaft, die die betreffenden Zinsen zahlt, abzugsfähig. Als Fremdkapital gelten dabei alle Beträge, bei denen der Gläubiger einen festen Anspruch auf Rückzahlung hat. Dabei gilt auch Fremdkapital, das aufgrund seiner Ausgestaltung am Unternehmensrisiko partizipiert, grundsätzlich steuerlich als Fremdkapital, so dass die bezahlten Zinsen abzugsfähig sind. So gelten auch nachrangige Darlehen, deren Rückerstattung unter gewissen Bedingungen steht, partiarische Darlehen mit variablen Zinszahlungen, deren Höhe vom Unternehmensgewinn abhängen und auch Darlehen, die durch die Zugabe von Optionen oder durch Wandelrechte am Wertsteigerungpotential des Unternehmens teilnehmen, als Fremdkapital, was dazu führt, dass die entsprechenden Zinsen abzugsfähig sind. Der Umstand, das Zinsen abzugsfähig sind, ist allerdings dann bedeutungslos, wenn die Zinsen in einer Akquisitionsgesellschaft anfallen, die keine steuerbaren Einkünfte hat, sondern nur Dividendenerträge, die dank Beteiligungsabzug praktisch steuerfrei sind, womit die steuerlich abzugsfähigen Zinszahlungen steuerlich gesehen „ins Leere" fallen. Deshalb muss, wie in Ziff. II.2 oben dargestellt, für LBO-Transaktionen immer eine Struktur gefunden werden, bei der Finanzierung und steuerbarer Ertrag in einer Gesellschaft zusammengeführt werden können.

Soweit Fremdkapital im oben erwähnten Sinne vorliegt, gelten die bezahlten Zinsen auch für die Zwecke der Verrechnungssteuer als Zinsen und nicht als versteckte Dividenden, die mit der Verrechnungssteuer belastet würden.

bb) Steuerliche Grenzen der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen

Soweit Dritte der Akquisitionsgesellschaft Fremdkapital zur Verfügung stellen, kann die steuerrechtliche Qualifikation der betreffenden Darlehen als Fremdkapital und die Abzugsfähigkeit der Zinsen an und für sich unabhängig von der Höhe des Fremdkapitals nicht in Frage gestellt werden.

Wenn der Investor oder ihm nahestehende Personen jedoch selbst einen Teil des Fremdkapitals zur Verfügung stellen, so darf diese Finanzierung gemäss Art. 65 DBG bzw. Art. 24 Abs. 1 lit. c StHG das übliche Mass einer Drittfinanzierung nicht überschreiten. Die eidgenössische Steuerverwaltung hat die in Art. 65 DBG enthaltene Generalklausel in ihrem Kreisschreiben Nr. 6 vom 6. Juni 1997 betreffend verdecktes Eigenkapital konkretisiert. Für Produktions- und Handelsgesellschaften gelten dabei folgenden Grenzwerte:

- Barmittel: 100%
- Kreditoren: 85%
- Vorräte: 85%
- übriges Umlaufvermögen: 85%
- Obligationen: 80-90%
- Beteiligungspapiere (Aktien, Partizipationsscheine usw.): 50-60%
- Beteiligungen: 70%
- Darlehen: 85%
- Maschinen und Einrichtungen: 50%
- Immobilien: 70-80%
- Aktivierte Gründungs- und Organisationskosten: 0%
- übriges immaterielles Anlagevermögen: 70%.

Für Finanz- bzw. Holdinggesellschaften gilt ein pauschales Finanzierungsverhältnis von 6:1, d.h., es wird eine Eigenkapitalquote von 14,3% verlangt.

Soweit die gesamte Verschuldung diese Grenzwerte übersteigt, werden die Zinsen auf dem entsprechenden Anteil des Fremdkapitals, das vom Investor oder ihm nahestehenden Personen zur Verfügung gestellt wird, nicht mehr als abzugsfähiger Aufwand anerkannt. Da die oben aufgeführten Grenzwerte aber keinen Gesetzescharakter haben, sondern nur die in Art. 65 DBG enthaltene Generalklausel konkretisieren, kann eine Gesellschaft, die wegen entsprechender Gesellschafterdarlehen eine höhere Fremdkapitalquote aufweist, die Aberkennung der

Abzugsfähigkeit von Zinsen auch dadurch vermeiden, dass sie nachweist, dass Dritte das entsprechende Fremdkapital ebenfalls zur Verfügung gestellt hätten[39].

Die obigen Grenzsätze, die bei einer normalen Finanzierung als grosszügig erscheinen, werden bei einer LBO-Finanzierung relativ rasch überschritten, weshalb Darlehen, die der Investor selbst oder ihm nahestehende Personen der Akquisitionsgesellschaft gewähren, häufig steuerlich nicht als Fremdkapital anerkannt werden und deshalb die entsprechenden Zinsen auch nicht abzugsfähig sind.

Grundsätzlich sind die Zinsen bei einer von Dritten gewährten Mezzanine Finanzierung auch dann abzugsfähig, wenn die obigen Grenzwerte in der Gesamtfinanzierung überschritten werden. Wenn ein Darlehen im Rahmen der Mezzanine Finanzierung aber nicht nur ein hohes Risiko trägt, sondern dank Options- und Wandelrechten gleichzeitig auch an einer positiven Wertentwicklung teilnimmt, könnten die Steuerbehörden eine derartige Finanzierung unter dem Aspekt der Steuerumgehung bei entsprechender Fallgestaltung auch als verdecktes Eigenkapital betrachten und mindestens in dem Umfang den Zinsabzug ablehnen, als diese Finanzierung die obigen Grenzwerte überschreitet. Um derartige Probleme zu vermeiden, empfiehlt es sich, gerade bei komplexen Mezzanine Strukturen mit „Equity Kickers" vorgängig eine Bestätigung der Steuerbehörden über den Fremdkapitalcharakter und die Abzugsfähigkeit der Zinsen einzuholen.

Liegt die Gesamtverschuldung bei einer LBO-Struktur innerhalb der oben erwähnten Limiten, so sind die Zinsen auf die im Rahmen dieser Gesamtverschuldung gewährten Darlehen des Investors oder ihm nahestehenden Personen (Gesellschafterdarlehen) grundsätzlich abzugsfähig. Um zu vermeiden, dass der gesamte Gewinn durch überhöhte Zinsen unter Umgehung der Doppelbesteuerung von Dividendenzahlungen an den Investor bezahlt wird, werden diese Zinszahlungen aber durch Höchstzins-Vorschriften beschränkt. Die Eidgenössische Steuerverwaltung legt in Merkblättern periodisch Höchstzinsen für Aktionärsdarlehen fest, die sich heute bei Krediten in Schweizer Franken auf folgende Sätze belaufen:

39 Dieser Nachweis gelingt aber nur, wenn konkrete schriftliche Offerten vorgelegt werden können.

- Hypothekarisch gesicherte Kredite: 4 ¾%
- Ungesicherte Betriebskredite: 6%

Die obigen Zinssätze können überschritten werden, wenn der Nachweis erbracht wird, das unabhängige Dritte bei der Vergabe von Fremdkapital höhere Zinssätze zur Anwendung bringen. Damit dürfte es insbesondere möglich sein, bei nachrangigen Aktionärsdarlehen höhere Zinsen zu verlangen, wenn mit schriftlichen Offerten eine höhere Zinsbelastung durch Dritte nachgewiesen werden kann.

cc) Verrechnungssteuern

Die oben dargestellten Grundsätze über die ertragssteuerrechtliche Anerkennung von Zinsabzügen gelten auch für die Verrechnungssteuer, d.h., soweit nach den oben dargestellten Regeln der Abzug von Zinszahlungen nicht zugelassen wird, werden die betreffenden Zinszahlungen auch für die Zwecke der Verrechnungssteuer als verdeckte Dividenden betrachtet, was zum Abzug der Verrechnungssteuer führt. Eine derartige Verrechnungssteuerbelastung ist insbesondere dann problematisch, wenn im Rahmen der Steueroptimierung Fremdkapital über steuerfreie Offshore-Gesellschaften zur Verfügung gestellt wird, da bei diesen mangels Doppelbesteuerungsabkommen die Verrechnungssteuer als Endbelastung verbleibt und somit die Ziele der Fremdkapitalgeber nicht erfüllt werden können[40].

40 Eine derartige Besteuerung der Fremdkapitalgeber wird allerdings nach den gängigen Kreditverträgen immer sehr rasch zu einem Problem des Unternehmens, das die betreffenden Kredite übernommen hat, bzw. zu einem Probleme des Investors, da die meisten derartigen Kreditverträge Gross-up-Klauseln enthalten, gemäss denen der Schuldner bei Verrechnungssteuerabzügen die Zinszahlung so stark erhöhen muss, dass der Steuerabzug ausgeglichen werden kann; dies führt bei einem Verrechnungssteuersatz von 35% zu einer Erhöhung des Zinszahlung um 53,8%.

dd) Folgen für LBO-Strukturen

Die oben dargestellten Regeln über die Abzugsfähigkeit von Fremdkapital führen in LBO-Strukturen häufig dazu, dass Fremdkapital, das der Investor oder ihm nahestehende Personen bzw. Gesellschaften der Akquisitionsgesellschaft gewähren, nicht als Fremdkapital anerkannt werden. Überdies kann bei Fremdkapital, das aufgrund von Subordination und Equity Kickers (Options- und Wandelrechte) eine ähnliche Risiko/Renditestruktur aufweist wie Eigenkapital, das Risiko bestehen, dass der Fremdkapitalcharakter nicht anerkannt wird. Diesen Problemen kann wie folgt begegnet werden:

- Die LBO-Fremdfinanzierung sollte wenn immer möglich von Dritten gewährt werden;
- soweit Instrumente verwendet werden, die wirtschaftlich Eigenkapital sehr nahe kommen, sollte ein Tax Ruling über die Anerkennung als Fremdkapital und die ertragssteuerrechtliche bzw. verrechnungssteuerrechtliche Behandlung von Zinsen eingeholt werden.

In diesem Zusammenhang sind allerdings Versuche untauglich, dadurch von Dritten Fremdkapital zu erhalten, dass der Investor diesen direkt Sicherheiten leistet oder sogar die Kredite mit einem Back-to-back-Kredit absichert; derartige „Drittkredite" gelten steuerlich ebenfalls als Gesellschafterdarlehen und fallen unter die oben in Ziff. III.2.b)bb) dargestellten Regeln.

3. Schritte zur Steueroptimierung der LBO-Transaktion

Aufgrund der in Ziff. III.1 dargestellten Ziele der an einer LBO-Transaktion beteiligten Personen ergeben sich – ausgehend von der in Ziff. I.2 skizzierten Grundstruktur der LBO-Transaktion, d.h. beim Kauf eines Unternehmens durch eine spezifisch für die Transaktion geschaffenen Akquisitionsgesellschaft – folgende Optimierungsmöglichkeiten:

a) Optimierung aus der Sicht des Investors und der Akquisitionsgesellschaft

aa) Optimierung bezüglich der Haltephase

Für die steueroptimale Gestaltung der Haltephase ist es wesentlich, dass die Zinsen für die Fremdkapitalfinanzierung dem steuerbaren Gewinn des gekauften Unternehmens belastet werden können und so der zu versteuernde Gewinn entsprechend reduziert wird. Dieser Optimierungsschritt führt – wie vorne in Ziff. II.2 dargestellt – zu einer erheblichen Wertsteigerung des Unternehmens, da letztlich so ein Teil der Zinszahlungen durch Steuerersparnisse finanziert werden kann. Maximalziel des Investors ist jedoch, dass auch der Kaufpreis zulasten des steuerbaren Gewinnes des gekauften Unternehmens abgeschrieben werden kann, um so die steuerliche Belastung noch einmal zu reduzieren bzw. um so das aufgenommene Fremdkapital durch unversteuerten Cash-Flow amortisieren zu können. Zur Erfüllung dieser Ziele sind im Rahmen der in Ziff. III.2 dargestellten steuerlichen Randbedingungen folgende Strategien möglich:

(1) Abschreibung des Kaufpreises und Zinsbelastung beim gekauften Unternehmen

Das Maximalziel des Investors kann nur erreicht werden, wenn die Akquisitionsgesellschaft einen Betrieb mit Aktiven und Passiven kauft. In diesem Fall werden die Aktiven zu Verkehrswerten bei der Akquisitionsgesellschaft eingebucht (maximal bis zum Gesamtbetrag des Kaufpreises) und ein allfälliger Überschuss der Summe von Kaufpreis und übernommenen Passiven über die Verkehrswerte der Aktiven als Goodwill verbucht. Die Aktiven können dann über die normalen Abschreibungsdauer und der Goodwill über 5 Jahre zulasten des operativen Gewinnes abgeschrieben werden. Gleichzeitig können bei dieser Konstellation auch die Zinsen auf dem von der Akquisitionsgesellschaft aufgenommenen Fremdkapital direkt dem Gewinn des gekauften Unternehmens belastet werden. Damit können praktisch alle Akquisitionskosten dem Gewinn vor Steuern belastet werden.

Wie in Abschnitt III.2.b) dargestellt, scheitert diese Optimierungsstrategie meistens an den Zielen des Verkäufers; die Steuerfolgen des Verkaufs eines Betriebs

mit Aktiven und Passiven sind bei natürlichen Personen meist prohibitiv[41] und können auch bei Gesellschaften als Verkäufer relativ hoch sein[42]. Ein derartiger Kauf ist daher meist nur möglich, wenn eine Gesellschaft nur einen Teil ihrer Geschäftstätigkeit verkauft und damit keine andere Möglichkeit hat als den Verkauf des Betriebes mit Aktiven und Passiven.

(2) Belastung des operativen Gewinnes der gekauften Gesellschaft mit den Fremdkapitalkosten

Kann das zu kaufende Unternehmen nicht im Rahmen eines Kaufs von Aktiven und Passiven übernommen werden, sondern muss eine Gesellschaft erworben werden, so ist es nach schweizerischem Steuerrecht nicht möglich, den Kaufpreis bzw. einen allenfalls bezahlten Goodwill dem operativen Gewinn der gekauften Gesellschaft zu belasten; ein entsprechender Step-up der Buchwerte der gekauften Gesellschaft, der in einigen Ländern nach derartigen Akquisitionen möglich ist, ist nach schweizerischem Steuerrecht nicht möglich.

Auch die Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekauftem Unternehmen ermöglicht keine Abschreibung des Goodwills; die Differenz zwischen dem Kaufpreis, den die Akquisitionsgesellschaft bezahlt hat, und dem nach Buchwerten berechneten Eigenkapital der gekauften Gesellschaft kann zwar entweder als Fusionsverlust bei der Fusion zulasten des Eigenkapitals der Akquisitionsgesellschaft ausgebucht werden oder aber als Goodwill aktiviert werden; weder der Fusionsverlust noch Abschreibungen auf dem Goodwill sind aber steuerlich abzugsfähig.

Erwirbt die Akquisitionsgesellschaft Aktien der gekauften Gesellschaft, so kann die Akquisitionsgesellschaft auch die Fremdkapitalzinsen, die sie bezahlt, nicht mit dem Vorsteuergewinn des gekauften Unternehmens verrechnen, sondern muss diese Zinsen in der in Ziff. I.2 dargestellten Grundstruktur der LBO-Transaktion aus Dividenden der gekauften Gesellschaft, d.h. letztlich aus versteuerten Gewinnen dieser Gesellschaft bezahlen. Mit den folgenden Schritten kann aber

41 Dazu Ziff. III.2.a)bb)(1).

42 Dazu Ziff. III.2.a)bb)(2).

sichergestellt werden, dass die Zinsen mindestens teilweise dem Vorsteuergewinn belastet werden können:

(2.1) Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Unternehmung

Durch eine derartige Fusion werden operativer Gewinn und Zinsaufwand in einer Gesellschaft vereinigt und damit sichergestellt, dass die entsprechenden Zinsen direkt dem steuerbaren Gewinn belastet werden können.

Fusionieren Akquisitionsgesellschaft und gekauftes Unternehmen innert 5 Jahren nach dem Kauf, so führt dies bei einer natürlichen Person als Verkäufer allerdings dazu, dass der Verkaufsgewinn, den die natürliche Person erzielt, kein steuerfreier privater Kapitalgewinn mehr ist, sondern als steuerbares Einkommen umqualifiziert wird[43]. Eine derartige Fusion kann daher bei einer natürlichen Person als Verkäufer erst 5 Jahre nach Vollzug des Kaufs vorgenommen werden. Bei einer Gesellschaft als Verkäufer kann die Fusion aber unmittelbar nach dem Kauf vorgenommen werden.

Falls eine Fusion aus betrieblichen oder anderen Gründen nicht möglich ist, kann mit folgenden rechtlichen Schritten wenigstens ein Teil der Zinsbelastung dem gekauften Unternehmen auferlegt werden, wobei natürlich auch Kombinationen dieser einzelnen Schritte möglich sind:

(2.2) Substanzausschüttung oder Teilliquidation

Das gekaufte Unternehmen kann nach dem Kauf seine vorbestehenden Reserven ausschütten, wobei die Akquisitionsgesellschaft diese Ausschüttung dank Beteiligungsabzug bzw. Beteiligungsabschreibung praktisch steuerfrei vereinnahmen und zur Rückführung des aufgenommenen Fremdkapitals verwenden kann. Soweit sich das gekaufte Unternehmen nach einer Substanzausschüttung wegen des starken Liquiditätsabgangs durch Fremdkapital refinanzieren muss, führt eine derartige Ausschüttung letztlich zur Verschiebung eines Teils des Fremdkapitals von der Akquisitionsgesellschaft in die gekaufte Gesellschaft. Die Akquisitions-

43 Dazu Ziff. III.2.a)aa)(1).

gesellschaft kann auch nach dem Verkauf einen Teil der gekauften Aktien zum Kaufpreis, den sie selbst bezahlt hat, an die gekaufte Gesellschaft weiterverkaufen, die dann ihr Kapital entsprechend herabsetzt. Eine derartige direkte Teilliquidation hat den gleichen finanziellen Effekt wie eine Substanzausschüttung, und die entsprechende Liquidationsausschüttung kann wie eine Substanzausschüttung dank Beteiligungsabzug bzw. Beteiligungsabschreibung ebenfalls praktisch steuerfrei vereinnahmt werden.

Wie schon die Fusion, führt die Ausschüttung einer Substanzdividende oder eine Teilliquidation nach dem Verkauf dazu, dass eine natürliche Person als Verkäufer aufgrund der Theorie einer indirekten Teilliquidation auf dem beim Verkauf erzielten Gewinn besteuert wird[44]. Eine derartige Ausschüttung kann daher bei einer natürlichen Person ebenfalls erst 5 Jahre nach dem Kauf vorgenommen werden. Bei einer Gesellschaft als Verkäufer kann die Fusion aber unmittelbar nach dem Kauf vorgenommen werden.

(2.3) Verkauf von Aktien an das gekaufte Unternehmen selbst

Der Verkäufer kann vor oder gleichzeitig mit dem Verkauf an die Akquisitionsgesellschaft einen Teil der Aktien an die gekaufte Gesellschaft selbst verkaufen. Dadurch bezahlt die gekaufte Gesellschaft einen Teil des Kaufpreises selbst und kann auch die entsprechenden Finanzierungskosten dem Gewinn belasten. Wie oben in Ziff. III.2.a)aa)(2) dargestellt, ist ein derartiger Verkauf aber auch nur einer Gesellschaft als Verkäuferin möglich, ein Verkauf durch natürliche Personen führt zur Besteuerung wegen direkter Teilliquidation und ist nur unter den oben in Ziff. III.2.a)aa)(1) dargestellten einschränkenden Bedingungen möglich.

(2.4) Kapitalherabsetzung der gekauften Gesellschaft

Nach dem Verkauf kann die gekaufte Gesellschaft ihr Kapital unter Einhaltung des gesetzlich vorgeschriebenen Verfahrens auf das gesetzliche Minimum von CHF 100,000.-- herabsetzen und den Herabsetzungsbetrag (d.h. die Differenz zum früheren Nominalkapital) an die Akquisitionsgesellschaft auszahlen. Die

44 Dazu Ziff. III.2.a)aa)(1).

Mittel, die in der Kapitalrückzahlung an die Akquisitionsgesellschaft fliessen, kann diese Akquisitionsgesellschaft steuerfrei vereinnahmen, da sie die Beteiligung gleichzeitig entsprechend abschreiben kann. Die Akquisitionsgesellschaft kann diese Mittel zur Rückzahlung von Fremdkapital benutzen, während sich das verkaufte Unternehmen durch neues Fremdkapital finanzieren kann. Damit verlagert eine derartige Kapitalherabsetzung ebenfalls wieder einen Teil der Fremdfinanzierung von der Akquisitionsgesellschaft zur gekauften Gesellschaft. Eine derartige Kapitalherabsetzung ist auch bei natürlichen Personen als Verkäufer unmittelbar nach dem Verkauf möglich, da die natürliche Person auch selbst den Kapitalherabsetzungsbetrag steuerfrei vereinnahmen könnte, wenn die Kapitalherabsetzung vor dem Verkauf durchgeführt würde.

(2.5) Verkauf von Schwestergesellschaften an die gekaufte Gesellschaft

Kauft eine Akquisitionsgesellschaft mehrere Gesellschaften, so kann sie alle übrigen gekauften Gesellschaften der Gesellschaft mit dem höchsten steuerbaren Ertrag verkaufen und den Kaufpreis für die Rückführung ihres Fremdkapitals verwenden, während sich die gekaufte Gesellschaft dann selbst durch die Aufnahme von Fremdkapital finanzieren und die entsprechenden Zinsen ihrem Gewinn belasten kann. Dieser Verkauf löst bei der Akquisitionsgesellschaft keine Steuerfolgen aus, wenn der Verkauf zum vorher bezahlten Kaufpreis erfolgt. Nach diesem Verkauf können dann die gekauften Gesellschaften auch noch fusioniert werden. Eine derartige Transaktion ist – allerdings ohne Fusion[45] – auch bei einer natürlichen Person als Verkäufer unmittelbar nach dem Kauf möglich, während bei einer Gesellschaft als Verkäuferin auch die Fusion unmittelbar nach dem Verkauf vollzogen werden kann. Meist kann diese Transaktionsvariante einfacher durchgeführt werden, wenn die Akquisitionsgesellschaft zunächst nur die Aktien einer Gesellschaft kauft und diese dann direkt die übrigen Gesellschaften erwirbt.

45 Eine Fusion ist bei einer natürlichen Person als Verkäufer erst 5 Jahre nach dem Verkauf möglich, da eine Fusion der verschiedenen gekauften Gesellschaften genau wie die oben behandelte direkte Fusion von Akquisitionsgesellschaft und gekaufter Gesellschaft als indirekte Teilliquidation betrachtet würde.

bb) Sicherstellung des steuerfreien Ausstiegs

Handelt es sich bei dem Investor um eine in der Schweiz ansässige natürliche Person, so muss der Investor den Kauf so strukturieren, dass er die Aktien im Privatvermögen hält, so dass ein späterer Verkauf zu einem steuerfreien Kapitalgewinn führt. Damit muss der Investor beim Kauf die in Ziff. III.2.a)aa)(1) oben dargestellten Handlungen unterlassen, die dazu führen, dass der Kauf und der Verkauf des Unternehmens als gewerbsmässige Tätigkeit betrachtet und entsprechend versteuert werden; insbesondere darf der Kauf nicht auf privater Stufe mit Fremdmitteln finanziert werden. Beim Verkauf muss der Investor dann durch entsprechende Vertragsgestaltung verhindern, dass der Gewinn wegen indirekter Teilliquidation als steuerbares Einkommen umqualifiziert wird.

Handelt es sich beim Investor um eine Gesellschaft, so ist ein steuerfreier Verkauf, wie oben in Ziff. III.2.a)aa)(2) dargestellt, möglich, wenn das gekaufte Unternehmen nach dem 1.1.1997 gekauft wurde und der Investor mindestens 20% der Akquisitionsgesellschaft hält und auch 20% weiterverkauft.

Eine natürliche Person muss im weiteren eine Ausstiegstransaktion vermeiden, bei der die Akquisitionsgesellschaft das gekaufte Unternehmen weiterverkauft, da eine natürliche Person eine Akquisitionsgesellschaft, die hauptsächlich liquide Mittel hält, nicht mehr steuerfrei weiterverkaufen kann, da es sich um eine Mantelgesellschaft handeln würde, deren Verkauf wie eine Liquidation besteuert wird[46]. Für eine Gesellschaft als Investor ist ein derartiges Vorgehen allerdings möglich, da die Akquisitionsgesellschaft dann liquidiert werden kann und Liquidationsausschüttungen dank Beteiligungsabzug bzw. Beteiligungsabschreibung bei der Gesellschaft, die diese Ausschüttung erhält, praktisch steuerfrei sind.

b) Optimierung auf Stufe der Fremdkapitalgeber

Die Fremdkapitalgeber sind an einer möglichst tiefen Steuerbelastung der ausgeschütteten Zinse interessiert und auch daran, dass keine Verrechnungssteuer auf diesen Zinsen erhoben wird. Um dieses Ergebnis sicherzustellen, können folgende Steueroptimierungstechniken eingesetzt werden:

46 Dazu Ziff. III.2.a)aa)(1).

aa) Fremdfinanzierung über Offshoregesellschaft

Wird das Fremdkapital von einer Offshoregesellschaft zur Verfügung gestellt, so fallen auf den Zinszahlungen an die Offshoregesellschaft keine Steuern an. Diese Alternative ist vor allem dann interessant, wenn hinter der Offshoregesellschaft eine schweizerische Gesellschaft steht, da sich diese durch Dividendenausschüttung die Gewinne der Offshoregesellschaft dank Beteiligungsabzug steuerfrei zukommen lassen kann[47]. Bei natürlichen Personen als Eigentümer von Offshoregesellschaften ist zwar keine steuerfreie Ausschüttung der Offshoregesellschaft an die in der Schweiz ansässige natürliche Person möglich. Durch die Zwischenschaltung der Offshoregesellschaft kann aber immerhin die Besteuerung der Erträge bis zur Liquidation oder Gewinnausschüttung der Gesellschaft aufgeschoben werden. Wenn eine echte Finanzierungsgeschäftstätigkeit nachgewiesen werden kann und damit kein Mantelhandel vorliegt, kann die Offshoregesellschaft grundsätzlich auch unter Realisierung eines steuerfreien privaten Kapitalgewinns verkauft werden.

bb) Vermeidung von Verrechnungssteuern

Um Verrechnungssteuern zu vermeiden, sollten die in Ziff. III.2.b)bb) dargestellten Verschuldungslimiten eingehalten werden, falls der Fremdkapitalgeber mit dem Investor identisch ist bzw. ihm nahesteht. Falls der Fremdkapitalgeber eine Drittperson ist, besteht – wie vorne in Ziff. III.2.b)bb) dargestellt – keine direkte Gefahr der Verrechnungssteuererhebung. Immerhin sollte bei Kombinationen von nachrangigen Darlehen mit Wandel- und Optionsrechten mit einem Private Ruling sichergestellt werden, dass die Steuerbehörden die betreffenden Schulden wegen des eigenkapitalähnlichen Rendite-/Risikoprofils nicht als Eigenkapital umqualifizieren.

47 Dabei muss allerdings sichergestellt werden, dass die Offshore Gesellschaft auch tatsächlich in der betreffenden Offshore Location eine geschäftliche Aktivität entfaltet, da sonst der Sitz des schweizerischen Eigentümers als tatsächlicher Hauptsitz der Offshore Gesellschaft betrachtet wird und diese entsprechend in der Schweiz besteuert werden kann.

c) Steueroptimierung auf der Ebene des Verkäufers

Soweit der Verkäufer eine natürliche Person ist, liegt seine Steueroptimierung darin, dass er sicherstellen muss, dass er einen steuerfreien Kapitalgewinn realisieren kann. Dies kann mit folgenden Schritten sichergestellt werden:

– *Vorgängige Umwandlung von Personengesellschaften und Einzelfirmen*

Um einen Verkauf von Aktiven und Passiven zu vermeiden, der – wie in Ziff. III.2.a)bb)(1) dargestellt – prohibitive Steuerfolgen hat, sollte der Verkäufer Einzelfirmen und Personengesellschaften von einem Verkauf in eine Aktiengesellschaft oder GmbH umwandeln, die dann steuerfrei verkauft werden kann. Eine derartige Umwandlung ist aber nur steuerfrei möglich, wenn die neu gegründete Gesellschaft frühestens 5 Jahre nach der Umwandlung verkauft wird.

– *Vermeidung von direkter und indirekter Teilliquidation sowie von Transponierung*

Die oben in Ziff. III.2.a)aa)(1) dargestellten Möglichkeiten, einen privaten Kapitalgewinn als Einkommen aus Liquidation bzw. Ausschüttung umzuqualifizieren, müssen vermieden werden, indem

- Transaktionen, die als Teilliquidation gewertet werden können, dem Käufer bzw. der Akquisitionsgesellschaft vertraglich untersagt werden;
- eine Beteiligung des Verkäufers an der Akquisitionsgesellschaft vermieden wird bzw. bei einer allfälligen Beteiligung durch Beschränkung der Rechte und mit Einholung einer Bestätigung der Steuerbehörden sichergestellt wird, dass die Beteiligung nicht als Mitbeherrschung gewertet wird und die Transponierungstheorie zur Anwendung kommt;
- LBO-Transaktionen mit Erben vermieden werden.

Gesellschaften als Verkäufer sollten den Verkauf immer so gestalten, dass, wenn immer möglich, eine nach dem 1.1.1997 erworbene oder gegründete Gesellschaft verkauft wird, so dass sie dank Beteiligungsabzug auf dem entsprechenden Kapitalgewinn einen praktisch steuerfreien Gewinn realisieren.