



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

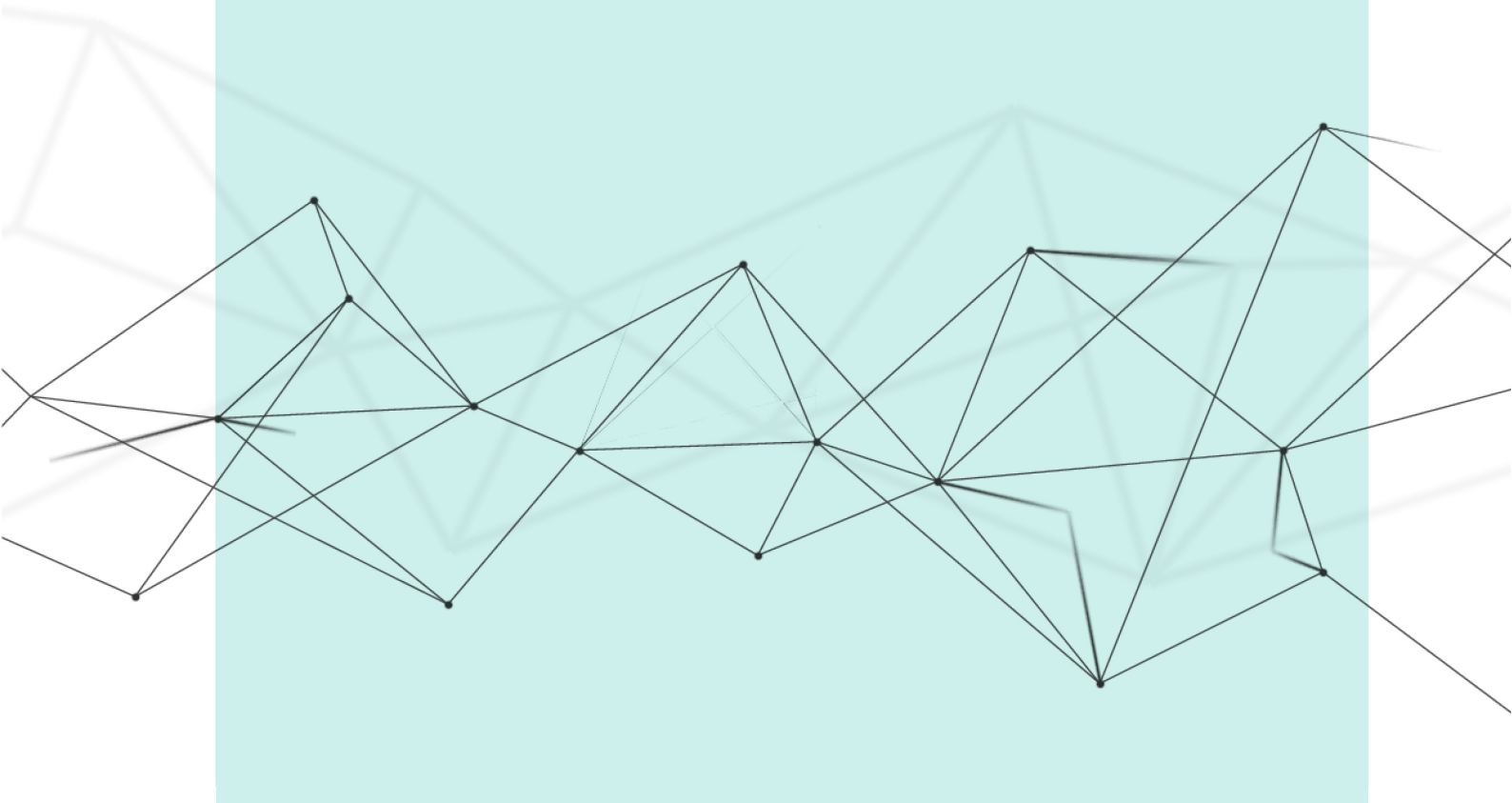
Eidgenössisches Departement für
Wirtschaft, Bildung und Forschung WBF
Staatssekretariat für Wirtschaft SECO



Grundlagen für die
Wirtschaftspolitik Nr. 41

Studie | Dezember 2023

RFA zum Entwurf des Investitionsprüfgesetzes





Grundlagen für die
Wirtschaftspolitik

In der Publikationsreihe «Grundlagen für die Wirtschaftspolitik» veröffentlicht das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO Studien und Arbeitspapiere, welche wirtschaftspolitische Fragen im weiteren Sinne erörtern.

Herausgeber

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Holzikofenweg 36, CH-3003 Bern
Tel. +41 58 469 60 22
wp-sekretariat@seco.admin.ch
www.seco.admin.ch

Online

www.seco.admin.ch/studien

Autoren

Niclas Meyer
BSS Volkswirtschaftliche Beratung AG
Aeschengraben 9, CH-4051 Basel

Markus Braun
ZHAW School of Management and Law
Gertrudstrasse 8, CH-8400 Winterthur

Zitierweise

Niclas Meyer und Markus Braun (2023): «RFA zum Entwurf des Investitionsprüfgesetzes». Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 41. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Anmerkungen

Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO.

Der vorliegende Text gibt die Auffassung der Autoren wieder. Diese muss nicht notwendigerweise mit derjenigen des Auftraggebers übereinstimmen.

Regulierungsfolgenabschätzung zum Entwurf des Investitionsprüfgesetzes

Zusammenfassung

Ausländische Direktinvestitionen sind ein belebender und wichtiger Bestandteil der Schweizer Wirtschaft. In seltenen Einzelfällen ist es jedoch möglich, dass politisch motivierte Direktinvestitionen aus dem Ausland die nationale Sicherheit oder die öffentliche Ordnung gefährden. Die Erfahrungen anderer Länder sowie die Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Fachliteratur bestätigen dies. Bislang sind in der Schweiz keine derartigen Gefährdungen bekannt geworden. Es lässt sich aber nicht ausschliessen, dass es künftig dazu kommen könnte.

Allerdings bestehen bereits zahlreiche Instrumente, mit denen diesem Risiko begegnet werden kann. Insbesondere die kritischen Infrastrukturen sind deshalb bereits gut geschützt (bspw. Energie, Wasser, Verkehr). Weniger gut geschützt sind die Bereiche IT-Dienstleistungen (Datenschutz), Pharma und Gesundheitstechnologien, sowie Rüstung und Dual-Use.

Dem Nutzen gegenüber stehen jedoch eine Reihe konkreter Kosten. Für einen Übernahmeprozess würde die Investitionsprüfung zu erheblichen Rechtsunsicherheiten führen. Besonders stark betroffen sind die Eigentümerinnen und Eigentümer von Zielunternehmen, die einem als besonders kritisch erachteten Bereich zugerechnet werden.

Auf volkswirtschaftlicher Ebene erwarten wir ebenfalls eine Schwächung der internationalen Öffnung und der Standortattraktivität. Für eine kleine, hochspezialisierte Volkswirtschaft ist die Integration in die internationalen Wertschöpfungsketten und Wissensnetzwerke essentiell. Die Schweiz ist zu klein, als dass sie in sich geschlossene Wertschöpfungsketten im Inland aufbauen könnte. Dies gilt insbesondere für die Bereiche, die eigentlich geschützt werden sollen (wie bspw. Rüstung).

Die beschriebenen Kosten für die Unternehmen sowie die gesamtwirtschaftlichen Kosten reduzieren sich potenziell dadurch, dass gemäss dem Entwurf des Investitionsprüfgesetzes nur ein kleiner Anteil aller Übernahmen genehmigungspflichtig wäre. Auf der Basis einer Analyse des Investitionsgeschehen der letzten fünf Jahre gehen wir davon aus, dass eine niedrige einstellige Zahl an Übernahmen pro Jahr gemeldet und geprüft werden müssten.

Der Vollzug der vorgeschlagenen Investitionsprüfung scheint effizient ausgestaltet zu sein. Verglichen mit dem potentiellen sicherheitspolitischen Nutzen scheinen die direkten Vollzugskosten vertretbar.

Der Gesetzesvorschlag weist einen engen Fokus auf besonders sicherheitskritische Investitionen auf: Investitionen also, bei denen die Investitionsprüfung einen besonders grossen Nutzen stiften mag. Zwar mögen manche wenige sicherheitskritische Investitionen potentiell nicht erfasst werden. Allerdings entstehen insgesamt nur sehr geringe Regulierungs- und Vollzugskosten.

Analyse d'impact de la réglementation relative au projet de loi sur l'examen des investissements étrangers

Résumé

Les investissements directs de l'étranger sont un élément stimulant et important de l'économie suisse. Dans de rares cas individuels, il est possible que des investissements directs de l'étranger aient des motivations politiques mettant en danger la sécurité nationale ou l'ordre public. L'expérience des autres pays et les connaissances de la littérature scientifique le confirment. Jusqu'à présent, aucune menace de ce type n'a été signalé en Suisse. Il n'est toutefois pas exclu qu'à l'avenir cela puisse se produire.

Cependant, il existe déjà de nombreux instruments permettant de contrer ce risque. Notamment pour les infrastructures critiques qui sont bien protégées (tels que l'énergie, l'eau et le transport). Les secteurs les moins bien protégés sont les services informatiques (protection des données), les produits pharmaceutiques et les technologies de la santé, ainsi que l'armement et les biens à double usage.

Une protection potentielle en effectuant un examen des investissements engendrerait des coûts. Lors du processus d'acquisition, l'examen des investissements entraînerait d'importantes incertitudes juridiques. Les propriétaires d'entreprises cibles opérant dans un domaine particulièrement critique seront particulièrement affectés.

Au niveau de l'économie nationale, nous nous attendons également à un affaiblissement de l'ouverture internationale et de l'attrait de la place économique suisse. Pour une petite économie hautement spécialisée, l'intégration au niveau international dans les chaînes de valeur et dans les réseaux de connaissances est essentielle. La Suisse est trop petite pour pouvoir mettre en place des chaînes de valeur autonomes à l'intérieur du pays. Cela s'applique plus particulièrement dans les domaines qui devraient être protégés (tel que l'armement).

Les coûts décrits pour les entreprises ainsi que les coûts économiques globaux sont potentiellement réduits par le fait que, selon le projet de loi actuel, seule une petite partie de toutes les acquisitions seraient soumises à l'obligation d'approbation. D'après l'analyse des investissements des cinq dernières années, nous supposons que seul un faible nombre d'acquisitions à un chiffre devraient être déclarées et examinées.

L'exécution de l'examen de l'investissement proposé semble être conçu de manière efficace. Comparés à l'utilité potentielle en matière de politique de sécurité, les coûts directs d'exécution paraissent justifiables.

La proposition de loi se concentre sur les investissements particulièrement critiques en termes de sécurité : Il s'agit donc d'investissements pour lesquels l'examen de l'investissement peut s'avérer particulièrement utile. Certes, un petit nombre d'investissements critiques pour la sécurité peuvent ne pas être pris en compte. Toutefois, les coûts de réglementation et d'exécution sont globalement très faibles.

Analisi d'impatto della regolamentazione relativa al progetto di legge sulla verifica degli investimenti esteri

Riassunto

Gli investimenti diretti esteri sono una componente importante per lo sviluppo dell'economia svizzera. Tuttavia, in singoli casi estremamente rari, se sono politicamente motivati possono mettere in pericolo la sicurezza nazionale o l'ordine pubblico. Le esperienze di altri Paesi e i risultati tratti dalla letteratura scientifica sembrano confermarlo. Finora nessuna minaccia del genere si è concretizzata in Svizzera. Tuttavia, non si può escludere che tali minacce possano verificarsi in futuro.

Esistono però già numerosi strumenti con cui si può contrastare questo rischio. Le infrastrutture critiche in particolare sono quindi già ben protette (p.e. energia, acqua, trasporti). Meno protetti sono il settore farmaceutico, sanitario e dei servizi informatici (protezione dei dati), così come gli armamenti e i beni a duplice impiego.

Tuttavia, il potenziale effetto protettivo della verifica degli investimenti è contrastato da costi considerevoli. Per un processo di acquisizione, la verifica degli investimenti comporterebbe notevoli incertezze giuridiche. Le aziende operanti in settori economici considerati particolarmente critici sarebbero gravemente colpite.

A livello macroeconomico, si prevede che l'apertura internazionale e l'attrattiva della piazza economica Svizzera saranno indebolite. Per un'economia piccola e altamente specializzata, l'integrazione nelle catene internazionali del valore e nelle reti della conoscenza è centrale. La Svizzera è troppo piccola per creare catene di valore autonome a livello nazionale. Questo vale in particolare per i settori menzionati sopra (per esempio gli armamenti).

L'ammontare dei costi descritti per le società e i costi economici complessivi sono potenzialmente ridotti dal fatto che, secondo l'attuale disegno di legge, solo poche acquisizioni sarebbero soggette ad approvazione. Sulla base di un'analisi dell'attività di investimento negli ultimi cinque anni, si stima che il numero di acquisizioni da notificare e verificare ogni anno sia molto basso.

L'esecuzione della verifica degli investimenti proposta sembra strutturata in modo efficiente. Rispetto ai potenziali benefici per la sicurezza, i costi diretti di esecuzione sembrano ragionevoli.

Il progetto di legge si concentra sugli investimenti particolarmente critici per la sicurezza: in altre parole, gli investimenti per i quali la verifica degli investimenti può risultare particolarmente vantaggiosa. Alcuni investimenti critici per la sicurezza potrebbero potenzialmente non rientrare nel campo di applicazione della legge, tuttavia i costi di regolamentazione e di esecuzione sono complessivamente molto bassi.

Regulatory impact assessment of the Foreign Investment Review Bill

Summary

Foreign direct investments are a vital component of the Swiss economy. In very rare instances, however, politically motivated direct investments can present a threat to national security and public order. Experiences of other countries and findings in the scientific literature seem to confirm this. Hitherto, such threats have not been recorded in Switzerland, yet future threats cannot be ruled out.

A number of existing instruments can already address the aforementioned risks. In particular, critical infrastructure is well protected (e.g., energy, water, transport). Yet the IT service, pharma and health technologies as well as the defense and dual-use sectors are not as well protected.

The potential protection provided by investment screening entails significant costs. Investment screening would result in the acquisition process being weighed down by legal uncertainty. Especially the owners of those companies that operate within sectors deemed particularly critical would be strongly impacted.

At the macroeconomic level, we assume a weakening of international openness and Switzerland's attractiveness as a business location. For a small, highly specialized economy, integration into global supply chains and informational networks is essential. Switzerland is too small to create its own self-enclosed domestic supply chains. This particularly pertains to the above-mentioned sectors (e.g., defense).

The magnitude of the described costs for companies as well as the overall economic costs are potentially reduced though, as according to the current bill only few takeovers would be subject to approval. Based on an analysis of the past five years' inbound investments, we expect that only a small one-digit number of takeovers would be impacted.

The implementation of investment screening, as it is currently envisioned, seems to be efficient. Compared to the potential security benefits, the direct enforcement costs seem reasonable.

The proposed legislation shows a narrow focus on particularly security-critical investments: Investments, in other words, for which the investment review may provide a particularly large benefit. It is true that a few security-critical investments may potentially not be covered. However, the overall regulatory and enforcement costs are very low.

Inhalt

1. Einleitung	1
1.1 Hintergrund	1
1.2 Auftrag und Ziele der RFA	2
1.3 Methodische Herangehensweise der RFA	2
1.4 Struktur des RFA-Berichts	3
2. Die Massnahme im Überblick	3
2.1 Definitionen	3
2.2 Einschränkungen	4
2.3 Genehmigungskriterien	5
2.4 Institutionelle Ausgestaltung	6
2.5 Rechtsmittel	7
2.6 Sanktionen, Missbräuche und Umgehungen	7
3. Mengengerüst	8
3.1 Schätzung auf Basis des Investitionsgeschehens 2016-2020	8
3.2 Anzahl Meldungen im internationalen Vergleich	10
4. Prüfpunkt 1: Notwendigkeit staatlichen Handelns	11
4.1 Handlungsziele	11
4.2 Handlungsbedarf	12
4.3 Fazit Prüfpunkt 1	21
5. Prüfpunkt 2: Alternative Handlungsoptionen	21
5.1 Alternative Regelungsinstrumente	22
5.2 Alternative Regelungsinhalte	23
5.3 Fazit Prüfpunkt 2	25
6. Prüfpunkt 3: Auswirkungen auf gesellschaftliche Gruppen	26
6.1 Wirkungsmodell	26
6.2 Auswirkungen auf die Eigentümer Schweizer Zielunternehmen	26
6.3 Beratungsunternehmen, Banken und Kanzleien	31
6.4 Fazit Prüfpunkt 3	31
7. Prüfpunkt 4: Auswirkungen auf die Wirtschaft und Gesellschaft	32
7.1 Internationale Öffnung	32
7.2 Standortattraktivität	33
7.3 Innovationsfähigkeit	33
7.4 Wettbewerb	34
7.5 Sicherheit und öffentliche Ordnung	34
7.6 Fazit Prüfpunkt 4	36
8. Prüfpunkt 5: Zweckmässigkeit im Vollzug	36
8.1 Vollzugsaufwand	37
8.2 Wirksamkeit	40

8.3 Fazit zu Prüfpunkt 5	42
9. Gesamtfazit.....	43
9.1 Notwendigkeit staatlichen Handelns	43
9.2 Auswirkungen	43
9.3 Zweckmässigkeit des Vollzugs und Optimierungsmöglichkeiten	44
9.4 Bilanz	44
Literaturverzeichnis	47
A. Ergebnisse der Unternehmensbefragung	50
A.1 Einleitung	50
A.2 Nutzen einer Investitionsprüfung	52
A.3 Kosten	55
A.4 Wie sollte eine Investitionsprüfung ausgestaltet sein?	56
A.5 Fazit	57
B. Befragung ausländischer Prüfstellen	58
C. Workshop mit Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern und Senior M&A Beratern	58

Tabellen

Tabelle 1: Besonders kritische Bereiche	4
Tabelle 2: Bestehende Instrumente	17
Tabelle 3: Beurteilung der Gefährdungen durch Sabotage, direkte Schädigung oder Ausnützung von Abhängigkeiten	19
Tabelle 4: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinstrumente.....	22
Tabelle 5: Anpassung der Bagatellschwelle	24
Tabelle 6: Berechnungsgrundlagen Vollzugskosten	38
Tabelle 7: Direkte Vollzugskosten bei der Prüfstelle pro Jahr für die Prüfung genehmigungspflichtiger Übernahmen	39
Tabelle 8: Bilanz der Auswirkungen: Kosten vs. Nutzen.....	46
Tabelle 9: Auswertung Verteilung Wirtschaftszweige	51
Tabelle 10: Auswertung Priorisierung Gefährdungen	54
Tabelle 11: Auswertung Wettbewerbsneutralität.....	55
Tabelle 12: Auswertung Anforderungen Investitionsprüfung.	57

Abbildungen

Abbildung 1: Anzahl Prüfungen vs. ausländische Netto-Direktinvestitionen pro Land	11
Abbildung 2: Wirkungsmodell	25
Abbildung 3: Kosten-Nutzenverhältnis der Szenarien und Varianten im Vergleich	45
Abbildung 4: Verteilung der Befragten auf Wirtschaftszweige	51
Abbildung 5: Für wie zielführend halten Sie eine Investitionsprüfung ausländischer Firmenübernahmen, um eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit in der Schweiz abzuwenden?	52
Abbildung 6: Auf welche Gefährdungen sollte die Investitionsprüfung ausgerichtet sein?	53
Abbildung 7: Sollte auch die Wettbewerbsneutralität geprüft werden?	55
Abbildung 8: Welche Anforderungen haben die Unternehmen an die Investitionsprüfung?	57

1. Einleitung

1.1 Hintergrund

Grundsätzlich dürfen ausländische Direktinvestitionen in inländische Unternehmen *nicht* als Gefährdung gesehen werden. Ganz im Gegenteil: Der Wohlstand in der Schweiz und die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen hängen direkt von der Offenheit Schweizer Märkte und der Einbindung Schweizer Unternehmen in globale Wertschöpfungsketten ab.

Investitionen ausländischer Investoren aus aufstrebenden Schwellenländern fanden in der letzten Dekade jedoch immer wieder grosse Resonanz in den Medien und in der politischen Debatte. Häufig wurde die Sorge formuliert, dass Technologien und Arbeitsplätze verloren oder die öffentliche Ordnung und die nationale Sicherheit gefährdet werden könnten. Im Debattenzentrum standen dabei häufig staatliche Investoren, insbesondere solche aus aufstrebenden Schwellenländern, welche Direktinvestitionen teils als industriepolitisches Mittel einsetzten. Mit der Belt-and-Road-Initiative sowie der Made-in-China-2025-Strategie sucht China bspw. seinen geopolitischen Einfluss durch Investitionen gezielt zu mehren. So prägten Investoren aus China die weltweiten M&A-Aktivitäten¹ der letzten Dekade massgeblich. Allein die Syngenta-Übernahme durch die chinesische ChemChina machte im Jahr 2015 ganze 1% des weltweiten M&A Volumens aus. Dabei ist die Zahl der chinesischen Zukäufe in Europa seit dem Peak im Jahr 2016 jedoch rückläufig und hat sich bereits halbiert (EY 2021).

In diesem Lichte haben in den letzten Jahren immer mehr Staaten Investitionsprüfungen eingeführt oder bestehende Prüfungen verschärft. Aktuell verfügt etwas mehr als die Hälfte aller OECD-Staaten über eine sektorübergreifende Investitionsprüfung (OECD, 2023). Vor zehn Jahren lag der Anteil noch bei einem Drittel. Hinter dieser Entwicklung steht die Befürchtung, dass kritische Infrastrukturen geschwächt oder als kritisch erachtete Technologien verloren werden könnten. Diese Befürchtung ist nicht neu. Die USA führten bspw. bereits zur Zeit des ersten Weltkriegs eine Investitionsprüfung aus der Sorge heraus ein, dass deutsche Unternehmen US-Amerikanische Unternehmen kaufen könnten, um das deutsche Militär technologisch zu stärken (Graham und Marchick, 2006, 2-18).

Der Bundesrat hat sich im Bericht «Grenzüberschreitende Investitionen und Investitionskontrollen» von Februar 2019 ausführlich mit diesen potenziellen Risiken befasst, und damit die Postulate 18.3376 Bischof und 18.3233 Stöckli erfüllt (Bundesrat, 2019). Mit der Annahme der Motion 18.3021 Rieder «Schutz der Schweizer Wirtschaft durch Investitionskontrollen» im März 2020 hat das Parlament den Bundesrat beauftragt, gesetzliche Grundlagen für eine Investitionsprüfung vorzubereiten.

¹ M&A steht für Mergers & Acquisitions. Darunter fallen Fusionen zweier Unternehmen zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit (Merger) sowie der Erwerb eines Unternehmens oder bedeutender Unternehmensanteile (Acquisition).

Im Mai 2022 hat der Bundesrat einen Vorentwurf für ein Investitionsprüfgesetz in die Vernehmlassung geschickt. Für die Vernehmlassung haben wir bereits eine RFA vorgelegt (Meyer, 2022).

Der Bundesrat hat im Mai 2023 das Vernehmlassungsergebnis zur Kenntnis genommen und das Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF) beauftragt, bis Ende 2023 eine Gesetzesvorlage auszuarbeiten, die sich auf die für die Sicherheit kritischsten Investitionen beschränkt.² Der vorliegende Bericht bezieht sich auf die aktuelle Gesetzesvorlage.

Parallel hat die Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Nationalrats am 28.3.2023 einen Entwurf für eine Änderung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG, sogenannte Lex Koller) verabschiedet.³ Damit soll die Parlamentarische Initiative Badran (16.498) umgesetzt werden, welche vorsieht, strategische Infrastrukturen der Energiewirtschaft der Lex Koller zu unterstellen. Der Gesetzesentwurf wurde am 7.6.2023 vom Nationalrat angenommen.

1.2 Auftrag und Ziele der RFA

Das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO hat BSS Volkswirtschaftliche Beratung beauftragt eine vertiefte Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) zur Einführung der Investitionsprüfung durchzuführen. BSS wird unterstützt von Herrn Markus Braun von der ZHAW School of Management and Law und Herrn Claudio Cozza von der Universität Neapel.

Die konkreten Ziele des Mandats ergeben sich aus den RFA-Prüfpunkten. Die folgenden drei Handlungsoptionen sollen analysiert und verglichen werden:

1. *Nullszenario*: Status Quo – es wird keine Investitionsprüfung eingeführt. Jedoch wird ein Monitoring ausländischer Direktinvestitionen eingeführt. Dieses Szenario bildet den Benchmark resp. Vergleichspunkt für die folgenden Szenarien.
2. *Basisszenario*: Einführung einer Investitionsprüfung gemäss dem Entwurf für ein Investitionsprüfgesetz (siehe Abschnitt 2).
3. *Maximalszenario*: Einführung einer Investitionsprüfung, die sämtliche Branchen und sämtliche ausländische Investoren umfassen würde - jedoch ebenfalls unter Anwendung einer Bagatellschwelle.

1.3 Methodische Herangehensweise der RFA

Wir sind zweistufig vorgegangen. In der ersten, vorbereitenden Untersuchungsphase haben wir die nationale und internationale Fach- und Policy-Literatur ausgewertet und explorative Interviews mit Vertreterinnen und Vertretern der Bundesämter geführt, die in die Entwicklung des Vorschlags für eine Investitionsprüfung involviert sind. Auf Basis der so gewonnenen

² Siehe Medienmitteilung vom 10. Mai 2023 unter [Investitionsprüfgesetz: Bundesrat beschliesst Ausarbeitung eines Entwurfs \(admin.ch\)](#).

³ Siehe BBl 2023 1096 - Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG) (Entwurf) (admin.ch)

Informationen haben wir erstens ein Wirkungsmodell erstellt (siehe Abschnitt 6.1) und gemeinsam mit dem SECO die Untersuchungsschwerpunkte festgelegt.

In der zweiten Untersuchungsphase haben wir folgende Analysen durchgeführt:

1. *Mengengerüst*: Auf Basis sekundärstatistischer Daten haben wir geprüft, wie viele Direktinvestitionen in den vergangenen Jahren von der heute angedachten Investitionsprüfung erfasst worden wären.
2. Interviews mit sechs Vertreterinnen und Vertretern ausländischer Investitionsprüfstellen wichtiger Nachbarländer oder Länder, die der Schweiz in ihrer Grösse und/oder volkswirtschaftlichen Offenheit ähneln.
3. Interviews mit Mitarbeitenden der WEKO sowie für die Ausfuhrkontrolle verantwortliche Mitarbeitende des SECO.
4. Schriftliche Befragung von 47 Vertreterinnen und Vertretern von Unternehmen, die potentiell von der Investitionsprüfung betroffen sein könnten.
5. Interviews mit Unternehmensvertreterinnen und -vertretern.
6. Workshop mit Vertreterinnen und Vertretern von potentiell betroffenen Unternehmen, Banken, Anwaltskanzleien und Beratungsunternehmen.

1.4 Struktur des RFA-Berichts

Wir beginnen mit einer Beschreibung der vorgeschlagenen Massnahme (Abschnitt 2). Anschliessend präsentieren wir das Mengengerüst (Abschnitt 3). Anschliessend orientiert sich die Berichtsstruktur an den RFA-Prüfpunkten 1 bis 5 (Abschnitte 4 bis 8). Nach der RFA-Prüfpunkt-Analyse schliessen wir mit einem Gesamtfazit (Abschnitt 9). Der Anhang enthält weiterführende Informationen zu den Methoden, zum Mengengerüst und zu den Ergebnissen der Grobbeurteilung.

2. Die Massnahme im Überblick

Die vorliegende RFA beruht auf dem vorliegenden Entwurf des Bundesgesetzes über die Prüfung ausländischer Investitionen (hiernach: Entwurf Investitionsprüfgesetz, E-IPG). In dem vorliegenden Abschnitt beschreiben wir die Massnahme (E-IPG) unter dem Basisszenario (Einführung einer Investitionsprüfung).

2.1 Definitionen

Die zentralen Begriffe der Investitionsprüfung sind gemäss Artikel 2 E-IPG folgendermassen definiert:

- *Übernahme*: Angelehnt an den Kontrollbegriff des Kartellgesetzes (vgl. Art. 4 Abs. 3 KG) fokussiert die Investitionsprüfung auf die Erlangung der unmittelbaren oder mittelbaren Kontrolle über ein Zielunternehmen. Beim Erwerb von Anteilen können abhängig von der Verteilung und der Ausübung der Stimmrechte auf die Aktionäre bereits 20-30% der Stimmrechte genügen, um die Kontrolle über das Zielunternehmen zu erlangen. Es ist also

nicht zwingend notwendig, dass der ausländische Investor 50% der Stimmrechte des inländischen Zielunternehmens übernimmt. Es sollen nicht allein Übernahmen der Anteile an einem inländischen Zielunternehmen erfasst werden, sondern auch der Erwerb bedeutender Aktive des Zielunternehmens.

- *Unternehmen*: Angelehnt an den Unternehmensbegriff des Kartellgesetzes (vgl. Art. 2 Abs. 1bis KG, SR 251) gelten als Unternehmen sämtliche Nachfrager oder Anbieter von Gütern und Dienstleistungen im Wirtschaftsprozess unabhängig von ihrer Rechts- oder Organisationsform.
- *Inländische Unternehmen*: Jede Rechtseinheit, die im Handelsregister eingetragen ist.
- *Ausländischer staatlicher Investor*: Ein ausländisches staatliches Organ, ein Unternehmen mit der Hauptverwaltung ausserhalb der Schweiz, das unmittelbar oder mittelbar von einem ausländischen staatlichen Organ kontrolliert wird, eine vermögensfähige Gesellschaft, die unmittelbar oder mittelbar von einem ausländischen staatlichen Organ kontrolliert wird sowie eine für ein ausländisches staatliches Organ handelnde Person.

2.2 Einschränkungen

Die Investitionsprüfung soll zielgerichtet und effizient in der Umsetzung sein. Es sollen nur dort Investitionen geprüft werden, wo das Risiko einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit besonders gross ist. So sind zwei wesentliche Einschränkungen vorgesehen (Art. 3 E-IPG):

1. **Fokussierung auf ausländische staatliche Investoren**: Der Bundesrat geht davon aus, dass die hauptsächlichsten Gefährdungen von ausländischen staatlichen oder staatsnahen Investoren ausgehen. Das Kriterium «staatlich kontrolliert» schliesst dabei auch private Investoren ein, sofern sie unmittelbar oder mittelbar durch einen Staat kontrolliert werden.
2. **Fokussierung auf kritische Bereiche**: Erfasst werden die Bereiche, die als besonders kritisch erachtet werden. Dabei werden jedoch nicht alle Unternehmen eines Bereichs eingeschlossen, sondern nur solche von grosser Bedeutung. Dafür hat der Bundesrat Schwellenwerte definiert, die wir in der folgenden Tabelle zusammenfassen. Der Bundesrat soll in Ausnahmefällen temporär weitere Branchen hinzufügen können und allfällige Umsatzschwellen senken können.

Tabelle 1: Besonders kritische Bereiche

Bereich	Bereichsspezifische Schwellenwerte
<p>Mit Anwendung einer Bagatellschwelle (erfasst sind nur Übernahmen von Zielunternehmen mit weltweit mindestens 50 Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) oder einem weltweiten Jahresumsatz von mindestens 10 Mio. Franken (Mittel der beiden Vorjahre))</p>	
Rüstung	Unternehmen, die Güter herstellen, die von entscheidender Bedeutung sind für die Einsatzfähigkeit der Schweizer Armee, von weiteren für die staatliche Sicherheit zuständigen Institutionen des Bundes oder von Weltraumprogrammen, an denen sich die Schweiz im Rahmen internationaler Abkommen beteiligt und deren Ausfuhr ins Ausland eine Bewilligung gemäss Kriegsmaterialgesetz oder Güterkontrollgesetz

Bereich	Bereichsspezifische Schwellenwerte
	benötigen. Dies können sowohl klassische Rüstungsgüter (z.B. Waffensysteme) als auch Dual-Use-Güter (z. B. Internet- und Mobilfunküberwachung) sein.
Energie	Unternehmen, die das inländische Übertragungsnetz (d. h. Swissgrid, entspricht der Netzebene 1 und 2) oder inländische Verteilnetze der Netzebene 3 oder tieferer Ebenen betreiben oder kontrollieren, wenn über diese Verteilnetze ein Absatz von mehr als 450 GWh/Jahr stattfindet (durch Letztverbraucher und Weiterverteiler entnommene Netto-Jahresarbeit). Unternehmen, die inländische Kraftwerke mit einer Leistung von mehr als 100 MW betreiben oder kontrollieren (d.h. z.B. alle Wasserkraftanlage mit einer installierten Turbinenleistung von mehr als 100 MW und alle Kernkraftwerke sowie aktuell diskutierte Gaskombikraftwerke). Unternehmen, die inländische Erdgas-Hochdruckleitungen betreiben oder kontrollieren.
Wasser	Wasserversorger, die im Inland mehr als 100'000 Einwohner beliefern.
IT	Unternehmen, die für inländische Behörden zentrale sicherheitsrelevante IT-Systeme liefern oder die für inländische Behörden solche Dienstleistungen erbringen.
Mit Umsatzschwelle von 100 Millionen Franken weltweiter Umsatz	
Gesundheitsversorgung, Pharma und Gesundheitstechnologien	Universitätsspitäler und Allgemeinspitäler mit Zentrumsversorgung. Unternehmen, die im Bereich Forschung, Entwicklung, Produktion oder Vertrieb von Arzneimitteln, Medizinprodukten, Impfstoffen oder persönlicher medizinischer Schutzausrüstung tätig sind.
Verkehr	Unternehmen, die für den Transport von Gütern oder Personen bedeutende inländische Knotenpunkte betreiben oder kontrollieren, namentlich Häfen, Flughäfen und Umschlagsanlagen für den kombinierten Verkehr von nationaler verkehrspolitischer Bedeutung, sowie Unternehmen, die inländische Eisenbahninfrastrukturen betreiben oder kontrollieren.
Lebensmittel	Unternehmen, die bedeutende inländische Lebensmittel-Verteilzentren betreiben oder kontrollieren.
Telekommunikation	Unternehmen, die inländische Telekommunikationsnetze betreiben oder kontrollieren.
Finanzsektor	Unternehmen, die für die Schweiz systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen betreiben oder kontrollieren. Banken, die von der SNB als für die Schweiz systemrelevant bezeichnet werden.

Quelle: Art. 3 E-IPG

2.3 Genehmigungskriterien

Genehmigungspflichtige Investitionen sollen untersagt werden, wenn sie die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährden. Die folgenden Kriterien sollen in diesem Lichte von der Prüfstelle geprüft werden:

- Bezogen auf das inländische Zielunternehmen:

- *Substituierbarkeit* der Dienstleistungen, Produkte und Infrastrukturen innert nützlicher Frist, die vom Zielunternehmen angeboten werden.
- Die Übernahme des Zielunternehmens gibt dem ausländischen Investor Zugriff auf bedeutende sicherheitsrelevante Daten oder auf besonders schützenswerte Personendaten.
- Bezogen auf den ausländischen Investor:
 - Ist oder war der Investor bereits an Aktivitäten beteiligt, die sich nachteilig auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Schweiz oder anderer Länder ausgewirkt haben?
 - Betreibt oder hat der Investor in der Vergangenheit Wirtschaftsspionage betrieben? Hat er das Zielunternehmen vor der Übernahme ausspioniert?
 - Gibt oder gab es Sanktionsmassnahmen basierend auf dem Embargogesetz (RS 946.231) gegen den Investor?

Auf Basis dieser Kriterien sollen ausländische Investitionen bewilligt, abgelehnt oder unter Auflagen bewilligt werden können.

2.4 Institutionelle Ausgestaltung

2.4.1 Verfahren

Ausländische staatliche Investoren werden verpflichtet, für genehmigungspflichtige Übernahmen vor deren Vollzug (Closing) bei der zuständigen Stelle ein Gesuch einzureichen (Art 6 E-IPG). In der Praxis wird ein Gesuch allerdings erst nach dem Abschluss des Kaufvertrags (Signing) möglich sein.

Die Investitionsprüfung erfolgt in zwei Stufen:

1. **Entscheid über direkte Genehmigung oder Einleitung eines Prüfverfahrens:** Es wird im Einzelfall geprüft, ob Bedenken bestehen, dass die Übernahme die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährden könnte. Die Übernahme gilt als implizit genehmigt, wenn innerhalb der gesetzten Frist von einem Monat ab Eingang des vollständigen Gesuchs kein Prüfverfahren eingeleitet wurde. Zusätzlich ist eine schriftliche Mitteilung vorgesehen.
2. **Prüfverfahren:** Konnten in der ersten Phase Bedenken identifiziert werden, soll innerhalb von bis zu 3 weiteren Monaten vertieft geprüft werden. Die Übernahme gilt in der zweiten Stufe als implizit genehmigt, wenn innerhalb der gesetzten Frist keine Nicht-Genehmigung verfügt wurde. Zusätzlich ist eine schriftliche Mitteilung vorgesehen.

Ferner soll es eine unverbindliche Vorabklärung zur Genehmigungspflicht geben (Art. 5 E-IPG). Für eine verbindliche Aussage muss ein Gesuch eingereicht werden.

2.4.2 Zuständigkeit

Das SECO ist für die Investitionsprüfung zuständig und koordiniert mit anderen Ämtern. Dem SECO sollen die Befugnisse erteilt werden, weitgehende Informationen beim ausländischen Investor, dem inländischen Zielunternehmen sowie bei weiteren an der Übernahme beteiligten Personen einzuholen. Ebenfalls gestattet wäre dem SECO der Austausch von Informationen mit inländischen Behörden sowie mit ausländischen Prüfstellen, insofern bestimmte Voraussetzungen (u. a. Gegenseitigkeit der Amtshilfe, die Daten werden ausschliesslich als

Beweismittel im Rahmen einer Investitionsprüfung verwendet, die Daten werden vertraulich behandelt) oder die betroffenen Personen einwilligen.

2.4.3 Finanzierung

Die Investitionsprüfung soll über den ordentlichen Bundeshaushalt sowie über Gebühren, die bei den ausländischen Investoren erheben werden, finanziert werden. Für die RFA gehen wir davon aus, dass die Investitionsprüfung mit ausreichend Mitteln ausgestattet wird und auf diese Weise ein effizienter Vollzug gewährleistet werden kann.

2.4.4 Entscheidkompetenz

Das SECO entscheidet im Einvernehmen mit den mitinteressierten Verwaltungseinheiten⁴ und nach Anhörung des Nachrichtendienstes des Bundes (NDB), ob die Übernahme direkt genehmigt werden kann oder ein Prüfverfahren einzuleiten ist. Besteht bei einem Prüfverfahren Uneinigkeit zwischen den beteiligten Verwaltungseinheiten oder Einigkeit, dass die Übernahme untersagt werden soll, befindet der Bundesrat über eine Genehmigung.

2.5 Rechtsmittel

Ein Übernahmeverbot wird mittels einer rechtlichen Verfügung ausgesprochen, die vom SECO erlassen wird. Gegen die Verfügung können Rechtsmittel eingelegt werden. Dazu kommt das Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG, SR 172.021) zur Anwendung. Die zuständigen Beschwerdeinstanzen sind das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht.

2.6 Sanktionen, Missbräuche und Umgehungen

Der Vorschlag des Bundesrates sieht bei Umgehungen oder Täuschungen Sanktionen in Abhängigkeit des Umsatzes, den das inländische Unternehmen in den zwei Geschäftsjahren vor der Übernahme durchschnittlich erzielt hat, vor. Wurde eine genehmigungspflichtige Übernahme ohne Genehmigung durchgeführt, kann der Bundesrat die erforderlichen Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes anordnen. Er kann eine Desinvestition anordnen. Genehmigungspflichtige Übernahmen, für die kein Gesuch eingereicht wurde, resp. die ohne Genehmigung vollzogen wurden, sollen von Amtes wegen nachträglich untersucht und genehmigt oder verboten werden können.

⁴ Das Staatssekretariat des Eidgenössischen Departments für auswärtige Angelegenheiten (STS-EDA) und das Staatssekretariat für Sicherheitspolitik (SEPOS) gelten in jedem Fall als mitinteressierte Verwaltungseinheiten. Weitere Ämter werden in Abhängigkeit der jeweils betroffenen Branche involviert. Bei einer Übernahme im Energiesektor wird bspw. das BFE involviert, ist die Gesundheitsversorgung betroffen, das BAG.

3. Mengengerüst

3.1 Schätzung auf Basis des Investitionsgeschehens 2016-2020

Die Zahl der ausländischen Direktinvestitionen, die im Rahmen der Investitionsprüfung gemeldet und genehmigt werden müssten, ist für zahlreiche Inhalte der RFA von zentraler Bedeutung: Sie ist bspw. Grundlage für die Schätzung der Vollzugs- und Regulierungskosten (siehe Abschnitte 6 und 8).

Zur Ermittlung der Anzahl potenzieller Meldungen haben wir analysiert, wie viele Direktinvestitionen in den vergangenen fünf Jahren (2016-2020) genehmigungspflichtig gewesen wären, hätte damals bereits eine Investitionsprüfung bestanden.⁵

- Unter dem Maximalszenario, das neben der Bagatellschwelle⁶ aber sonst keine Einschränkungen enthält, würden wir jährlich 279 Gesuche erwarten, was 48% der jährlichen Direktinvestitionen entspräche.
- Unter dem Basisszenario wären jährlich weniger als 5 genehmigungspflichtige Übernahmen zu erwarten.

Wichtig: Das heisst lediglich, dass für diese Deals wahrscheinlich ein Gesuch eingereicht werden müsste. Auf Basis unserer Analysen können wir keinerlei Auskunft darüber geben, wie viele Deals untersagt würden.

Zum Vergleich dazu wird in der nachfolgenden Tabelle auch die Anzahl an genehmigungspflichtigen Übernahmen ausgewiesen, die mit dem Basisszenario des Vorentwurfs, welcher in die Vernehmlassung geschickt wurde, resultiert hätte (siehe dazu auch Meyer (2022), Abschnitte 2 und 3).⁷ Mit diesem Szenario aus der Vernehmlassung wären 45 genehmigungspflichtige Übernahmen pro Jahr zu erwarten. In diesem Szenario wurde, entgegen dem jetzt vorliegenden Gesetzesentwurf davon ausgegangen, dass bei ausländischen staatlichen Investoren Übernahmen in allen Branchen von der Genehmigungspflicht erfasst gewesen wären (oberhalb der Bagatellschwelle) und zusätzlich auch Übernahmen durch private Investoren in den als besonders kritisch erachteten Bereichen.

⁵ Alle Zahlen basieren auf Auswertungen von FDI-Daten in Meyer et al. 2022. Dort ist auch das methodische Vorgehen näher erläutert.

⁶ Übernahmen von Zielunternehmen mit weltweit mindestens 50 Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) oder einem weltweiten Jahresumsatz von mindestens 10 Mio. Franken (Mittel der beiden Vorjahre).

⁷ Für die Definition der inländischen Unternehmen wurden in der Vernehmlassung zwei Varianten präsentiert. Mit der ersten Variante würde eine inländische Tochterfirma, die Teil einer ausländischen Unternehmensgruppe ist, als inländisches Unternehmen gelten. Mit der zweiten Variante wäre dies hingegen nicht der Fall. Da im E-IPG die erste Variante verwendet wird, wird vorliegend nur das Mengengerüst für diese Variante ausgewiesen.

Tabelle 2: Genehmigungspflichtige Direktinvestitionen im Zeitraum 2016-2020

	Basisszenario	Maximalszenario	Szenario aus der Vernehmlassung
Anzahl genehmigungspflichtige Direktinvestitionen pro Jahr	<5	279	45
Anteil der genehmigungspflichtigen an allen Direktinvestitionen	<1%	48%	8%

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Meyer et al (2022).

3.1.1 Methodische Einschränkungen

Durchschnittlich erwarten wir unter dem Basisszenario eine sehr geringe Zahl an genehmigungspflichtigen Direktinvestitionen. Den ermittelten Durchschnittswert von weniger als 5 Übernahmen empfehlen wir jedoch nicht zu stark zu gewichten. Denn dabei handelt es sich lediglich um den Durchschnittswert über die Jahre 2016-2020. Anders als bei den übrigen Szenarien müssen wir im Basisszenario jedoch erwarten, dass die Werte von Jahr zu Jahr schwanken. Statistisch betrachtet, müssen Direktinvestitionen staatlicher Investoren in kritische Wirtschaftssektoren als seltene Ereignisse betrachtet werden. Diese unterliegen keiner Verteilung, welche wir einer Schätzung zugrunde legen könnten.

Ferner gelten die folgenden Einschränkungen:

1. Wir gehen davon aus, dass wir die Zahl staatlicher und staatsnaher Investoren tendenziell unterschätzen. Denn es ist äusserst schwierig staatliche Investoren zu identifizieren. So haben wir festgestellt, dass in den Datenbanken, die wir nutzen, nicht jeder Investor, der staatlich kontrolliert ist, entsprechend klassifiziert ist. In vielen Fällen konnten wir die Klassifizierung korrigieren. Wir gehen jedoch von einer hohen Dunkelziffer weiterer staatlicher Investoren aus.
2. Die Zahl der Investitionen im Bereich der Rüstung und Dual-Use ist vermutlich ebenfalls unterschätzt. Hier besteht die Herausforderung, dass anhand der Wirtschaftszweigklassifizierung nur direkte Rüstungsunternehmen identifiziert werden können. Dual-use-relevante Unternehmen lassen sich auf diese Weise nicht identifizieren. Wir haben aus diesem Grund einen Abgleich mit den dem SECO vorliegenden Listen von Unternehmen durchgeführt, die seit 2014 bei der Ausfuhrkontrolle Exportgeschäfte gemeldet haben. Dabei handelt es sich um etwas mehr als 2'000 Unternehmen. 49 dieser Unternehmen wurden im Zeitraum 2016 bis 2020 Ziel einer ausländischen Übernahme. Wir gehen jedoch davon aus, dass dies nicht alle Unternehmen umfasst, die über Rüstungs- und Dual-Use-Technologien verfügen. Denn nicht erfasst sind die Unternehmen, die bislang noch nicht exportiert haben und die Unternehmen, die ihre Exporte illegaler Weise nicht gemeldet haben.
3. Für viele Investitionen fehlen die Umsatzzahlen der Zielunternehmen. Wir konnten in diesen Fällen also nicht bestimmen, ob diese Investitionen unter die Bagatellschwelle oder die

Umsatzschwelle fallen.⁸ Wir haben alle Fälle mitgezählt, für die Umsatzangaben fehlen, da wir für diese Fälle nicht ausschliessen können, dass diese Fälle potentiell relevant sein könnten.

4. Insbesondere Übernahmen ausländischer Zielunternehmen, die eine Schweizer Tochter haben, sind schwer zu analysieren, da Sektor, Beschäftigten- und Umsatzzahlen der Schweizer Töchter in den Daten häufig fehlen. So gehen wir davon aus, dass wir den Anteil genehmigungspflichtiger Übernahmen derartiger Investitionen ebenfalls unterschätzen.
5. Der verwendete Datensatz enthält keine Asset-Deals. Dies führt zu einer weiteren Unterschätzung der ermittelten Werte.
6. Genehmigungspflichtig wären alle Fälle, in denen der Investor die Kontrolle über das Zielunternehmen übernimmt. Übernimmt der Investor 50% des Zielunternehmens, erlangt er in jedem Falle die Kontrolle. Abhängig von der Eigentumsstruktur reichen jedoch auch niedrigere Anteile aus, um die Kontrolle zu erlangen. Es war uns allerdings nicht möglich, im Einzelfall zu prüfen, ob tatsächlich die Kontrolle übernommen wurde. Wir haben deshalb mit einer Schwelle von 25% gerechnet (siehe Meyer, 2022, Abb. 2).

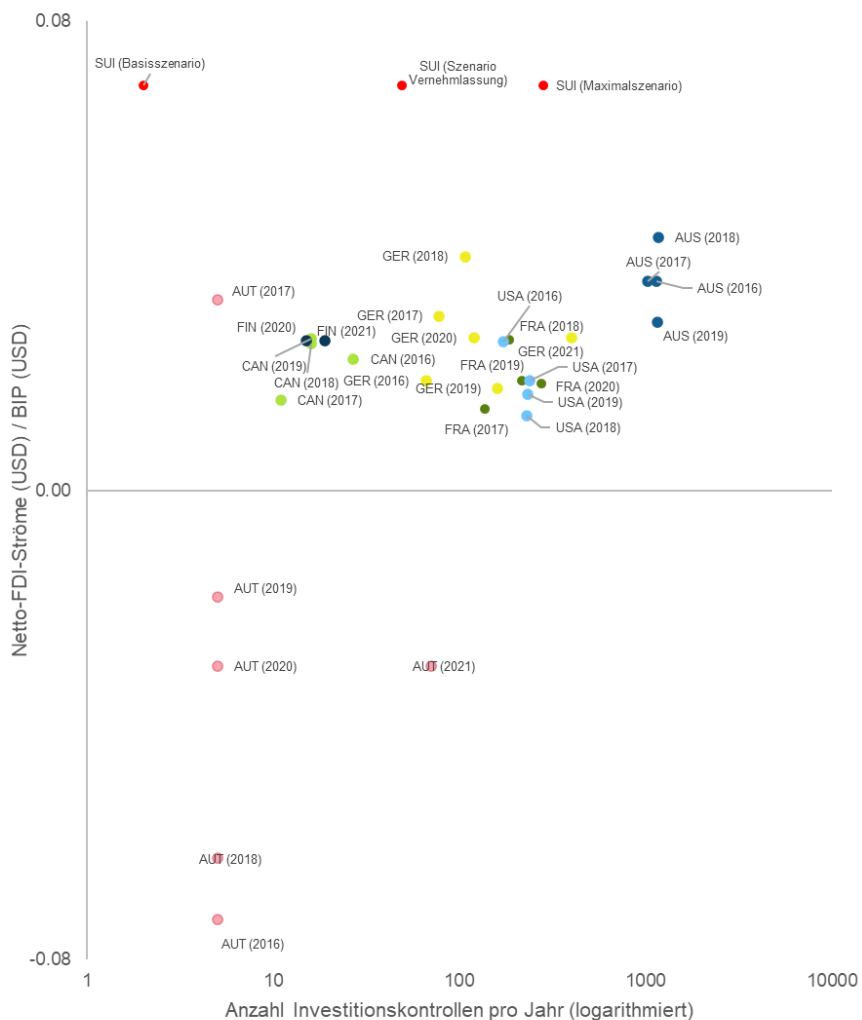
3.2 Anzahl Meldungen im internationalen Vergleich

In der nachfolgenden Abbildung vergleichen wir das ermittelte Mengengerüst mit der Anzahl an Prüfungen, die andere Länder durchführen, die bereits über eine Investitionsprüfung verfügen. Um die Länder besser miteinander vergleichen zu können, plotten wir die Anzahl Prüfungen gegen die Netto-FDI-Ströme geteilt durch das jeweilige BIP des Landes (Y-Achse).

Im Basisszenario würde die Schweiz im internationalen Vergleich deutlich weniger Prüfungen durchführen als die Vergleichsländer.

⁸ In den Sektoren, in denen die Umsatzschwelle relevant ist, konnten wir einen grossen Teil der zunächst fehlenden Umsatzdaten mittels Webrecherche ermitteln.

Abbildung 1: Anzahl Prüfungen vs. ausländische Netto-Direktinvestitionen pro Land



Quellen: Interviews mit ausl. Prüfstellen, Jahresberichte der Prüfstellen, International Monetary Fund, International Financial Statistics and Balance of Payments databases, World Bank, International Debt Statistics, and World Bank and OECD GDP estimates.

4. Prüfpunkt 1: Notwendigkeit staatlichen Handelns

4.1 Handlungsziele

Gemäss der vom Bundesrat definierten Ziele soll die Investitionsprüfung Gefährdungen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit abwenden. Dabei soll darauf geachtet werden, dass die Investitionsprüfung mit den völkerrechtlichen Verpflichtungen der Schweiz vereinbar ist. Konkret richtet sich die Investitionsprüfung gegen die folgenden Gefährdungen:

1. Ausfall eines Unternehmens, das für die gesamte Volkswirtschaft eine grundsätzlich nicht verzichtbare Leistung erbringt, die nicht innerhalb einer nützlichen Frist ersetzt werden kann.
2. Kritische Abhängigkeiten der Schweizer Armee oder weiterer Institutionen des Bundes, die für die staatliche Sicherheit zuständig sind, von Lieferanten von tragenden Rüstungskomponenten.
3. Kritische Abhängigkeit inländischer Behörden von Lieferanten von zentralen sicherheitsrelevanten IT-Systemen (z. B. im Bereich Kommunikation oder Verschlüsselung).
4. Kritische Abhängigkeit internationaler Raumfahrtinfrastrukturen, an denen sich die Schweiz beteiligt, von Lieferanten von tragenden Komponenten für solche Infrastrukturen.
5. Zugriff eines böswilligen Akteurs auf zentrale sicherheitsrelevante Daten oder eine grosse Menge an besonders schützenswerten Personendaten.

In der Begründung zur Motion Rieder wurden zudem auch der Verlust von Know-how und von Arbeitsplätzen, sowie Wettbewerbsverzerrungen per se als Gefährdungen genannt. Die Verhinderung dieser Gefährdungen wurde vom Bundesrat explizit *nicht* als Ziel übernommen.

4.2 Handlungsbedarf

4.2.1 Welches Problem soll adressiert werden?

Das Problem, das mit der Investitionsprüfung adressiert werden soll, ist eine Gefährdung der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung durch die Übernahme inländischer Firmen durch ausländische Investoren. Aber besteht dieses Problem tatsächlich? Zur Beantwortung dieser Frage, werfen wir einen Blick ins Ausland und in die wissenschaftliche Literatur.

Erfahrungen aus dem Ausland

In den Ländern, die über eine Investitionsprüfung verfügen, wird die überwiegende Mehrheit der gemeldeten und geprüften Investitionen nach wie vor bewilligt. Verglichen mit der gesamten Zahl an Direktinvestitionen, werden Übernahmen nur selten untersagt – oder zurückgezogen bevor es zu einer formalen Untersagung kommt.⁹ Laut UNCTAD (2019), wächst jedoch die Zahl der Direktinvestition, die aus Gründen der nationalen Sicherheit formal untersagt oder zurückgezogen werden. UNCTAD ermittelte mehr als 20 Fälle ausländischer Übernahmen mit einem Wert von mehr als 50 Mio. USD, die im Zeitraum von 2016 bis September 2019 aus Gründen der nationalen Sicherheit blockiert oder zurückgezogen wurden.

In der politischen Debatte spielt China eine wichtige Rolle. Die befragten Vertreterinnen und Vertreter der Investitionsprüfstellen anderer Länder, die wir im Rahmen der Studie befragt haben, berichteten jedoch, dass Direktinvestitionen aus China nur selten Bedenken hervorrufen. Direktinvestitionen aus anderen Ländern wie den USA führen deutlich häufiger zu sicherheitspolitischen Bedenken, insbesondere im Bereich von persönlichen Daten.

⁹ Typischerweise ziehen die Investoren ihr Angebot zurück, bevor es zu einer formalen Untersagung kommt.

Beispiele im Ausland untersagter Investitionen

Die USA, welche am längsten schon eine Investitionsprüfung haben, haben bislang fünf Investitionen formal untersagt (möglicherweise sind es mittlerweile schon mehr):

1. Die Übernahme des Luftfahrtindustriezulieferers MAMCO durch die chinesische CATIC im Jahr 1990;
2. der Kauf einer Wind-Farm in der Nähe einer Militärbasis durch die chinesische Ralls im Jahr 2012;
3. die Übernahme des deutschen Chipherstellers Aixtron durch den chinesischen Staatsfonds Grand Chip im Jahr 2016; und
4. 2017 die Übernahme von Lattice Semiconductor durch eine Firma mit Verbindungen zum chinesischen Volkskongress (Lenihan, 2020, S. 36).
5. 2018 die Übernahme des Chipherstellers Qualcomm durch Broadcom aus Singapur.

In Deutschland wurden bislang drei Investitionen untersagt (möglicherweise sind es mittlerweile schon mehr).

1. 2018 untersagte die Bundesregierung den Erwerb der Leifeld Metal Spinning durch chinesische Investoren. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Mitarbeitende und ist Technologieführer im Bereich hochfester Materialien, die in der Luft- und Raumfahrt zum Einsatz kommen, möglicherweise aber auch im Nuklearbereich eingesetzt werden können (Wirtschaftswoche, 2018).
2. 2020 untersagte die Bundesregierung die Übernahme der IMST GmbH durch den chinesischen Rüstungskonzern China Aerospace Science and Industry Corporation (CASIC). IMST verfügt über Knowhow in der Satelliten- und Radartechnik. Bei dem Unternehmen handelt es sich um einen Spin-off der Universität Duisburg (Dehne und Kreisler, 2020).
3. 2022 versuchte ein chinesisches Chipunternehmen, über eine Tochtergesellschaft in Schweden eine Chipfabrik der Firma Elmos zu kaufen. Die Bundesregierung untersagte die Übernahme. Begründung: «Gerade im Halbleiterbereich ist es uns wichtig, die technologische und wirtschaftliche Souveränität Deutschlands und auch Europas zu schützen.» (Bundesregierung, 2022)

Gefährdungspotential gemäss der wissenschaftlichen Fachliteratur

In der wissenschaftlichen Fachliteratur besteht Konsens, dass Staaten Direktinvestitionen teils gezielt zur Verfolgung politischer Ziele einsetzen. Die politische Instrumentalisierung von Direktinvestitionen erlaubte es Staaten, das relative Machtverhältnis zwischen Staaten zu beeinflussen, ohne die Beziehung zwischen diesen Staaten übermässig zu belasten (Lenihan, 2018, S. 42). Dabei handelt es sich um ein klassisches Soft-Power-Instrument.¹⁰

In den letzten Jahrzehnten hat Soft Power zunehmend an Bedeutung gewonnen. Denn der Einsatz von Hard Power in direkten, militärischen Konfrontationen ist riskanter, teurer und damit

¹⁰ Der Begriff «Soft Power» beschreibt eine besondere Form der Machtausübung von Staaten und politischen Akteuren über andere Staaten, die nicht auf militärischen Ressourcen (»hard power«) beruht (Nye, 2004).

potentiell auch unwahrscheinlicher geworden (Mandelbaum 1998, 2019; Waltz 1993). Keohane & Nye (1989, S. 18) stellten bereits Ende der 1980er Jahre fest: «in many contemporary situations, the use of force is so costly, and its threat so difficult to make credible, that a military strategy is an act of desperation». So haben wirtschaftspolitische Mittel zur Stärkung der eigenen geopolitischen Macht kontinuierlich an Bedeutung gewonnen.

Die Going-Out-Strategie Chinas sowie die Strategie Made in China 2025 wird häufig als Beispiel einer derartigen Soft-Power-Strategie genannt. China setzt gezielt Direktinvestitionen ein, um geopolitischen Einfluss zu gewinnen und um Zugang zu Ressourcen und Technologien zu erhalten, über die China selbst bislang noch nicht verfügt. China ist jedoch nicht das einzige Land, das Direktinvestitionen politisch instrumentalisiert. Auch andere Länder tun dies. Die EU hat gerade ihr Gegenmodell zur chinesischen Belt-and-Road-Initiative vorgestellt (Lau, 2021). Auch die USA, Japan und Australien verfügen mit ihrer Blue-Dot-Initiative über ein Gegenmodell zur Belt-and-Road-Initiative. Auch die Wandel-durch-Handel-Doktrin, die häufig für die Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation angeführt wurde, stellt eine politische Strategie dar: Das erklärte Ziel war, Chinas politisches System zu beeinflussen, indem vermehrt in China investiert und mit China Handel getrieben wird.

Handlungsbedarf in der Schweiz?

Die Erfahrungen aus dem Ausland sowie die Erkenntnisse der Fachliteratur deuten darauf hin, dass Direktinvestitionen in Einzelfällen tatsächlich eine Gefährdung darstellen können. Bislang sind jedoch keine derartigen Fälle in der Schweiz bekannt geworden, was aber nicht heissen muss, dass es noch keine gab. Einzelne Übernahmen, wie die der Syngenta, wurden kontrovers diskutiert. Von einer Gefährdung lässt sich im Fall Syngenta aber nicht ausgehen.¹¹

So ist die vom Bundesrat vorgeschlagene Investitionsprüfung klar auf die Verhinderung von Gefährdungen ausgerichtet, die potentiell in Zukunft auftreten könnten. Wie wahrscheinlich ist es, dass ausländische Direktinvestitionen künftig die nationale Sicherheit oder die öffentliche Ordnung gefährden? Es lässt sich nicht ausschliessen, dass es auch in der Schweiz künftig zu kritischen Investitionen kommen könnte.

- Die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Fall eintritt, lässt sich aber nicht quantifizieren. Denn bei derartigen Gefährdungen handelt es sich um «seltene Ereignisse» (oder Knight'sche Risiken), für die es keine messbare statistische Verteilung gibt (Knight, 1921). Vielmehr hängen die Risiken ausländischer Direktinvestitionen primär von geopolitischen Faktoren ab, die sich künftig schnell ändern können. Dies belegen Beispiele wie der Fall der Berliner Mauer, der 11. September oder die Covid-Pandemie. All diese Beispiele haben tiefgehende geopolitische Veränderungen nach sich gezogen.
- Auch die Schwere möglicher Schäden lässt sich nur schwer abschätzen. Gelingt es einem ausländischen, potentiell politisch motivierten Investor, die Funktionsfähigkeit kritischer

¹¹ Die Syngenta-Übernahme durch ChemChina im Jahr 2016 wurde zwar kontrovers diskutiert. Die Übernahme selbst hätte aber nicht den oben genannten Gefährdungskriterien entsprochen. Gleichzeitig lässt sich aber nicht ausschliessen, dass ausländische Direktinvestitionen bereits die nationale Sicherheit geschwächt haben, bspw. indem fremde Staaten Zugang zu Schweizer Technologien gewonnen haben, die sie nutzen konnten, um militärisch aufzurüsten. Offensichtliche Gefährdungen haben wir in der Schweiz allerdings bislang nicht gesehen.

Infrastrukturen zu gefährden, könnte es potentiell zu erheblichen volkswirtschaftlichen Schäden kommen.¹² Das Bundesamt für Bevölkerungsschutz beschreibt in seinem Gefährdungsdossier unterschiedliche Gefährdungen (BABS, 2020): Ein Teil der 44 vom BABS definierten Gefährdungsszenarien kann potentiell auch durch politisch motivierte Direktinvestitionen aus dem Ausland verursacht werden. Dazu zählen bspw. Strommangellagen, der Ausfall der Erdgasversorgung, der Ausfall der Mobilfunknetze, Stromausfall, der Ausfall eines Rechenzentrums, Engpass der Erdölversorgung etc. Davon den grössten wirtschaftlichen Schaden können gemäss den Analysen des BABS Strommangellagen verursachen. Eine 12-wöchige Mangellage würde gemäss BABS die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit um ca. 90 Mrd. Franken reduzieren, was ungefähr 12% des BIPs entspricht.

So kann die Notwendigkeit von Massnahmen, um diese Risiken einzudämmen, nicht grundsätzlich bestritten werden.

Marktversagen als Rechtfertigung staatlichen Handelns

Grundsätzlich haben wir es also mit öffentlichen Interessen zu tun, die zur Rechtfertigung einer Investitionsprüfung herangeführt werden könnten. Bestehen ebenfalls Marktversagen, welche eine Investitionsprüfung rechtfertigen könnten?

1. **Sicherheit als öffentliches Gut:** Die nationale Sicherheit und die öffentliche Ordnung können als öffentliche Güter verstanden werden, da weder Rivalität noch Ausschlussbarkeit vorliegt. Die Anreize der einzelnen Marktakteure sind also zu schwach als dass der Markt die Bereitstellung dieser öffentlichen Güter sicherstellen könnte. Somit ist es aus ökonomischer Perspektive grundsätzlich gerechtfertigt, dass der Staat die Verantwortung für die Bereitstellung dieser öffentlichen Güter übernimmt.
2. **Negative Externalitäten** ausländischer Investitionen: Anknüpfend an den ersten Punkt kann das Verhalten einzelner Marktteilnehmender negative Auswirkungen auf die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung haben, die nicht vom einzelnen Marktteilnehmenden allein, sondern von der gesamten Volkswirtschaft zu tragen sind. So ist anzunehmen, dass die Marktakteure, die Unternehmen an ausländische Investoren verkaufen, den Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung nur unzureichend berücksichtigen, da die Kosten von der Allgemeinheit getragen werden müssen.

Diese Marktversagen bestätigen den Handlungsbedarf.

Direkte Schädigung und Ausnutzung von Abhängigkeiten

Was ist jedoch konkret die Gefahr, die sich hinter ausländischen Direktinvestitionen verbirgt? Erlangen ausländische Investoren die Kontrolle über Unternehmen im Bereich der kritischen Infrastrukturen oder Zulieferer der Armee oder staatlicher Behörden, könnten sie:

1. kritische Infrastrukturen oder Systeme sabotieren,
2. die Bereitstellung kritischer Produkte und Dienstleistungen einstellen oder
3. explizit androhen 1. oder 2. zu tun oder die Möglichkeit von 1. und 2. als implizites Druckmittel einsetzen, um politische Ziele zu erreichen.

¹² Der Schaden mag sich jedoch dadurch reduzieren, wenn die Leistung in nützlicher Frist substituiert werden kann.

Eingeschränkt wird das Risiko jedoch dadurch, dass diese Schritte aus betriebswirtschaftlicher Sicht für die Investoren äusserst kostspielig wären. Sie würden ihre Investition gefährden. Rein betriebswirtschaftlich statt politisch motivierte Investoren sollte dies davor abhalten, kritische Infrastrukturen zu schädigen. Aus politischer Perspektive mag die Kosten-Nutzen-Bewertung jedoch anders ausfallen. Dennoch ist das Risiko nicht völlig unrealistisch, wie das Beispiel Crans-Montana zeigt: Hier stellte bspw. der ausländische Eigner kurzerhand die Bahnen ab, um die Gemeinde dazu zu zwingen, einen strittigen Förderbetrag auszus zahlen (vgl. Rutz et al. 2021; SRF, 2018).

Von einer Gefährdung ist möglicherweise auch dann auszugehen, wenn schützenswerte persönliche Daten in die Kontrolle ausländischer Investoren gelangen. Die Besonderheit hier ist, dass die Investoren möglicherweise auch den Datenschutzregeln und Gesetzen ihrer Heimatstaaten verpflichtet sind. In China besteht bspw. ein Gesetz, dass es dem chinesischen Staat erlaubt, jederzeit Zugang zu Unternehmensdaten zu verlangen.

Zu potentiell kritischen Abhängigkeiten kommt es jedoch erst dann, wenn sich einzelne Anbieter nicht leicht durch Dritte ersetzen lassen (Substituierbarkeit). Unter perfekten Wettbewerbsbedingungen ist dies ausgeschlossen. Der perfekte Wettbewerb ist aber eine Ausnahme. Viele Märkte sind monopolistisch oder oligopolistisch geprägt. Dafür gibt es folgende Gründe:

1. *Angebotsseitige Skalenökonomien*: Sind diese hoch, können bestimmte Güter nur von wenigen Anbietern angeboten werden – oder nur einem Anbieter, wie es im Bereich der Netze (Strom, Gas, Wasser, Glasfaser, Schienennetz etc.) häufig der Fall ist. Dort spricht man auch von natürlichen Monopolen.
2. *Nachfrageseitige Skalenökonomien*, auch als Netzwerkeffekte bekannt: Diese entstehen, wenn der Nutzen eines Angebots mit der Anzahl an Nutzern steigt. Dies ist insbesondere im Bereich der Plattformökonomie zu beobachten.
3. *Sunk-Costs*: Häufig sind die einzelnen Wettbewerber gezwungen, hohe Anfangsinvestitionen – bspw. in Forschung und Entwicklung oder Marketing – zu leisten, um Marktzugang zu erhalten (Sutton, 1992). Gleichzeitig ist das Umsatzpotential auf einem Markt begrenzt. In der Folge kann es sich nur eine begrenzte Zahl an Wettbewerbern erlauben, die hohen Anfangsinvestitionen zu tätigen. Dies ist insbesondere in F&E-intensiven Wirtschaftszweigen zu beobachten.

Der Patentschutz ist ein weiterer Grund dafür, dass einzelne Produkte nicht leicht ersetzt werden können und zeitlich begrenzte Abhängigkeiten entstehen könnten.¹³ Es ist aber auch denkbar, dass Schweizer Zielunternehmen im Bereich der Gesundheitsversorgung Produkte schutzrechtlich gesichert haben, die von entscheidender Bedeutung für die Gesundheitsversorgung sind. Wird dieses Unternehmen übernommen, lässt es sich nicht ohne weiteres ersetzen. Die befragten ausländischen Investitionsprüfbehörden berichteten, dass sie häufig mit Medikamenten und Medizinalprodukten konfrontiert sind, die sich aufgrund des Patentschutzes nicht leicht ersetzen lassen.

Im Rüstungssektor muss berücksichtigt werden, dass einzelne Anbieter aus folgenden Gründen teils nicht leicht zu ersetzen sind. Erstens sind Technologieführer – wie in allen Branchen – meist

¹³ Dies ist vermutlich im Bereich der 5G-Technologien der Fall, wo Huawei die meisten «standardessentiellen» Patente hält (IP Lytics, 2019).

gar nicht bzw. nur durch Zulieferer ersetzbar, die nicht die gleichen Leistungen bieten können. Zweitens weisen Rüstungsgüter häufig eine lange Lebensdauer auf. Dies macht es teuer, einen bestehenden Anbieter aus sicherheitspolitischen Gründen zu ersetzen. So sind gerade auch im Rüstungsbereich kritische Abhängigkeiten eine realistische Bedrohung.

Proliferation sicherheitsrelevanter Technologien

Grundsätzlich ist es zu verhindern, dass bestimmte Technologien in die Hände bestimmter Staaten fallen, um die Proliferation von ABC-Waffen zu verhindern oder um die Aufrüstung bestimmter Staaten zu verhindern. Indirekt wirkt sich die Proliferation sicherheitsrelevanter Technologien auch auf die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung aus.

4.2.2 Welche Regulierungen bestehen bereits?

Es bestehen bereits zahlreiche Instrumente, mit denen die oben genannten Probleme adressiert werden. Bedarf es zusätzlich zu diesen Instrumenten dann überhaupt noch einer Investitionsprüfung? In der folgenden Tabelle listen wir die bestehenden Instrumente auf.

Tabelle 2: Bestehende Instrumente

Instrumente	Beschreibung
Im Eigentum des Bundes	<p>Inländische Unternehmen sind gegen ausländische Übernahmen geschützt, weil sie im Eigentum der öffentlichen Hand sind. Der Gesetzgeber müsste einem Verkauf explizit zustimmen.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Spezialgesetzliche Aktiengesellschaften: SBB, die Schweizerische Post, Swisscom, SNB (siehe unten) - Nationalstrassen - Unternehmen in Anstaltsform: z. B. die Eidgenössischen Technischen Hochschulen und ihre Forschungsanstalten, FINMA, SUVA - Privatrechtliche Aktiengesellschaften, die der Bund beherrschen muss: z.B. RUAG, Skyguide AG - Swissmint - Euro-Airport Basel-Mulhouse-Freiburg: binationale Organisationsform und wird als öffentlich-rechtliche Unternehmung von der Schweiz und Frankreich paritätisch geführt
Im Eigentum der Kantone und Gemeinden	<p>In der öffentlichen Hand der Kantone und Gemeinden sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Swissgrid - Energieerzeugung und -Verteilung - Wasserversorgung - Kantons- und Universitätsspitäler - Eisenbahnunternehmen - Kantons und Gemeindestrassen - Universitäten und Fachhochschulen - Entsorgung

Instrumente	Beschreibung
	<ul style="list-style-type: none"> - Flughafen Genf und Zürich¹⁴ - Schweizer Rheinhäfen
Systemrelevante Unternehmen	Die Kontrolle systemrelevanter Unternehmen erfolgt entweder durch: Sektorspezifische Regulierungen (z.B. im Finanzmarkt) oder Staatseigentum oder beides (ZKB, PostFinance)
Finanzmarkt	<p>Ein Teil der Finanzmarktgesetze widmet sich ausländischen Investoren. Es bedarf einer zusätzlichen Bewilligung der FINMA bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Banken, die nach ihrer Gründung ausländisch beherrscht werden. - einer ausländisch beherrschten Bank, wenn Ausländer mit qualifizierten Beteiligungen wechseln. - Zudem müssen an einem Schweizer Finanz- oder Finanzmarktinstitut qualifizierte Beteiligte einen guten Ruf geniessen. <p>Instrumente sind: sämtliche Aufsichtsinstrumente nach Finanzmarktaufsichtsgesetz, Meldepflicht, Bewilligung, Stimmrechtssuspendierung</p> <p>SNB: Spezialgesetzliche Aktiengesellschaft: Zu 55% im Eigentum der öffentlichen Hand (Kantone und Kantonalbanken)</p> <p>Es gelten das Nationalbankgesetz und die aktienrechtlichen Vorschriften des Obligationenrechtes.</p>
Energie	<ul style="list-style-type: none"> - Ein grosser Teil der Energieinfrastruktur und -Unternehmen sind in Eigentum der Kantone und Gemeinden. - Es bestehen weitgehende eigentumsrechtliche Vorgaben auf Ebene Bund (Swissgrid) sowie Kantone und Gemeinden für Netze, Wasserspeicher und KKW. - Es bestehen Preis- und/oder Netzzugangsregulierung, um den Missbrauch von Marktmacht zu verhindern. - Es bestehen Vorgaben, um die Versorgungssicherheit zu sichern.
Rüstung und Dual Use Güter	<p>Kriegsmaterialgesetz, Güterkontrollgesetz:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Die Schweiz kontrolliert die Herstellung, den Handel sowie die Aus-, Ein- und Durchfuhr von Kriegsmaterial. - Eine Bewilligung ist insbesondere notwendig, wenn einer ausländischen Person Immaterialgüter einschliesslich Know-how übertragen werden, die wesentlich für die Entwicklung, Herstellung oder den Gebrauch von Kriegsmaterial sind. - Zur Durchführung von internationalen Abkommen oder zur Unterstützung internationaler Kontrollmassnahmen, die völkerrechtlich nicht verbindlich sind, kann der Bundesrat, für die Ein-, Aus-, Durchfuhr und Vermittlung von Gütern Bewilligungs- und Meldepflichten einführen sowie Überwachungsmassnahmen anordnen.

¹⁴ Am Flughafen Zürich besitzen der Kanton Zürich 33 % und die Stadt Zürich 5 % der Aktien. Es gibt keine weiteren Aktionäre mit einer Beteiligung von mehr als 3 %. Der Eintrag mit Stimmrecht ist auf 5% des Aktienkapitals beschränkt, wobei die Limite sowohl für Einzelaktionäre als auch für verbundene Gruppen gilt. Davon ausgenommen sind der Kanton Zürich (Limite bei 49%) und die Stadt Zürich (Limite bei 10%).

Instrumente	Beschreibung
Bundesgesetz über die wirtschaftliche Landesversorgung	<p>Das Bundesgesetz bestimmt die Vorratshaltung wichtiger Lebensmittel und regelt Vorbereitungen, damit im Fall einer schweren Mangellage genügend Transport-, Informations- und Kommunikationsmittel zur Verfügung stehen, die Transport-, Informations- und Kommunikationswege offenbleiben und Lagerräume bereitstehen.</p> <p>Im Fall einer drohenden oder bestehenden schweren Mangellage kann der Bundesrat Vorschriften erlassen über:</p> <ul style="list-style-type: none"> – die Sicherung, den Betrieb und die Benützung von Infrastrukturen der Energieversorgungs-, Informations-, Kommunikations- und Transportlogistikunternehmen sowie von Transportmitteln; – die Ausdehnung, die Einschränkung oder das Verbot einzelner Dienstleistungen; – die Pflicht zur Dienstleistung.

In der folgenden Tabelle bewerten wir die Eignung der bestehenden Instrumente, die Ziele der Investitionsprüfung zu erreichen bzw. die genannten Probleme zu adressieren.

Tabelle 3: Beurteilung der Gefährdungen durch Sabotage, direkte Schädigung oder Ausnützung von Abhängigkeiten

	Bereiche	Bewertung
Sektorspezifisch	Rüstung	<i>Mittel</i> , die RUAG befindet sich im Staatseigentum. Allerdings gibt es eine hohe Zahl an Unternehmen, die über dual-use-relevante Technologien verfügen und nicht geschützt sind.
	Energie	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz. ¹⁵
	Wasser	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz
	IT	<i>Gering</i> , da keine direkten Möglichkeiten bestehen, um den Zugang zu kritischen Produkten zu sichern.
	Finanzsektor	<i>Hoch</i> , aufgrund der vorhandenen Regulierung der systemrelevanten Finanzinstitute.
	Verkehr	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz.
	Lebensmittel	<i>Mittel</i> , bedeutende Lebensmittel-Verteilzentren werden in einer schweren Mangellage gesichert. Allerdings sind der Detailhandel sowie die Produktion

¹⁵ Gleichzeitig ist die Schweiz zu einem hohen Anteil von ausländischen Energielieferanten abhängig.

	Bereiche	Bewertung
		von Samen und Dünger auf wenige Unternehmen konzentriert, die nur bedingt substituierbar sind.
	Telekommunikation	<i>Mittel</i> , die Swisscom befindet sich mit 51% des Aktienkapitals im Eigentum des Bundes. Allerdings sind Sunrise und Salt nicht im Staatseigentum.
	Gesundheit/Pharma	<i>Gering</i> , da keine direkten Möglichkeiten, den Zugang zu kritischen Produkten zu sichern.
	Spitäler	<i>Hoch</i> , da die Kantons- und Universitätsspitäler im Eigentum der Kantone sind.
Sektorenübergreifend	Datenschutz	<i>Gering</i> , denn die Investoren sind auch ihrer heimischen Rechtsordnung verpflichtet, die den datenschutzrechtlichen Bestimmungen der Schweiz widersprechen können.
	IT-Dienstleistungen	<i>Gering</i> , Netzwerkeffekte bescheren Marktanbietern hohe Marktmacht. Allerdings gibt es kaum Schweizer Anbieter.
	Proliferation sicherheitsrelevanter Technologien, Dual Use	<i>Mittel</i> , die bestehenden Bewilligungspflichten setzen internationale Abkommen oder internationale Kontrollmassnahmen um. Die Erfassung neuer Technologien erfolgt ebenfalls im Rahmen eines internationalen Abkommens oder internationaler Kontrollmassnahmen. Es ist nicht nur die Ausfuhr von Gütern, sondern auch die Übertragung von Immaterialgütern ins Ausland bewilligungspflichtig.

Mit den bestehenden Instrumenten kann nicht allen Gefährdungen begegnet werden, die mit der Investitionsprüfung adressiert werden sollen. Die grössten und unumstrittensten Gefährdungen – nämlich im Bereich der kritischen Infrastrukturen – scheinen zwar durch die bestehenden Instrumente ausreichend geschützt zu sein. Die hier relevanten Unternehmen sind meist im direkten Staatseigentum.

Ausserhalb der klassischen kritischen Infrastrukturen (Energie, Wasser, Telekommunikation etc.) ist der Schutz durch bestehende Instrumente jedoch schwächer: In den Bereichen der IT-Dienstleistungen und Datenschutz, Pharma/Gesundheitstechnologien lässt sich potentiell argumentieren, dass es hier Anbieter gibt,

1. die noch nicht geschützt sind und
2. nicht leicht ersetzbar sind und
3. für die nationale Sicherheit kritische Leistungen anbieten.

Vermutlich ebenfalls noch nicht ausreichend adressiert ist das Risiko, dass infolge ausländischer Direktinvestitionen Zugang zu sicherheitsrelevanten Rüstungstechnologien verloren geht bzw. Dual-Use-Technologien in die Hände anderer Staaten fallen. Denn die Schweiz verfügt über eine

bedeutende Anzahl an Unternehmen, die Rüstungs- und insbesondere Dual-Use-Güter herstellen. Der Ausfuhrkontrolle sind bspw. über 2'000 Unternehmen bekannt, die seit 2014 Rüstungs- bzw. Dual-Use-Güter exportiert haben. Hinzu kämen noch die Unternehmen, die bislang nicht exportiert haben sowie diejenigen, die ihre Exporte illegalerweise nicht gemeldet haben. Die Erfahrungen aus dem Ausland deuten darauf hin, dass viele Unternehmen des sekundären Sektors – insbesondere auch KMU – über Technologien verfügen, die potentiell rüstungs- oder dual-use-relevant sind.

Allerdings ist bei sicherheitsrelevanten Rüstungstechnologien und Rüstungssystemen zu beachten, dass es kaum mehr rein schweizerische Rüstungssysteme gibt in der Art wie z.B. ein Kraftwerk auf Schweizer Boden steht und meist mit einer Kontrollmehrheit eines Schweizer Eigentümers betrieben wird. Die Rüstungsindustrie, welche wichtige Güter und Dienstleistungen zum Schutze der Schweiz liefert, operiert komplexer und international vernetzter. Für die kleine offene Volkswirtschaft wäre es im Rahmen der Investitionsprüfung eine anspruchsvolle Güterabwägung. Werden Übernahmen von Schweizer Zielfirmen verhindert, besteht die Gefahr, aus den internationalen Wertschöpfungsketten herauszufallen.

4.3 Fazit Prüfpunkt 1

Die Ziele, die mit einer Investitionsprüfung verfolgt und die Probleme, die mit dieser adressiert werden sollen, sind klar definiert. Die Erfahrungen anderer Länder und die wissenschaftliche Literatur bestätigen (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018), dass ausländische Direktinvestitionen in seltenen Einzelfällen ein Risiko für die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung darstellen können. Bislang sind in der Schweiz jedoch noch keine problematischen ausländischen Direktinvestitionen bekannt geworden. Es lässt sich jedoch nicht ausschliessen, dass es künftig zu kritischen Investitionen kommen könnte. Allerdings bestehen bereits Instrumente, mit denen sich die definierten Probleme adressieren lassen, wie bspw. Staatseigentum. Insbesondere der Schutz klassischer kritischer Infrastrukturen scheint durch bestehende Instrumente weitestgehend gesichert. Weniger stark geschützt sind die Bereiche IT-Dienstleistungen (denen teils die Bedeutung kritischer Infrastrukturen zukommen kann), Pharma und Gesundheitstechnologien, rüstungs- und dual-use-relevante Technologien. So bestätigen unsere Analysen die Notwendigkeit staatlichen Handelns – allerdings nur für wenige Teilbereiche der Schweizer Wirtschaft: Rüstung und Dual-Use, IT-Dienstleistungen und Datenschutz, Pharma/Gesundheit. Ob die Investitionsprüfung jedoch das richtige Instrument ist, um den definierten Zielen zu begegnen, ist eine andere Frage. Dieser gehen wir in den folgenden Kapiteln (insbesondere Kapitel 8) nach.

5. Prüfpunkt 2: Alternative Handlungsoptionen

Können die angestrebten Ziele mit alternativen Regelungsinstrumenten und -inhalten wirksamer, kosteneffizienter und mit geringeren Einschränkungen für die Betroffenen erreicht werden? Dies ist eine der zentralen Fragen, die in einer RFA untersucht werden müssen. So prüfen wir in den folgenden beiden Abschnitten, ob es erstens alternative *Regelungsinstrumente*

gibt. Zweitens analysieren wir, ob es alternative Regelungsinhalte gibt, welche die Wirksamkeit erhöhen und die Kosten der Investitionsprüfung reduzieren könnten.

5.1 Alternative Regelungsinstrumente

Im Rahmen der Untersuchungen sind wir auf keine alternativen Regelungsinstrumente gestossen, die sich als wirksamer oder kostengünstiger aufgedrängt hätten. Grundsätzlich denkbar sind die folgenden Alternativen:

1. Ausweitung des Staatseigentums auf alle kritischen Bereiche, die möglicherweise noch nicht ausreichend geschützt sind.
2. Gründung eines Staatsfonds, mit dem (als «weisser Ritter») kritische Übernahmen verhindert werden könnten.¹⁶ Hintergrund: Frankreich hat zu diesem Zweck den Fond Stratégique d'Investissement eingeführt, Italien den Fondo Strategico Italiano (heute CDP Equity) und Deutschland nutzt die bestehende KfW-Bank, um ausländische Übernahmen zu verhindern.¹⁷
3. Beauftragung der Nachrichtendienste, ausländische Direktinvestitionen zu überwachen und informell zu beeinflussen.

Unserer Ansicht nach verdient keine dieser Alternativen eine vertiefte Prüfung. So belassen wir es an dieser Stelle bei einer summarischen Abwägung von Vor- und Nachteilen.

Tabelle 4: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinstrumente

Alternative Regelungsinstrumente	Vorteile	Nachteile
Ausweitung des Staatseigentums	– Hoher Schutz	<ul style="list-style-type: none"> – Hohe Eingriffstiefe – Hohe Vollzugskosten. Die öffentliche Hand verfügt vermutlich nicht über die unternehmerischen Anreize und Kompetenzen, Unternehmen ausserhalb der klassischen Daseinsvorsorge zu leiten. – Geringere Wirksamkeit, da im Vergleich zur Investitionsprüfung deutlich träger in der Umsetzung. Auf konkrete Bedrohungen zu reagieren ist fast unmöglich, wenn davon ausgegangen wird, dass letztlich die Parlamente entscheiden müssen. – Geringe Flexibilität. Kommen neue Unternehmen zu den kritischen Infrastrukturen hinzu, bspw. im Bereich der

¹⁶ Als «weissen Ritter» bezeichnet man ein Unternehmen, das ein in Schieflage geratenes Unternehmen vor einer feindlichen Übernahme bewahrt, indem es selbst ein Angebot zum Kauf macht.

¹⁷ Im Jahr 2018 wies die deutsche Bundesregierung bspw. die KfW an, sich an der Eurogrid International CVBA mit 20% zu beteiligen, um die Übernahme des Übertragungsnetzbetreibers 50Hertz durch chinesische Investoren zu verhindern (Bundestag, 2018).

Alternative Regelungs- instrumente	Vorteile	Nachteile
		digitalen Infrastrukturen, müssten diese verstaatlicht werden.
Schaffung eines Staatsfonds	<ul style="list-style-type: none"> - Hohe Flexibilität - Geringere Eingriffstiefe: statt des Verbots einer Übernahme wird die Übernahme durch den Staatsfonds getätigt. - Unternehmen sind nicht verpflichtet, Übernahmen zu melden. - Geringere Rechtsunsicherheit für die Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine Kostenvorteile gegenüber der Investitionsprüfung, da nach den gleichen Kriterien geprüft werden müsste. - Weiss der Verkäufer, dass sein Unternehmen kritisch ist, kann er den Staatsfonds zwingen, einen höheren Preis zu zahlen als marktüblich wäre. - Ohne eine Meldepflicht würden vermutlich viele Investitionen übersehen. So müsste zusätzlich ein Monitoring eingeführt werden, um kritische Direktinvestitionen zu identifizieren. - Investitionsentscheidungen werden vermutlich zu einem hohen Mass politisiert.
Beauftragung Nachrichten-dienste	<ul style="list-style-type: none"> - Niederschwellig 	<ul style="list-style-type: none"> - Die notwendige demokratische Aufsicht ist vermutlich schwierig und teuer zu gewährleisten. - Geringerer Schutz, da unklar, wie Übernahmen verhindert werden sollten.

In allen drei Fällen überwiegen die Nachteile deutlich. So empfehlen wir nicht, diese Alternativen weiterzuverfolgen.

5.2 Alternative Regelungsinhalte

Anders als bei den *Regelungsinstrumenten* sehen wir im Falle der *Regelungsinhalte* tatsächlich eine Alternative, deren Prüfung sich lohnen könnte. Nämlich: eine Anpassung der Bagatellschwelle.

Die *Bagatellschwelle* von unter 10 Mio. Franken Umsatz und unter 50 Vollzeitäquivalenten wurde gewählt, um möglichst viele Investitionen auszuklammern, von denen aufgrund ihrer geringen Grösse nur eine geringe Gefahr ausgeht. Bei diesem Schwellenwert handelt es sich zwangsläufig um einen Kompromiss. Ist die Schwelle zu hoch angesetzt, besteht das Risiko potentiell sicherheitsrelevante Investitionen von der Genehmigungspflicht auszuschliessen. Liegt die Schwelle zu niedrig, würden unnötig viele irrelevante Investitionen gemeldet und geprüft. Grundsätzliche halten wir es für zweckmässig diesen Kompromiss einzugehen. Im Sinne einer Optimierung mag jedoch hinterfragt werden, ob die Bagatellschwelle höher oder niedriger angesetzt werden sollte.

In manchen Fällen mag die Bagatellschwelle zu niedrig angesetzt sein. Sprich: Es müssen viele irrelevante Investitionen gemeldet und geprüft werden. In Einzelfällen mag die Bagatellschwelle jedoch auch zu hoch angesetzt sein.

Besonders relevant scheint auch die Gruppe der Start-ups zu sein, die potenziell sicherheitskritische Technologien entwickeln (z.B. im Bereich der Kryptologie, Biotech, etc.). Dies scheinen die Erfahrungen Israels zu bestätigen, wo gemäss den Angaben eines befragten Sicherheitsexperten chinesische Investoren massiv in Start-ups investiert haben. In vielen Fällen würden Start-ups aber unter die Bagatellschwelle fallen. Denn in der Praxis werden viele Start-ups verkauft, bevor sie überhaupt einen Umsatz erzielen. Der Umsatz ist bezogen auf Start-ups die falsche Kenngrösse. Eine mögliche Alternative zum Umsatz wäre für Start-ups möglicherweise der Marktwert des Unternehmens, der spätestens nach dem Signing feststeht. Auch die Anzahl Beschäftigter ist im Falle von Start-ups vermutlich nur von geringer Aussagekraft. Denn nicht immer sind die für Start-ups tätigen Personen formal angestellt, sondern bspw. als freie Mitarbeiter tätig. Für den Fall, dass diese Gruppe an potentiellen Zielunternehmen gesondert betrachtet werden sollte, müssten neue Genehmigungskriterien definiert werden, was wir jedoch für schwierig halten und daher nicht empfehlen.

Neben der aktuell vorgeschlagenen Bagatellschwelle haben wir noch eine höhere Bagatellschwelle berechnet (unter 40 Mio. Franken Umsatz und unter 250 Vollzeitäquivalenten). Im Basisszenario können wir aufgrund der schwierigen Datenlage keinen Effekt aufzeigen (siehe Tabelle 5). Lediglich im Szenario der Vernehmlassung sehen wir einen grösseren Unterschied.

Tiefergehende Analysen können wir bezüglich möglicher Bagatellschwellen nicht anbieten, da in unseren Daten zu häufig Angaben zum Umsatz sowie zur Anzahl Beschäftigter fehlen. Zwar fehlen nur für 16% der Fälle Angaben zur Beschäftigtenzahl des Zielunternehmens. Umsatzangaben fehlen aber in 81% der Fälle. Das ist nicht unüblich. Denn hinsichtlich Kleinstunternehmen bestehen auch in anderen Datenbanken grosse Unschärfe.

Tabelle 5: Anpassung der Bagatellschwelle

	Bagatellschwelle des Basisszenarios	Höhere Bagatellschwelle
Umsatz in CHF	< 10 Mio.	< 40 Mio.
Anzahl Beschäftigte	< 50 VZÄ	< 250 VZÄ
Basisszenario	<5	<5
Maximalszenario	279	61
Szenario aus der Vernehmlassung	45	9

Quelle: Eigene Berechnung.

Zudem können wir den Einfluss auf den sicherheitspolitischen Nutzen einer derartigen Anpassung der Bagatellschwelle nicht abschätzen. Uns liegt lediglich die weiter oben

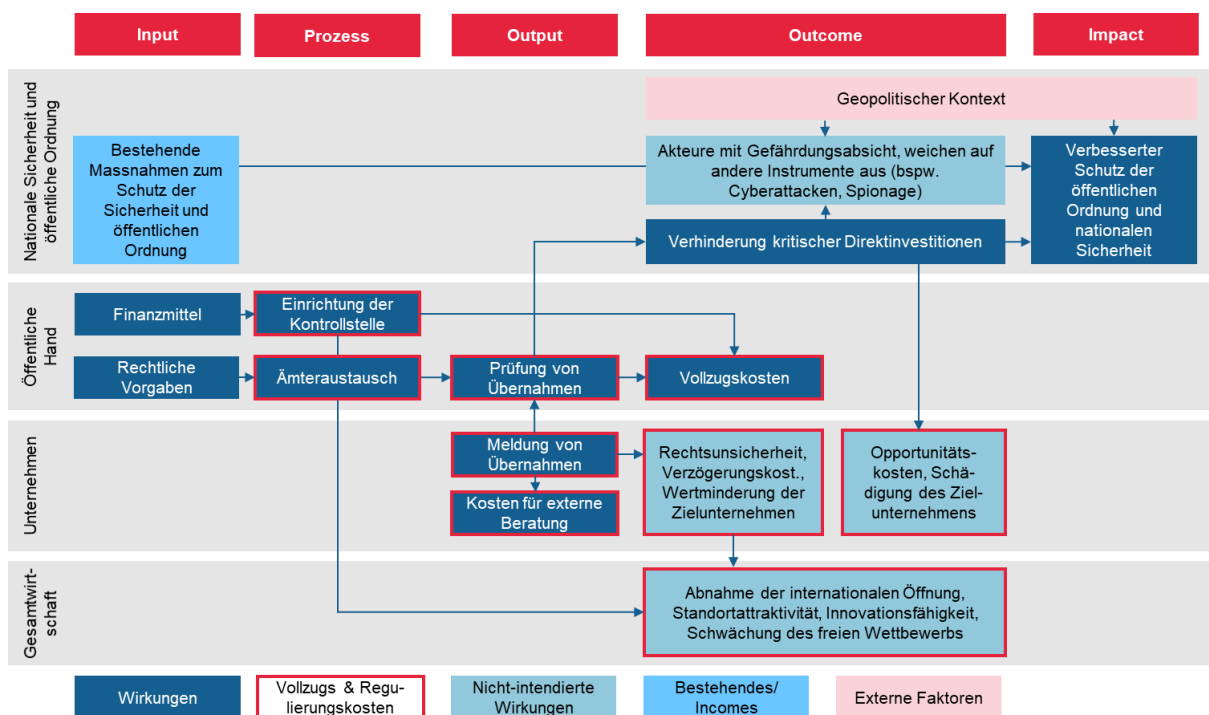
beschriebene anekdotische Evidenz aus dem Ausland vor. Mangels einer gesicherten empirischen Grundlage raten wir davon ab, die Bagatellschwelle anzupassen.

Aufgrund der unsicheren Datenbasis sowie die Schwierigkeit in der Bestimmung des sicherheitspolitischen Nutzens können wir keine Anpassung zur Optimierung der Bagatellschwelle empfehlen. Stattdessen empfehlen wir nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung die Bagatellschwelle auf Basis von Erfahrungswerten zu überprüfen und ggf. anzupassen.

5.3 Fazit Prüfpunkt 2

Wir unterscheiden zwischen alternativen *Regelungsinstrumenten* und alternativen *Regelungsinhalten*. Denkbare Regelungsinstrumente sind die Ausweitung des Staatseigentums auf weitere Unternehmen, die Schaffung eines Staatsfonds und die Ausweitung der Aufgaben der Nachrichtendienste. Nach unserer Bewertung, stellt jedoch keines dieser Instrumente eine echte Alternative gegenüber der vorgeschlagenen Investitionsprüfung dar. Zudem haben wir einen alternative *Regelungsinhalt* identifiziert: Die Anpassung der Bagatellschwelle. Diese drängt sich jedoch nicht durch ein besonders positives Kosten-Nutzen-Verhältnis auf. So empfehlen wir diese nach einer allfälligen Einführung auf der Basis erster Erfahrungswerte zu prüfen.

Abbildung 2: Wirkungsmodell



Quelle: Eigene Darstellung

6. Prüfpunkt 3: Auswirkungen auf gesellschaftliche Gruppen

6.1 Wirkungsmodell

Den Untersuchungen des nachfolgenden Kapitels liegt eine Reihe von Annahmen zugrunde, die wir in einem Wirkungsmodell zusammenfassen (siehe Abbildung 4).

6.2 Auswirkungen auf die Eigentümer Schweizer Zielunternehmen

Die drei wichtigsten Sorgen, die von den befragten Unternehmensvertreterinnen und -vertretern am häufigsten genannt wurden, sind erstens die Rechtssicherheit, die durch die Investitionsprüfung gestört wird, zweitens die Unsicherheiten, die sich aus der Verzögerung des Vollzugs von Transaktionen ergeben, und drittens die potentielle Schädigung der Standortattraktivität.¹⁸

6.2.1 Rechtsunsicherheit

Würde eine Investitionsprüfung eingeführt, führt dies grundsätzlich zu Rechtsunsicherheiten beim Abschluss einer M&A Transaktion. Dabei unterscheiden wir zwischen zwei Formen der Rechtsunsicherheit: Es ist erstens unsicher, wie wahrscheinlich es ist, dass eine Transaktion untersagt wird. Zweitens besteht die Unsicherheit, ob eine Transaktion gemeldet werden muss.

Unsicherheit hinsichtlich des Prüfergebnisses

Es ist davon auszugehen, dass auch mit der Kommunikation der Genehmigungskriterien ein hohes Mass an Unsicherheit verbleiben wird. Denn in vielen Fällen dürfte den Unternehmen unklar sein, wie die Genehmigungskriterien ausgelegt werden: Werden die Produkte und Dienstleistungen des Zielunternehmens als substituierbar bewertet? Wie wird der ausländische Investor bewertet? Wie werden Technologien mit Dual-Use-Relevanz bewertet?

Mittelfristig ist allerdings denkbar, dass die Ambiguität zurückgeht. Die Unternehmen und insbesondere die beratenden Kanzleien sammeln Erfahrungen und lernen die Investitionsprüfung besser einzuschätzen. Diese Erwartung deckt sich mit den Erfahrungen der Länder, die eine Investitionsprüfung eingeführt haben.

Wir haben Unternehmensvertreterinnen und -vertreter befragt, die bereits Erfahrungen mit den Investitionsprüfungen anderer Länder gemacht haben. In den Augen der Befragten, waren die

¹⁸ Zum Zeitpunkt der Befragung zwischen 24. August und 25 Oktober 2021 waren den Unternehmen die vom Bundesrat am 25. August 2021 definierten Eckwerte noch nicht bekannt. Diese waren zu diesem Zeitpunkt noch vertraulich.

Entscheidungen der Investitionsprüfung immer hochgradig politisiert und daher mit einer grossen Unsicherheit behaftet. In einem politischen Entscheidungsprozess geht es vielfach um eine fallweise Güterabwägung. Selbst wenn die Genehmigungskriterien klar wären und der Ausgang des Prüfverfahrens vorhersehbar, dürfte bei den betroffenen Unternehmen eine Restunsicherheit bleiben, wie letztlich entschieden wird – zumal über Untersagungen der Bundesrat in letzter Instanz befinden soll und es sich hierbei um ein politisches Gremium handelt.

Dubai Ports Worlds – Beispiel einer politisierten Übernahme

Im Jahr 2005 einigten sich die Britische Peninsular & Oriental Steam Navigation Company (P&O) und die Dubai Ports World (DPW) aus den Vereinigten Arabischen Emiraten auf den Verkauf der P&O an DPW. Im Vereinigten Königreich sowie den USA wurden nur wenige Bedenken gegen das Geschäft geäussert, galten die Vereinigten Arabischen Emiraten doch als Verbündete im damaligen «Global War on Terror». Weder der damalige Präsident Bush, das State Department noch das Pentagon hatten sicherheitspolitischen Bedenken und auch CFIUS genehmigte die Übernahme, obwohl das Geschäft eine Übertragung von fünf US-Containerhäfen von P&O an DPW bedeutet hätte. Im Lichte des 11. Septembers gelang es jedoch einigen US-amerikanischen Abgeordneten, dies so stark zu politisieren, dass sich schliesslich 70% aller Amerikaner gegen die Transaktion aussprachen (Frum, 2006). Strategisch bedeutende Infrastrukturen wie Häfen sollten nach Ansicht der Deal-Gegner nicht in den Besitz ausländischer Staaten gelangen – und insbesondere nicht in die Hände arabischer Staaten. So entschied der Senat schliesslich mit einer grossen Mehrheit den Deal abzulehnen. Zwar kündigte Präsident Bush an, gegen die Entscheidung des Senats sein Veto einzulegen. Aus Sorge vor einem möglichen Reputationsschaden, verkaufte P&O jedoch schliesslich die fraglichen Häfen an die American International Group (AIG), so dass sie unter US-Kontrolle blieben (Graham & Marchik, 2006; Lenihan 2018).

Unsicherheit hinsichtlich der Genehmigungspflicht

Zudem entstünde mit der Einführung des Gesetzes für Unternehmen die potenzielle Unsicherheit, dass sie sich nicht sicher sind, ob eine Investition genehmigungspflichtig ist.

Die Möglichkeit der unverbindlichen Vorabklärung zur Genehmigungspflicht mag jedoch zum Abbau etwaiger Unsicherheiten bezgl. Genehmigungspflicht beitragen.

Es entsteht zudem das Risiko, dass hohe Strafen gezahlt werden müssen oder die Übernahme rückgängig gemacht wird, sollte ein ausländischer Investor versäumen, eine genehmigungspflichtige Übernahme zu melden oder im Prüfverfahren falsche Informationen angeben. Dieses Compliance-Risiko verursacht Kosten. Präventionsmassnahmen und Risikomanagementprozesse müssen eingerichtet werden. Unternehmen müssen sich ggf. extern beraten lassen oder zusätzliche Mittel für den Risikofall zurücklegen.

6.2.2 Verzögerungskosten

Beim Signing wird der Kaufvertrag unterschrieben. Rechtlich vollzogen wird ein Deal aber erst mit dem Closing. In der Zeit zwischen dem Signing und Closing werden die im Kaufvertrag stipulierten Bedingungen erfüllt. Wir gehen davon aus, dass die Einreichung des Gesuchs und die Prüfung einer Investition in der Regel nach dem Signing erfolgt. Dann steht der Käufer eindeutig fest. Vor dem Signing sind normalerweise noch mehrere Bieter mit der zu verkaufenden Zielfirma im Gespräch. Die Eigentumsrechte mit voller Verfügungsmacht werden erst beim Closing übertragen. Wie wir im Folgenden erläutern, ist der Zeitraum zwischen Signing und Closing äusserst kritisch, sodass die Vertragsparteien ein grosses Interesse haben, diesen Zeitraum möglichst kurz zu halten (Bergamin/Braun 2018, S. 1 ff.). Die Investitionsprüfung verlängert jedoch diesen Zeitraum, was zu Verzögerungskosten führt.

Nach dem Signing ist das Zielunternehmen technisch verkauft und damit sind deren Organe (Verwaltungsrat, Geschäftsleitung) nicht mehr voll handlungsfähig. Der operative Handlungsspielraum des Verkäufers wird eingeschränkt, damit er nicht unerwartete und v.a. unvereinbarte Aktionen durchführt. Der Verkäufer kann also nicht wie gehabt das Geschäft fortführen. Oft werden auch Bedingungen festgelegt, welche dem Käufer das Recht geben, kurzfristig vom Kauf zurückzutreten. Wenn der Verkäufer sich dazu verpflichtet, mit keinen anderen potentiellen Käufern Kontakt zu halten, ist er diesem Risiko ausgesetzt. Der Käufer hingegen will ein tadelloses Unternehmen kaufen und das Geschäft möglichst schnell wieder mit voller Kapazität fahren bzw. rasch in sein Unternehmen integrieren. Je kleiner dieser zeitliche Gap, desto kleiner sein Risiko, ein «beschädigtes» Unternehmen zu erhalten.

Nach dem Signing wird im Regelfall über die Transaktion breit informiert (u.a. via Pressemitteilung). Zu diesem Zeitpunkt werden die Stakeholder der Zielfirma (u.a. Aktionäre, Mitarbeitende, Kunden, Lieferanten, etc.) über den erfolgreichen Verkaufsabschluss in Kenntnis gesetzt. Es wird normalerweise auch über das Closing (Vollzug der Transaktion: Tausch Kaufpreis/Geld gegen Eigentumsrechte/Aktien) vorbehaltlich der noch zu erfüllenden Bedingungen (Auflagen Wettbewerbsrecht, etc.) informiert. Wenn erst nach dem Signing der erfolgreiche Bieter resp. vertraglich verpflichtete Käufer in der Investitionsprüfung hängen bleibt, sind die anderen Bieter bereits abgehängt. Die Schweizer Zielfirma wird dann nicht mehr ohne weiteres auf den nächsten Bieter zurückgreifen können – oder wenn, dann nur unter Konzessionen zulasten der Stakeholder der Zielfirma.

Insofern sich die Investitionsprüfung mit der kartellrechtlichen Prüfung von Unternehmenszusammenschlüssen durch die WEKO synchronisieren lässt, sind die Verzögerungskosten jedoch als Sowieso-Kosten zu werten. Nicht jede bewilligungspflichtige Transaktion dürfte aber auch durch die WEKO geprüft werden.

6.2.3 Minderung des Unternehmenswertes

Die Investitionsprüfung würde sich negativ auf den Wert von Schweizer Zielunternehmen auswirken, deren Kauf durch einen ausländischen Investor potentiell unter die Investitionsprüfung fallen könnte. Dazu zählen alle inländischen Zielunternehmen, die in Bereichen tätig sind, die als besonders kritisch erachtet werden (siehe Abschnitt 2 und insbes. Tabelle 1).

Eine Investitionsprüfung mag potenziell zur Einschränkung Käuferuniversums führen, da finanzkräftige staatliche oder staatsnahe Investoren benachteiligt würden. Wenn der Interessentenkreis beim Bieterprozess eingeschränkt wird, kann ein tieferer Transaktionswert resultieren (siehe Abschnitt 6.2.3). Dies trifft aber nur auf Investitionen zu, die als kritisch erachtete Sektoren betroffen.

Wir gehen davon aus, dass sich die Investitionsprüfung ebenfalls negativ auf Greenfield-Investitionen auswirkt, die in als besonders kritisch erachteten Sektoren getätigt werden. Denn für diese Investitionen ist von Anfang an klar, dass sie im Falle eines künftigen Verkaufs potenziell der Investitionsprüfung unterliegen würden.

Insbesondere für gewisse Start-ups könnte sich der Kreis der potenziellen Käufer stark einschränken. Denn die Start-up Szene lebt von ausländischen Investoren. Gleichzeitig entwickeln Start-ups häufig Technologien, die potenziell als Dual-Use-relevant eingestuft werden könnten (z. B. Künstliche Intelligenz), die für die nationale Versorgungssicherheit von Bedeutung sind (z. B. Medikamente und Medizinalprodukte) oder die mit besonders schützenswerten persönlichen Daten arbeiten (z.B. Buchungs- und Sharing-Plattformen, Wearables, etc.). Allerdings dürften viele Start-ups unter die Bagatellschwelle fallen und wären nicht von der Investitionsprüfung erfasst.

6.2.4 Schädigung des Zielunternehmens im Falle einer Untersagung

Die Investitionsprüfung kann dazu führen, dass eine Investition untersagt wird oder dass der Investor sein Angebot zurückzieht – bspw. weil er das öffentliche und politische Interesse scheut. Zieht ein Investor zwischen Signing und Closing zurück oder die Investition wird formal untersagt: Eine Fallback-Offerte ist für das Zielunternehmen zu diesem Zeitpunkt nicht mehr vorhanden. Der Unternehmenswert und die Attraktivität des Zielunternehmens könnten potenziell signifikant beschädigt werden. Ein Firmenverkauf ist ein Bieterprozess, der früher oder später öffentlich bekannt wird – mindestens bei den interessierten Marktteilnehmern. Wenn nun ein Verkaufsprozess für ein Schweizer Zielunternehmen aufgrund von staatlichen Vorgaben nach dem Signing abgebrochen wird, bleibt ein exponiertes Unternehmen zurück. In einem solchen Fall ist bekannt, dass das Zielunternehmen einen Käufer suchte oder mindestens offen für einen Verkauf war. Aber der Verkauf konnte aufgrund von behördlichen Auflagen nicht erfolgreich zum Abschluss gebracht werden. Dies lässt im Allgemeinen verunsicherte Eigentümer und Kunden zurück. Dies kann Arbeitsplätze in der Schweiz gefährden. Das Zielunternehmen bleibt zudem auf den Prozesskosten sitzen, die im Verkaufsprozess bereits entstanden sind.

6.2.5 Opportunitätskosten

Eine Übernahme bringt im Regelfall betriebswirtschaftliche Vorteile (Synergien). Ein Firmenzusammenschluss wird nur erfolgen, wenn betriebswirtschaftliche Vorteile entstehen, die über die beiden Einzelbewertungen der beiden Einzelgesellschaften, Käufergesellschaft resp. Verkäufergesellschaft, entstehen. Die Synergien, die bei Firmenzusammenschlüssen entstehen, können wie folgt klassifiziert werden:

1. *Finanzielle Synergien*: Risikodiversifizierung, wenn das Produkt- und/oder Kundenportfolio verbreitert werden.

2. *Kostensynergien*: Economies of Scale (Fixkosten senken; Fixkosten können auf eine grössere Stückzahl verteilt werden); Höhere Verhandlungsmacht (gegenüber Lieferanten, da grössere Einkaufsvolumen); Weniger Gemeinkosten (beispielsweise im Backoffice, Finanzabteilung, Personalwesen)
3. *Erlössynergien*: Cross-selling: Eine grössere Produkt-/Service-Auswahl kann den Kunden angeboten werden; Höhere Verhandlungsmacht (Kunden & Verteilungskanäle); Zugang zu neuen geografischen Regionen; Know-how Transfer.

Bei einer abgebrochenen Transaktion entstehen Opportunitätskosten im Umfang dieser Vorteile aus dem Firmenzusammenschluss, der nicht realisiert werden konnte. Im Regelfall gewinnt der Käufer mit hohem Synergiepotential einen Bieterprozess. Der Käufer mit hohem Synergiepotential ist bereit, einen höheren Preis zu zahlen. Die isolierte Bewertung der Zielfirma wird für alle Bieter etwa gleich sein. Aber die Synergien fallen je nach Konstellation Zielfirma – Käuferfirma unterschiedlich aus. Zudem wären alle Ressourcen verloren, die in den Übernahmeprozess bereits investiert worden sind und der Ruf des Unternehmens nach einem gescheiterten Übernahmeversuch kann beschädigt sein.

6.2.6 Direkte Verfahrens- und Beratungskosten

Es werden Gebühren erhoben, die vom Investor zu tragen wären. Wird die Übernahme bewilligt, ist es möglich, dass die Gebühren vom integrierten Zielunternehmen mitgetragen werden müssten. Die Gebühren dürfen den tatsächlichen Aufwand, der der Investitionsprüfung entsteht, aber nicht übersteigen. Wie wir in Abschnitt 8.1.2 beschreiben, sind die Kosten jedoch gering. So gehen wir insgesamt davon aus, dass sich die Gebühren, verglichen mit den übrigen Kosten, kaum auf die Zielunternehmen auswirken dürften.

Neben allfälligen Gebühren entstehen durch die Investitionsprüfung den inländischen Zielunternehmen bzw. deren Eigentümern zusätzliche Beratungskosten. Sie müssen sich von spezialisierten Kanzleien unterstützen lassen, die sie bei der Investitionsprüfung begleiten.

Für kleinere Firmen ist der Beratungsbedarf vermutlich höher. Denn anders als Grossunternehmen können sie es sich erstens nicht leisten, die notwendigen Ressourcen inhouse für den Fall einer Übernahme oder eines Verkaufs vorzuhalten. Zweitens ist bei kleineren Transaktionen das Verhältnis der Beratungskosten zur Transaktionssumme ungünstiger. Bei einem Firmenverkauf entsteht bei der Transaktionsbegleitung, bei den Verhandlungen und bei der Ausarbeitung und beim Abschluss des Kaufvertrags ein Basisaufwand unabhängig von der Grösse des Zielunternehmens. Grossunternehmen gaben an, dass die zusätzlichen Beratungskosten kein wesentlicher Faktor beim Entscheid für eine Firmenübernahme sind.

Die Makler- und Beratungsgebühren fallen – insgesamt, nicht allein für die Begleitung der Investitionsprüfung – in den folgenden Grössenordnungen an. Der prozentuale Anteil nimmt mit der Transaktionsgrösse ab, da gewisse Basisarbeiten bei jeder Transaktion zu erledigen sind:

- Transaktionsvolumen unter 50 Mio. Franken: 4 - 5% des Transaktionsvolumens
- Transaktionsvolumen über 50 und unter 100 Mio. Franken: 3 - 4% des Transaktionsvolumens
- Transaktionsvolumen über 100 Mio. Franken: 2 - 3% des Transaktionsvolumens

In diesen Kosten sind sowohl Beratungsgebühren wie auch Gebühren für den Makler enthalten. Der Makler (typischerweise eine Investmentbank) organisiert den Verkauf. Diese Kosten fallen

im Normalfall beim Käufer an, wenn der Käufer den Firmenkaufprozess initiiert, d.h. gezielt eine Zielfirma sucht und anspricht. Die Maklergebühr wird vom Verkäufer bezahlt – und zwar auf Erfolgsbasis, also bei Abschluss der Transaktion – wenn der Verkäufer (also die Zielfirma) den Verkauf anstösst, um z.B. ein Nachfolgeproblem zu lösen. Unterliegt eine Transaktion der Investitionsprüfung, steigt das Risiko, dass die Transaktion nicht abgeschlossen werden kann. Für den Makler bedeutet das, dass er nicht bezahlt wird. Dieses Risiko wird sich der Makler möglicherweise durch ein höheres Honorar kompensieren lassen. Und möglicherweise findet der Käufer oder Verkäufer – je nachdem wer die Transaktion initiiert – gar keinen Makler, der dieses Risiko eingeht.

Auf der Basis unserer Expertinnenbefragung schätzen wir, dass die zusätzlichen «out-of-pocket»-Beratungskosten per se für die Investitionsprüfung nicht entscheidungsrelevant für oder gegen eine Transaktion sind. Viel entscheidender ist der Umstand, dass Käufer und Verkäufer mit den obengenannten Unsicherheiten im Bewilligungsprozess konfrontiert sind.

Strenggenommen handelt es sich bei der Maklergebühr und den Beratungskosten gemäss der RFA-Logik nicht um Regulierungskosten, da diese Kosten vom ausländischen Investor getragen werden. Gelingt die Übernahme, ist jedoch davon auszugehen, dass das inländische Zielunternehmen die entstandenen Kosten mittragen muss.

6.3 Beratungsunternehmen, Banken und Kanzleien

Wir gehen davon aus, dass sich die inländischen Zielunternehmen von Schweizer Kanzleien beraten lassen werden. Auch der ausländische Investor wird sich wahrscheinlich von Schweizer Kanzleien zur Investitionsprüfung beraten lassen. Auch ist davon auszugehen, dass die inländischen Zielunternehmen sich eine Schweizer Bank als Makler suchen werden. Somit entstünden Schweizer Beratungsunternehmen und Investmentbanken zusätzliche Einnahmen (siehe Kapitel 6.2.6.). Die zusätzlichen Einnahmen sind vermutlich vergleichsweise gering, da gemäss unserem Mengengerüst nur der kleinste Teil der Transaktionen genehmigungspflichtig wäre.

Scheitern Transaktionen aufgrund der Investitionsprüfung, bleiben die Makler hingegen auf ihren Kosten sitzen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sie diesen Ausfall teils durch höhere Gebühren kompensieren können.

6.4 Fazit Prüfpunkt 3

Für die betroffenen inländischen Ziel-Unternehmen resp. deren Eigentümer entstehen Kosten:

- Die Rechtsunsicherheit erhöht sich.
- Es entstehen erhebliche Verzögerungskosten.
- Es kommt zu einer Minderung des Werts der Zielunternehmen.
- Scheitert eine Transaktion aufgrund der Investitionsprüfung, entstehen Opportunitätskosten und es bleibt ein geschädigtes Zielunternehmen zurück.

Zudem entstehen Beratungs- und Verfahrenskosten. Die direkten Verfahrenskosten sind für Grossunternehmen mit grossen Transaktionen eher von untergeordneter Bedeutung. Für KMU

können die direkten Verfahrenskosten allerdings bedeutender sein. Zu einem Teil sind die entstehenden Beratungskosten allerdings Einnahmen inländischer Kanzleien, Beratungsunternehmen und Banken. Verglichen mit den eingangs genannten Kosten spielen die direkten Beratungs- und Verfahrenskosten eine untergeordnete Rolle.

Die Kosten sind insbesondere für Zielunternehmen aus Sektoren relevant, die im Rahmen der Investitionsprüfung als besonders kritisch eingestuft werden, da in diesen Fällen Übernahmen durch einen staatlichen ausländischen Investor immer der Investitionsprüfung unterliegen.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht reduzieren sich die genannten Kosten jedoch erstens dadurch, dass sie nur einen kleinen Anteil der Investoren betreffen – nämlich staatliche und staatsnahe Investoren. Zudem treffen sie nur auf Zielunternehmen aus besonders kritischen Sektoren zu.

7. Prüfpunkt 4: Auswirkungen auf die Wirtschaft und Gesellschaft

7.1 Internationale Öffnung

In einer kleinen, hochspezialisierten Volkswirtschaft wie der Schweiz ist die internationale Durchlässigkeit der Wertschöpfungsketten zentral. Die Schweiz ist zu klein, als dass die Schweizer Unternehmen inländische, in sich geschlossene Wertschöpfungsketten aufbauen könnten. Die internationale Vernetzung beispielsweise in der Pharma-Industrie, in der Automobilzulieferindustrie und im Maschinenbau ist von matchentscheidender Bedeutung. Diese internationale Vernetzung muss im Wettbewerb mit inländischen und ausländischen Unternehmen im Standort Schweiz gelebt werden. Nur so können sich die besten Unternehmen am Markt gegen die Konkurrenz durchsetzen. Zu einem attraktiven Standort gehört auch, dass Unternehmen erfolgsträchtige Unternehmen und Unternehmensteile erwerben und/oder abtosseln können. Der beste Eigentümer muss branchenspezifisch aus einem möglichst breiten Investorenspektrum gesucht werden können. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit bedingt, dass Schweizer Unternehmen frei entscheiden können, welche Produkte und Dienstleistungen kosten- und kundengerecht in der Schweiz produziert werden können. Nur so können sie sich permanent fit halten. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz bedingt aber auch, dass internationale Unternehmen ohne Hürden investieren können, um die Wettbewerbsfähigkeit hochzuhalten. Von den internationalen, branchenspezifischen Ökosystem-Clustern in der Schweiz wie in der Pharma-, Autozulieferer-, Uhren- oder Textilindustrie profitieren insbesondere auch die Schweizer Unternehmen.

Auf der Nutzenseite mag die Einführung einer fokussierten Investitionsprüfung dazu beitragen, den notwendigen Rückhalt in der Bevölkerung für die Offenheit der Schweiz für ausländische Direktinvestitionen langfristig zu sichern. Im aktuellen politischen Klima werden ausländische Direktinvestitionen – insbesondere solche aus China – häufig mit grossen Vorbehalten in der öffentlichen Debatte begegnet. So wie die flankierenden Massnahmen die Öffnung gegenüber dem EU-Markt politisch ermöglicht haben, könnte die Einführung einer Investitionsprüfung es politisch leichter machen, für die Offenheit gegenüber ausländischen Investoren zu werben.

7.2 Standortattraktivität

Grundsätzlich dürfte sich die Investitionsprüfung negativ auf die Bereitschaft ausländischer Investoren auswirken, in der Schweiz zu investieren. Durch die Investitionsprüfung wären sie wie die Schweizer Verkäufer ebenfalls mit der Rechtsunsicherheit, den Verzögerungskosten, Opportunitätskosten und höheren Verfahrens- und Beratungskosten konfrontiert (vgl. Abschnitt 6.2). Auch die Bereitschaft inländischer Unternehmen in der Schweiz zu investieren, dürfte geschwächt werden. Investieren sie in als besonders kritisch erachteten Sektoren, müssen sie im Verkaufsfall mit einem geringeren Erlös rechnen. Dies gilt auch für Greenfield-Investitionen, obwohl diese nicht direkt unter die Investitionsprüfung fallen, denn im Falle eines späteren Verkaufs unterlägen sie gegebenenfalls der Investitionsprüfung.

Insbesondere für Unternehmen in als besonders kritisch erachteten Sektoren, die im Verkaufsfall der Investitionsprüfung unterliegen würden, wirkt die potentielle Transaktionsunsicherheit (vgl. Abschnitt 6.2.1) negativ auf den Unternehmenswert. Gleichzeitig mindert die durch die Investitionsprüfung eingeschränkte unternehmerische Freiheit den Unternehmenswert.

Bei der Bewertung der Auswirkungen auf die Standortattraktivität ist zu berücksichtigen, dass eine wachsende Zahl an Staaten Investitionsprüfungen eingeführt haben. Etwas mehr als die Hälfte der OECD-Staaten verfügt heute über eine sektorübergreifende Investitionsprüfung. Die Schweiz würde im Ländervergleich also nicht negativ hervorstechen. Möglicherweise verliert die Schweiz aber einen Standortvorteil, den sie zuvor gegenüber den Ländern mit Investitionsprüfung hatte.

Auf der Nutzenseite ist zu verzeichnen, dass die vergleichsweise hohe Sicherheit des Standorts ein wichtiger Faktor für seine Attraktivität ist. Trägt die Investitionsprüfung zum Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung, stärkt dies indirekt auch die Standortattraktivität.

7.3 Innovationsfähigkeit

Wissen wird heutzutage in internationalen Wissensnetzwerken generiert (Archibugi et al. 1999; D'Agostino, Laursen and Santangelo, 2013). Schweizer Unternehmen sind auf ihre Einbindung in internationale Wissensnetzwerke angewiesen – gerade in den Bereichen Rüstung und Raumfahrt. Nicht in jedem Feld verfügt die Schweiz über eigene Technologieführer. So sind Schweizer Unternehmen darauf angewiesen, mit den jeweiligen Technologieführern weltweit kooperieren zu können. Die technologische Wettbewerbsfähigkeit Schweizer Unternehmen hängt direkt vom Zugang zu internationalen Wissensnetzwerken ab. Internationale Investitionen sind ein wichtiger Weg, Zugang zu internationalen Wissensnetzwerken zu sichern – und zwar in beide Richtungen. Nicht allein Schweizer Auslandsinvestitionen eröffnen Zugänge zu internationalen Wissensnetzwerken. Auch Investitionen ausländischer Investoren in Schweizer Unternehmen fördern die Integration in internationale Wissensnetzwerke. Die Investitionsprüfung droht also die Innovationsfähigkeit Schweizer Unternehmen langfristig zu schädigen – und zwar insbesondere in den Bereichen (Rüstung, Gesundheit etc.), die eigentlich geschützt werden sollen. Im Lichte der geringen Zahl erwarteter Meldungen gehen wir insgesamt jedoch von einem geringen Einfluss aus.

Kann Wissen «abfliessen»?

Fälschlicherweise wird in der politischen Debatte teils von der Annahme ausgegangen, dass der Abfluss von Wissen verhindert werden könnte, indem der Verkauf von Unternehmen unterbunden wird. Kurzfristig mag dies funktionieren. Es mag verhindert werden, dass implizites Wissen (tacit knowledge) und kodifiziertes Wissen (Patente etc.) in die Hände ausländischer Investoren fällt. Das Bild von Wissen, das wie Wasser abfliessen könnte, ist jedoch irreführend. Das Bild verkennt die Bedeutung des anhaltenden technologischen Fortschritts, der dazu führt, dass die durch die Investitionsprüfung geschützten Technologien schnell überholt sind. Bildlich gesprochen steigt der Wasserspiegel also. Schottet die Schweiz sich ab, steigt der Pegel im Ausland ohne die Schweizer Unternehmen mit anzuheben.

7.4 Wettbewerb

Hinsichtlich des Wettbewerbs sind die Wirkungen von Unternehmen, die neu in den Markt eintreten, wichtig. Denn diese können eine wichtige, wettbewerbsbelebende Funktion einnehmen. Ausländische Unternehmen bekleiden häufig diese Rolle, aber auch Start-ups. Eine Investitionsprüfung kann sich für Marktneulinge negativ auswirken, da der Zugang zu Kapital erschwert wird. Für Marktneulinge ist der Zugang zu Kapital häufig von entscheidender Bedeutung, wenn sie sich gegen etablierte Marktteilnehmer durchsetzen wollen. Gerade für Start-ups sind ausländische Investoren wichtig.

Zudem gehen wir davon aus, dass der Wettbewerb geschwächt wird, indem von der Investitionsprüfung betroffene Zielunternehmen (bspw., weil sie über der Umsatzschwelle von 100 Mio. liegen) gegenüber nicht betroffenen Zielunternehmen (bspw. unter der Umsatzschwelle von 100 Mio.) benachteiligt werden.

7.5 Sicherheit und öffentliche Ordnung

7.5.1 Direkter Sicherheitsnutzen für den Staat und die Gesellschaft

Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass die Investitionsprüfung zum Schutz der nationalen Sicherheit und zur öffentlichen Ordnung beitragen würde. Kritische Investitionen können verhindert werden und ausländische Akteure, die Direktinvestitionen zur politischen Einflussnahme missbrauchen, werden abgeschreckt. Wie unter Prüfpunkt 1 analysiert, sehen wir einige wenige Bereiche, die potenziell noch nicht ausreichend geschützt sind.

Wir stützen unsere Einschätzungen zum Sicherheitsnutzen erstens auf der wissenschaftlichen Literatur (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018) und zweitens den Aussagen der befragten Vertreterinnen und Vertreter der Bundesstellen, die für Sicherheitsfragen zuständig sind. Sie bestätigen den Bedarf für eine Investitionsprüfung. Zweitens haben wir ausländische Prüfstellen befragt. Diese haben berichtet, dass sie regelmässig auf sicherheitskritische Direktinvestitionen stossen. Die Einführung von Investitionsprüfungen hat sich, laut der Befragten, in jedem Fall

bewährt. In einigen Ländern wurde die Investitionsprüfung auf Basis der gesammelten Erfahrungen sogar noch verschärft.¹⁹ Wie in Kapitel 4 beschrieben, gilt es in der wissenschaftlichen Literatur als unbestritten, dass Staaten Direktinvestitionen zu politischen Zwecken einsetzen (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018). Was ausländische Beispiele betrifft, empfehlen wir den Blick nach Deutschland.

Wie bereits in Abschnitt 4.2.1 ausgeführt, lässt sich allerdings weder die Eintrittswahrscheinlichkeit kritischer Direktinvestitionen bestimmen, noch lassen sich die Kosten eines Schadensfalls berechnen. Wir bewerten kritische Direktinvestitionen als Knight'sche Risiken, die sich nicht mit statistischen Mitteln beschreiben lassen.

Beispiel Deutschland: Sicherheits- oder Industriepolitik?

In der Textbox in Kapitel 4.2.1 haben wir zwei Übernahmen erläutert, die von der Investitionsprüfung untersagt wurden (Leifeld Metal Spinning und IMST GmbH). Ein weiterer Übernahmever such wurde mit Hilfe der staatlichen KfW als «Weisser Ritter» vereitelt. Ein chinesisches Investorenkonsortium wollte das Unternehmen 50Herz übernehmen, welches Stromnetze in weiten Teilen des Landes betreibt.

Dass die Übernahmen von 50Herz eine Gefahr für die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung darstellen könnte, ist nachvollziehbar. Das Gefährdungspotential der beiden anderen untersagten Übernahmen ist auch nachvollziehbar. Allerdings ist das Gefährdungspotential indirekter, da es primär darum ging zu verhindern, dass China seine Rüstungsfähigkeiten stärkt.

Um die beiden Fälle abschliessend bewerten zu können, bräuchte es allerdings Zugang zu klassifizierten Hintergrundinformationen. Wir müssten bspw. wissen, welche Rüstungsprojekte China konkret verfolgt und inwieweit diese als Gefährdung für Deutschland bewertet werden. Eine abschliessende Bewertung ist deshalb nicht möglich ist, diese Nichtbewilligungen lassen sich jedoch kaum als protektionistische oder industriepolitische Manöver abtun.

7.5.2 Sicherheitsnutzen aus Sicht der Unternehmen

Vom Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung profitieren sämtliche Unternehmen – sowohl betroffene als auch nicht betroffene. Das zeigen auch die Befragungsergebnisse. Die 45 Unternehmensvertreterinnen und -Vertreter, die an unserer Befragung teilgenommen haben, bewerten den Nutzen einer Schweizer Investitionsprüfung zur

¹⁹ Überprüfen konnten wir die Aussagen zum Bedarf für eine Investitionsprüfung allerdings nur bedingt. Zur Bewertung der Aussagen hätten wir Zugang zu klassifizierten Informationen benötigt. Den hatten wir allerdings weder in der Schweiz noch in den anderen Ländern, deren Prüfstellen wir befragt haben. So können wir uns lediglich auf die wissenschaftliche Fachliteratur stützen, sowie die im Ausland bekanntgewordenen Fälle.

«Verhinderung einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit» auf einer Skala von 0 (kein Nutzen) bis 100 (sehr hoher Nutzen) mit im Mittel 60.²⁰

Der Verkauf kritischer Infrastrukturen an ausländische Käufer wurde klar als kritischste Gefährdung eingeschätzt. Als zweitwichtigsten Grund für eine Investitionsprüfung wurde der Verkauf kritischer, sicherheitsrelevanter Technologien mit doppeltem Verwendungszweck eingestuft. Interessant ist, dass es zum Thema Dual-Use keinerlei Rückfragen gab. Die Unternehmen scheinen mit diesem Thema vertraut zu sein. Sie können sich vorstellen, worum es sich dabei handelt.

Interessant ist die Feststellung, dass der Verkauf einer Schweizer Firma an einen Käufer, der durch die Regierung eines Drittstaates kontrolliert wird, im Durchschnitt am wenigsten riskant und entsprechend wenig schützenswert eingeschätzt wird. Trotzdem sehen 12 Antwortgeber dieses Kriterium als wichtigsten Grund für eine Investitionsprüfung in der Schweiz.

Im Workshop mit Verwaltungsräten und Geschäftsleitungsmitgliedern von potentiell betroffenen Unternehmen sowie mit Senior M&A-Beratern wurde jedoch klar die Meinung vertreten, dass die vorgeschlagene Regulierung «überschießt» (vgl. Anhang C: Notizen Workshop).

7.6 Fazit Prüfpunkt 4

Die Einführung der Investitionsprüfung würde sich negativ auf die Standortattraktivität und die internationale Öffnung der Schweiz auswirken. Die Innovationsfähigkeit inländischer Unternehmen und der Wettbewerb würden potenziell geschwächt. Im Vergleich zur Gesetzesvorlage, die in die Vernehmlassung gegangen ist, sind die negativen Auswirkungen jedoch deutlich geringer. Denn es würden deutlich weniger Investitionen genehmigungspflichtig.

Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Investitionsprüfung zum Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung beitragen würde. Allerdings können wir diesen Nutzen nicht quantifizieren, denn wir können weder die Wahrscheinlichkeit kritischer Direktinvestitionen abschätzen noch können wir die Kosten berechnen, die im Schadensfall entstehen würden.

8. Prüfpunkt 5: Zweckmässigkeit im Vollzug

Ist der Vollzug so ausgestaltet und vorbereitet, dass der Aufwand für die Adressaten möglichst gering, die Wirksamkeit möglichst hoch und die Einführung möglichst erfolgreich ist? Dies ist die Frage, die unter Prüfpunkt 5 zu beantworten ist. Die Zweckmässigkeit der Massnahme ergibt sich

²⁰ Dabei beobachten wir eine starke Polarisierung: 37 Antwortgeber bewerteten die Investitionsprüfung mit 50 und höher. Von den 10 Antwortgeber, welche die Wirksamkeit mit weniger als 50 einschätzten, erachteten 6 Antwortgeber das Instrument der Investitionsprüfung als «nutzlos» (Rating 0 oder 1 von 100).

aus dem Aufwand und der Wirksamkeit. Beide Punkte analysieren wir in den folgenden Abschnitten.

8.1 Vollzugsaufwand

Die Investitionsprüfung verursacht Vollzugskosten. Wir differenzieren zwischen Kosten, die während der Einführung entstehen, und dauerhaften Vollzugskosten.

8.1.1 Vorübergehende Vollzugskosten während der Einführung

Während der Einführung der Investitionsprüfung entstehen dem Bund auf folgende Weise Vollzugskosten:

- Es müssen Prozesse zum Informationsaustausch eingerichtet werden, um einen effizienten Austausch von Informationen innerhalb und zwischen den betroffenen Bundesstellen sicherzustellen.
- Der Prüfprozess und die Genehmigungskriterien müssen so operationalisiert werden, dass eine hohe Prozesstransparenz nach aussen erzielt werden kann. Die Prozesstransparenz ist ein entscheidender Faktor zur Reduktion der Rechtsunsicherheit für die Unternehmen.
- Die Beteiligten müssen in sicherheitspolitischen Fragen sowie Fragen zur öffentlichen Ordnung geschult werden.
- Um die Regulierungs- und Vollzugskosten zu reduzieren, empfiehlt es sich, die Unternehmen («Regelungsadressaten») und insbesondere die beratenden Büros, Banken und Kanzleien einzubeziehen und zu schulen. Dies verursacht Kosten.
- Die Ausrichtung der Investitionsprüfung muss auf Basis der ersten Erfahrungen allenfalls angepasst werden.

Diese Kosten reduzieren sich potenziell dadurch, dass es bereits Prozesse gibt, an denen der Bund sich orientieren kann. Bspw. könnten die ämterübergreifenden Prozesse im Bereich der Ausfuhrkontrolle als Vorlage dienen.

8.1.2 Dauerhafte Vollzugskosten

Für jede gemeldete Investition müssen der ausländische Investor, das Zielunternehmen, die Kunden und allenfalls der Markt, auf dem das Zielunternehmen und der ausländische Investor tätig sind, überprüft werden.²¹ Diese Aufgabe wird erstens dadurch erschwert, dass innerhalb der Unternehmen häufig einzelne Technologien identifiziert und bewertet werden müssten. Zweitens müssten Konzernstrukturen nachvollzogen werden, was häufig kein leichtes Unterfangen ist, wie uns auch von den ausländischen Prüfstellen bestätigt wurde.

Im laufenden Vollzug entstehen der unmittelbar zuständigen Prüfstelle sowie den weiteren beteiligten Bundesämtern Kosten auf folgende Weise:

²¹ Denn es muss bspw. eruiert werden, ob die Produkte und Dienstleistungen des Zielunternehmens substituierbar sind.

- Es müssen genügend Personalressourcen bereitgestellt werden, um alle gemeldeten Übernahmen sorgfältig und termingerecht prüfen zu können und um zu erwartende Schwankungen im Fallaufkommen auffangen zu können.
- Der notwendige Informationsfluss zwischen den Bundesämtern verursacht Koordinationskosten. Dabei sind auch Reibungsverluste einzuberechnen, die potentiell entstehen können, wenn die beteiligten Bundesstellen zu unterschiedlichen Bewertungen kommen.
- Um einzelne Übernahmen bewerten zu können, werden nicht nur die unmittelbar zuständige Prüfstelle, sondern auch die beteiligten Bundesämter teils vertiefte Abklärungen durchführen müssen. Es müssten z.B. Informationen bei den Botschaften vor Ort eingeholt werden, um zu klären, ob und inwieweit die Übernahme politisch motiviert ist oder inwieweit es sich beim Investor um ein staatsnahes Unternehmen handelt. Der NDB müsste bspw. Abklärungen bei ausländischen Nachrichtendiensten machen.
- Es müssen u. U. Lizenzgebühren für die Nutzung von Firmen- und Investitionsdatenbanken gezahlt werden.
- Mittel- bis langfristig müssen die Genehmigungskriterien überprüft und an neue Erkenntnisse und potenziell veränderte Gegebenheiten angepasst werden.

Tabelle 6: Berechnungsgrundlagen Vollzugskosten

Parameter	Wert	Quelle
Fallvolumen der ausländischen Prüfstellen pro VZÄ und Jahr	12	Jahresberichte und Interviews
Angenommenes Fallvolumen pro VZÄ	6	Annahme im Lichte der zu erwartenden Schwankungen und Arbeitsspitzen
Jahressollarbeitszeit pro VZÄ (Std.)	2'116.5	EPA 2020
Arbeitskosten pro Std. (CHF)	74.07	BFS 2020
Arbeitskosten pro Jahr und VZÄ (CHF)	156'769.20	Eigene Berechnung

In der obenstehenden Tabelle schätzen wir die Vollzugskosten. Die Schätzung stützt sich erstens auf dem Mengengerüst ab (siehe Abschnitt 2) sowie zweitens auf den Angaben der ausländischen Prüfstellen zum durchschnittlichen Personalbedarf der Prüfstellen. Dieser liegt bei einem Vollzeitäquivalenten je 12 Fällen im Jahr. Im Vergleich zu den ausländischen Investitionsprüfungsgesetzten sieht der aktuelle Entwurf des Investitionsprüfgesetzes einen sehr engen Fokus auf staatliche Investoren vor. Aus den Gesprächen mit den ausländischen Prüfstellen haben wir gelernt, dass derartige Investitionen besonders aufwändig in der Prüfung sind. Deshalb lässt sich der Wert von 12 Fällen pro Vollzeitäquivalente nur bedingt auf die Schweizer Investitionsprüfung übertragen. Wir erwarten, dass der Aufwand grösser sein wird. So empfehlen wir vom doppelten Aufwand auszugehen und mit 6 Fällen pro VZÄ zu rechnen, statt 12.

Weitere Gründe, die dafürsprechen, dass von einem höheren Aufwand auszugehen ist, sind:

- Die Angaben beziehen sich allein auf die zuständige Prüfstelle – es entstehen zusätzliche Kosten in den weiteren Ämtern, die neben der Prüfstelle im SECO beteiligt wären.

- Zusätzlich ist von Belastungsspitzen auszugehen, wie uns die ausländischen Prüfstellen bestätigten. Es kann Zeiträume geben, in denen viele Übernahmen gemeldet werden. Und es kann Zeiträume geben, in denen die Prüfung kritischer Übernahmen, einen grossen Teil der Ressourcen absorbiert.

Zusätzlich zum Mittelwert von 6 Fällen rechnen wir mit einem Minimal- bzw. mit einem Maximalwert von +/- 2 Fällen, also: 4 und 8 Fällen. In der folgenden Tabelle führen wir alle Berechnungsgrundlagen auf und schätzen die direkten Vollzugskosten.

Im Basisszenario gehen wir wie oben erläutert aber von einer grossen Schätzunsicherheit aus. Zudem erwarten wir hohe Schwankungen. Der hier geschätzte Personalbedarf darf deshalb nur als grober Richtwert verstanden werden.

Tabelle 7: Direkte Vollzugskosten bei der Prüfstelle pro Jahr für die Prüfung genehmigungspflichtiger Übernahmen

	Basisszenario	Szenario aus der Vernehmlassung	Maximalszenario
Anzahl Fälle	<5	45	279
Benötigte FTEs (hoch)	1	11	70
Benötigte FTEs (mittel)	1	7	46
Benötigte FTEs (tief)	1	6	35
Totale Arbeitskosten (hoch)	ca. 156'769	1'771'491	10'930'729
Totale Arbeitskosten (mittel)	ca. 156'769	1'180'994	7'287'153
Totale Arbeitskosten (tief)	ca. 156'769	885'746	5'465'365

Quelle: Eigene Berechnungen. Hinweis: Aufgrund der methodischen Unsicherheiten und um Scheingenauigkeiten zu vermeiden, wurden die Zahlen zu den FTE gerundet.

Auf dieser Basis schätzen wir mit Kosten von rund 160 tausend Franken. Dem gegenüberstehen rund 880 tausend bis 1.8 Mio. Franken im Szenario aus der Vernehmlassung und 5,5 bis rund 11 Mio. Franken im Maximalszenario.

Hinzu kämen und noch nicht eingerechnet sind:

- der Aufwand für die unverbindlichen Vorabklärung zur Genehmigungspflicht (Art. 5 E-IPG).²²
- Allfällige Lizenzgebühren für Firmen- und Investitionsdatenbanken, die zwischen 20 tausend und 300 tausend Franken liegen können,
- der Aufwand der in den anderen beteiligten Bundesämtern entsteht

²² Wenn wir schätzen, dass in 10% der Fälle, die im Maximalszenario erfasst wären, eine Vorabklärung in Anspruch genommen wird, da Unklarheiten betreffend Genehmigungspflicht vorhanden sind, wäre im Basisszenario mit rund 30 Vorabklärungen zu rechnen.

Um zu erwartende Schwankungen im Fallaufkommen auffangen zu können, ist es wichtig, dass die personellen Ressourcen im SECO flexibel eingesetzt werden können.

In der Erfahrung der Vertreterinnen und Vertreter der ausländischen Prüfstellen, die wir interviewt haben, verteilt sich der tatsächliche Aufwand zu rund einem Drittel auf rund 80% der Fälle, die unkritisch sind, und zu zwei Dritteln auf die übrigen 20% der Fälle, die kritisch sind und vertieft geprüft werden müssen. Übertragen auf das zweistufige Verfahren, das vom Bundesrat vorgeschlagen ist, wäre also zu erwarten, dass ein Drittel der Ressourcen für die erste Phase und zwei Drittel der Ressourcen für die zweite Phase vorgesehen werden müssen.

8.2 Wirksamkeit

Die Wirksamkeit der Investitionsprüfung hängt grundsätzlich von zwei Faktoren ab: den zur Verfügung stehenden Ressourcen und dem Massnahmendesign. Wir gehen davon aus, dass der Gesetzgeber die notwendigen Ressourcen zur Verfügung stellen wird. Somit fokussieren wir im Folgenden auf das Massnahmendesign. Diesbezüglich prüfen wir erstens die Fokussierung der Investitionsprüfung: Ist sie so ausgerichtet, dass möglichst alle kritischen Investitionen geprüft werden können und möglichst wenig unkritische Investitionen geprüft werden müssen? Zweitens bewerten wir das Risiko, dass die Wirksamkeit der Investitionsprüfung durch Umgehungsmöglichkeiten eingeschränkt wird.

8.2.1 Fokussierung und Zielorientierung

Die Wirksamkeit der Investitionsprüfung hängt zentral von ihrer Fokussierung ab. Ist die Investitionsprüfung zu weit gefasst und nicht ausreichend fokussiert, absorbiert die formale Prüfung unkritischer Übernahmen zu viele Ressourcen, um die tatsächlich kritischen Investitionen identifizieren und angemessen prüfen zu können. Ist die Investitionsprüfung zu eng gefasst, werden potenziell kritische Investitionen übersehen. Diese Einschätzung deckt sich mit den Erfahrungen der befragten Vertreterinnen und Vertretern ausländischer Investitionsprüfstellen.

Die Wahl der Genehmigungskriterien und Schwellenwerte stellt gezwungenermassen einen Kompromiss dar. Der Bundesrat schlägt eine vergleichsweise enge Fokussierung vor: Nämlich, ausschliesslich auf staatliche Investoren in besonders kritischen Wirtschaftszweigen. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass von staatlichen Investoren potenziell eine höhere Gefahr ausgeht als von privaten.

Den aktuellen Kompromiss, einen engen Fokus auf staatliche Investoren zu setzen, halten wir grundsätzlich für nachvollziehbar. Nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung muss jedoch auf Basis der gesammelten Erfahrungen kritisch geprüft werden, ob eine Anpassung des Fokus nötig ist.

Zusammenfassend halten wir fest, dass die vom Bundesrat vorgeschlagene Investitionsprüfung einen guten Kompromiss zwischen einer zu starken und einer zu engen Fokussierung darstellt. Generell wird sich aber erst in der Praxis zeigen, ob der Fokus richtig gesetzt ist. Nach der allfälligen Einführung der Investitionsprüfung muss der Fokus kontinuierlich überprüft und bei Bedarf auf Basis der gesammelten Erfahrungen und Erkenntnisse angepasst werden.

8.2.2 Verhinderung von Umgehungen

Allfällige Umgehungsmöglichkeiten haben das Potential, die Wirksamkeit der Investitionsprüfung einzuschränken. Wir unterscheiden zwischen zwei Arten der Umgehung. Erstens der Durchführung von Investitionen auf eine Weise, die es erlaubt die Investitionsprüfung zu umgehen. Zweitens der Wahl alternativer politisch-militärischer Instrumente anstelle von Direktinvestitionen, mit denen die gleichen politischen Ziele verfolgt werden, die andernfalls mit Direktinvestitionen verfolgt würden. Beispiel: Statt ein inländisches Unternehmen zu übernehmen, das im Bereich der Verschlüsselungstechnik tätig ist, um deren Sicherheitsschlüssel zu erhalten, verschafft sich ein ausländischer Staat mittels Cyber-Attacke Zugang zu den Sicherheitsschlüsseln.

Umgehung der Investitionsprüfung

Genehmigungspflichtige Investitionen – illegalerweise – nicht zu melden, ist, was die erste Art der Umgehung betrifft, vermutlich die bedeutendste Umgehungsstrategie, wie das Beispiel in der folgenden Textbox zeigt. Weitere Umgehungsstrategien sind potentiell, die Verschleierung der Identität des staatlichen Investors bspw. durch den Einsatz von Shell-Companies. Zudem könnten Zielunternehmen potentiell in mehrere Einzelunternehmen aufgeteilt werden, um die Umsatzschwellen (von 100 Mio. Franken in den definierten Wirtschaftszweigen) zu umgehen.

Beispielhafte Umgehung: Übernahme von 3Leaf System durch Huawei

Im Jahr 2011, erwarb die Chinesische Firma Huawei bspw. das amerikanische IT-Unternehmen 3Leaf Systems, ohne diese Investition zu melden. Zuvor hatte CFIUS den Übernahmeversuch der Firma 3COM verhindert. Angeblich meldete Huawei diese Investition absichtlich nicht (Patel, 2013, S. 969). Einem Mitarbeitenden der amerikanischen Prüfstelle viel später zufällig auf LinkedIn auf, dass ein ehemaliger Beschäftigter von 3Leaf Systems Huawei als neuen Arbeitgeber angegeben hat. So wurde die Transaktion entdeckt und im Jahr 2011 anschliessend durch CFIUS geprüft (Lenihan, 2020, S.4). Daraufhin forderte CFIUS Huawei auf, die Investition freiwillig rückgängig zu machen. Zu diesem Zeitpunkt war der Deal jedoch bereits vollzogen. Huawei hatte 15 Personen bei 3Leaf angestellt und Patente erworben. Deshalb weigerte sich Huawei zunächst, die Transaktion rückgängig zu machen. Das Unternehmen wollte Präsident Obama zwingen eine formale Entscheidung zu treffen und damit die diplomatischen Beziehungen mit China zu belasten. Schliesslich zog Huawei jedoch freiwillig zurück. (siehe Patel, 2013, S. 969-970)

Gemäss der aktuellen Vorlage soll diesen Umgehungsstrategien primär durch Abschreckung begegnet werden. Umgehungen sollen sanktioniert werden und bereits abgeschlossene Übernahmen sollen sogar rückgängig gemacht werden können. Zudem wird die Prüfstelle von Amtes wegen verpflichtet, nicht gemeldete – aber genehmigungspflichtige – Investitionen zu prüfen, insofern derartige Fälle zur Kenntnis der Prüfstelle gelangen. Ähnliche Massnahmen werden auch von den ausländischen Investitionsprüfssystemen vorgesehen, die wir im Rahmen der Studie analysiert haben. Die Vertreterinnen und Vertreter ausländischer Investitionsprüfbehörden berichteten jedoch, dass diese Massnahmen häufig nicht ausreichen. Viele Staaten – gerade solche, in denen keine Meldepflicht besteht – bauen deshalb ihre Monitoring-Fähigkeiten aus und haben begonnen, das Investitionsgeschehen zu überwachen, um Umgehungen zu identifizieren und letztlich zu verhindern.

Umgehung durch Ausweichung auf alternative militärisch-politische Instrumente

Auch die zweite Art der Umgehung, nämlich Direktinvestitionen durch andere Instrumente zu ersetzen (bspw. durch Geheimdiensttätigkeiten oder Cyberangriffe), kann nicht ausgeschlossen werden. Sollten Drittstaaten feststellen, dass sie aufgrund der Investitionsprüfung mit Direktinvestitionen nicht mehr ihre Ziele erreichen, ist es möglich, dass sie vermehrt auf andere Instrumente der Einflussnahme setzen. Laut Angaben der zuständigen Bundesämter ist der Einsatz alternativer Instrumente aber vermutlich politisch kostspieliger und weniger wirksam als der legale Weg über Direktinvestitionen. Dort wo es heute schon leichter und wirksamer ist, andere Instrumente anstelle von Direktinvestitionen einzusetzen, kann jedoch davon ausgegangen werden, dass dies heute bereits geschieht.

8.3 Fazit zu Prüfpunkt 5

Die Investitionsprüfung, so wie sie aktuell vorgeschlagen ist, scheint uns insgesamt zweckmässig ausgestaltet zu sein.

Die Vollzugskosten sind niedrig. Davon ausgehend, dass die Regulierungskosten bei den Unternehmen höher sind als die Vollzugskosten des Staates empfehlen wir, *nicht* beim Vollzug zu sparen und ausreichend Ressourcen für den Vollzug bereitzustellen, um eine effiziente Durchführung der Prüfungen zu gewährleisten. Dies bedeutet nicht nur, dass die gemeldeten Investitionen fristgerecht – und bestenfalls schneller – bearbeitet werden können, sondern dass die Prüfstelle auch genügend Zeit und Ressourcen hat, das Verfahren und die Entscheidung den Betroffenen zu erläutern. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die Regulierungskosten bei den Unternehmen noch weiter ansteigen.

Auch gehen wir von einer hohen Wirksamkeit im Vollzug aus. Der aktuelle Vorschlag stellt einen guten Kompromiss zwischen einer zu starken und einer zu engen Fokussierung dar. Nach einer allfälligen Einführung sollte der Fokus jedoch kontinuierlich überprüft und bei Bedarf angepasst werden.

9. Gesamtfazit

9.1 Notwendigkeit staatlichen Handelns

Ausländische Direktinvestitionen sind ein belebender und wichtiger Bestandteil der Schweizer Wirtschaft. So sind ausländische Direktinvestitionen grundsätzlich *nicht* als Gefährdung zu sehen, sondern als Bereicherung.

Die Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Literatur und die Erfahrungen, die im Ausland gemacht wurden, bestätigen jedoch, dass ausländische Direktinvestitionen in seltenen Einzelfällen zu einer Gefährdung der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung führen können. Bislang sind in der Schweiz jedoch keine in dieser Hinsicht problematische ausländische Direktinvestitionen bekannt geworden. Es lässt sich jedoch nicht ausschliessen, dass es künftig zu kritischen Investitionen kommen könnte.

Es bestehen jedoch bereits zahlreiche Instrumente, mit denen effektiv den potenziellen Gefährdungen begegnet werden kann, die durch ausländische Direktinvestitionen entstehen könnten. Insbesondere der Schutz klassischer kritischer Infrastrukturen scheint dadurch weitestgehend gesichert, dass viele Unternehmen im Bereich der kritischen Infrastrukturen im Staatseigentum sind. Sollten sich die staatlichen Eigentümer jedoch dazu entschliessen, die betroffenen Unternehmen zu verkaufen, könne die Investitionsprüfung auch hier von Nutzen sein.

Weniger stark geschützt sind die Bereiche IT-Dienstleistungen (denen teils die Bedeutung kritischer Infrastrukturen zukommen kann), Pharma und Gesundheitstechnologien, sowie Rüstung und Dual-Use. Allerdings ist die Schweiz in diesen Bereichen von internationalen Wertschöpfungsketten und Wissensnetzwerken abhängig. So würde die Untersagung von Übernahmen das Risiko beinhalten, dass die Schweizer Wirtschaft aus den internationalen Wertschöpfungs- und Wissensnetzwerken herausfällt und die Schweizer Pharma- und Rüstungsindustrie langfristig geschwächt würde. In Einzelfällen erscheint es jedoch gut möglich, dass eine Investitionsprüfung in diesen Bereichen zum Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit beitragen könnte.

Zusammenfassend sehen wir einen staatlichen Handlungsbedarf bestätigt – allerdings nur für wenige Bereiche: IT-Dienstleistungen, Pharma- und Gesundheitstechnologien, Rüstung und Dual-Use.

9.2 Auswirkungen

Wir gehen davon aus, dass die Einführung einer Investitionsprüfung den Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung potenziell verbessern kann.

Dem Nutzen gegenüber stehen jedoch eine Reihe konkreter Kosten. Für einen Übernahmeprozess würde die Investitionsprüfung zu erheblichen Rechtsunsicherheiten führen, denn der Prüfprozess fällt in die besonders kritische Zeit zwischen dem Signing und Closing. Und scheitert eine Transaktion aufgrund der Investitionsprüfung, entstehen erhebliche Opportunitätskosten

und die Gefahr, dass gesunde Zielunternehmen deutlich geschwächt aus einer gescheiterten Übernahme hervorgehen.

Zudem entstehen durch die Investitionsprüfung direkte Verfahrens- und Beratungskosten für die Eigentümer der Zielunternehmen. Verglichen mit den zuletzt genannten Kosten bewerten wir die direkten Kosten jedoch als gering.

Auf volkswirtschaftlicher Ebene erwarten wir eine Schwächung der internationalen Öffnung und der Standortattraktivität. Für eine kleine, hochspezialisierte Volkswirtschaft ist die Integration in die internationalen Wertschöpfungsketten und Wissensnetzwerke essenziell. Die Schweiz ist zu klein, als dass sie in sich geschlossene Wertschöpfungsketten im Inland aufbauen könnte. Dies gilt insbesondere für die Bereiche, die eigentlich geschützt werden sollen (wie bspw. Rüstung).

9.3 Zweckmässigkeit des Vollzugs und Optimierungsmöglichkeiten

Der Vollzug der Investitionsprüfung, so wie er aktuell im Referenzszenario vorgesehen ist, scheint uns insgesamt zweckmässig. Die Möglichkeit einer unverbindlichen Vorabklärung zur Genehmigungspflicht mag dazu beitragen, die Rechtsunsicherheiten bei den Unternehmen zu reduzieren.

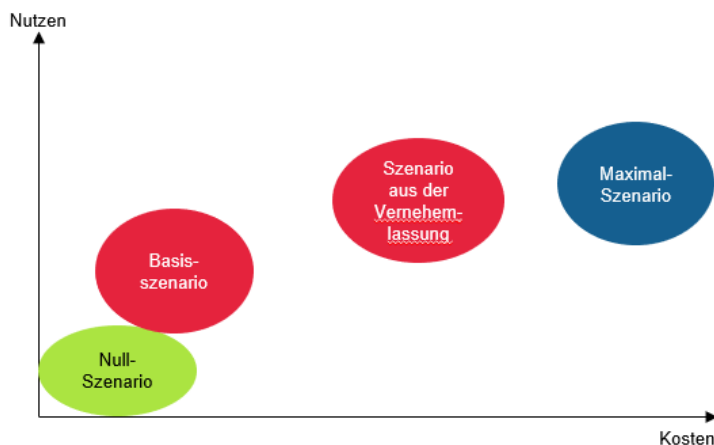
Für die Kosten und Nutzen einer Investitionsprüfung ist es von kritischer Bedeutung, dass diese fokussiert und zielorientiert ausgestaltet ist. Ist die Investitionsprüfung zu weit gefasst und nicht ausreichend fokussiert, absorbiert die formale Prüfung unkritischer Übernahmen zu viele Ressourcen. Tatsächlich kritische Investitionen können nicht mehr angemessen geprüft werden. Ist die Investitionsprüfung zu eng gefasst, werden potenziell kritische Investitionen gar nicht erst gemeldet. Es reduziert sich der sicherheitspolitische Nutzen.

Der aktuelle Vorschlag sieht einen vergleichsweise engen Fokus vor. Zwar besteht die Möglichkeit, dass manche potenziell sicherheitskritische Investitionen nicht erfasst werden. Aber es entstehen deutlich geringere Kosten als im Szenario aus der Vernehmlassung und im Maximalszenario. Deshalb halten wir den aktuellen Vorschlag für einen guten Kompromiss. Nach einer allfälligen Einführung wird es zudem möglich und notwendig sein, den Fokus auf Basis der gesammelten Erfahrungen neu zu kalibrieren. Im Gesetzesvorschlag ist dies bereits vorgesehen (Art 23 E-IPG).

9.4 Bilanz

Wir vergleichen vier Szenarien miteinander: das Nullszenario (es wird keine Investitionsprüfung eingeführt), das Basisszenario (nur staatliche Investoren und nur besonders kritische Bereiche), das Szenario aus der Vernehmlassung (staatliche Investoren in allen Wirtschaftsbereichen und private Investitionen in besonders kritischen Wirtschaftsbereichen) und das Maximalszenario (Einführung einer Investitionsprüfung mit Bagatellschwelle aber ohne sonstige Beschränkungen). Wenngleich wir die Kosten und Nutzen der Untersuchungsszenarien nicht präzise quantifizieren können, können wir jedoch Aussagen zu den relativen Kosten-Nutzen-Verhältnissen der einzelnen Szenarien treffen, wie die folgende Abbildung zeigt.

Abbildung 3: Kosten-Nutzenverhältnis der Szenarien und Varianten im Vergleich



Quelle: Eigene Darstellung

Das Basisszenario weist einen engen Fokus auf besonders sicherheitskritische Investitionen auf: Investitionen also, bei denen die Investitionsprüfung einen besonders grossen Nutzen stiften mag. Zwar mögen manche wenige sicherheitskritische Investitionen nicht-staatlicher Investoren nicht erfasst werden. Allerdings sind die Regulierungs- und Vollzugskosten des Basisszenarios deutlich niedriger als die des Vernehmlassungsszenarios sowie des Maximalszenarios. So schätzen wir das Kosten-Nutzen-Verhältnis des Basisszenarios deutlich besser ein als das des Szenarios aus der Vernehmlassung sowie des Maximalszenarios.

Im Nullszenario werden zwar keine Kosten verursacht, allerdings wird auch kein Nutzen generiert – sprich: Es entsteht keinerlei sicherheitspolitische Schutzwirkung. Der Vergleich des Nullszenarios mit dem Basisszenario hängt zentral vom sicherheitspolitischen Nutzen der Investitionsprüfung ab. Da wir diesen nicht quantifizieren können,²³ können wir nicht abschliessend beurteilen, ob das Nullszenario oder das Basisszenario das bessere Kosten-Nutzen-Verhältnis aufweist.

In der folgenden Tabelle fassen wir die Kosten der einzelnen Szenarien abschliessend erneut zusammen.

²³ Wie bereits in Abschnitt 4.2.1 ausgeführt, lässt sich allerdings weder die Eintrittswahrscheinlichkeit kritischer Direktinvestitionen bestimmen, noch lassen sich die Kosten eines Schadensfalls berechnen. Wir bewerten kritische Direktinvestitionen als Knight'sche Risiken, die sich nicht mit statistischen Mitteln beschreiben lassen.

Tabelle 8: Bilanz der Auswirkungen: Kosten vs. Nutzen

	Nullszenario (Status-Quo)	Basisszenario	Basisszenario aus der Vernehmlassung	Maximalszenario
Prüfungen pro Jahr	Keine	<5	45	279
Eigentümer der Zielunternehmen	<i>Keine</i>	Rechtsunsicherheit, Verzögerungskosten, Wertminderung der (Ziel-)Unternehmen. Scheitert eine Transaktion, entstehen Opportunitätskosten und das Zielunternehmen wird geschädigt. Zudem entstehen direkte Verfahrens- und Beratungskosten.		Die Kosten steigen um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Inländische Kanzleien, Beratungsunternehmen und Banken	<i>Keine</i>	Einnahmen erhöhen sich durch die Begleitung der Prüfverfahren.		Anstieg um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Kosten für die Gesamtwirtschaft und Gesellschaft	<i>Keine</i>	Schädigung der internationalen Öffnung, Standortattraktivität, Innovationsfähigkeit und des freien Wettbewerbs.		Die Kosten steigen um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Vollzugskosten für den Bund für die Prüfung genehmigungspflichtiger Übernahmen	Geringe Kosten für ein Monitoring	Rund 160 tausend Franken pro Jahr; (nur ein Teil der Vollzugskosten)	900'000 – 1,7 Mio. Franken pro Jahr (nur ein Teil der Vollzugskosten)	5,4-11 Mio. Franken pro Jahr (nur ein Teil der Vollzugskosten)
Nutzen	<i>kein direkter Nutzen</i> aber möglicherweise eine verbesserte Bewertung des Gefährdungspotentials	Kritische Direktinvestitionen staatlicher Investoren in besonders kritische Wirtschaftsbereiche können geprüft und verhindert werden.	Kritische Direktinvestitionen können geprüft und verhindert werden. Auch potenziell sicherheitskritische private Investitionen in besonders kritische Wirtschaftsbereiche sind erfasst.	Kein Mehrwert gegenüber dem Szenario aus der Vernehmlassung, da lediglich mehr irrelevante Investitionen gemeldet und geprüft werden müssten und die Gefahr steigt, kritische Fälle zu übersehen.

Hinweis: Es sind nur die grob quantifizierbaren Vollzugskosten enthalten. Die Kosten für die unverbindliche Vorabklärung zur Genehmigungspflicht sind aber bspw. nicht enthalten.

Literaturverzeichnis

Archibugi, Daniele, Jeremy Howells and Jonathan Michie (1999). Innovation systems in a global economy, *Technology Analysis & Strategic Management*, 11 (4), pp. 527–539.

Bergamin, S., & Braun M. (2018). *Mergers and Acquisitions – Integration and Transformation Management as the Gateway to Success*, Springer Verlag

Bundesamt für Bevölkerungsschutz BABS (2020). Gefährdungsdossiers und Szenarien. <https://www.babs.admin.ch/de/aufgabenbabs/gefaehrdrisiken/natgefaehrdanalyse/gefaehrdoossier.html#ui-collapse-264>

Bundestag (2018). KfW-Übernahme von 50Hertz-Anteil. https://www.bundestag.de/webarchiv/presse/hib/2018_09/569524-569524

Bundesrat (2019). Grenzüberschreitende Investitionen und Investitionskontrollen. Bericht des Bundesrates in Erfüllung der Postulate 18.3376 Bischof vom 16. März 2018 und 18.3233 Stöckli vom 15. März 2018. Verfügbar unter: https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Aussenwirtschaft/Wirtschaftsbeziehungen/Investitionen/Bericht_Grenzueberschreitende_Investitionen_Investitionskontrollen.pdf.download.pdf/Bericht_Grenzueberschreitende_Investitionen_Investitionskontrollen.pdf

Bundesamt für Statistik BFS (2020). Struktur der Arbeitskosten je geleistete Stunde nach Wirtschaftsabschnitten. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeits-erwerb/loehne-erwerbseinkommen-arbeitskosten/arbeitskosten.assetdetail.13027089.html>

Bundesregierung (2022). Erwerb von Chipfabrik Elmos durch chinesischen Investor untersagt. <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/investitionspruefung-emos-2141794>

D’Agostino, Lorena, Keld Laursen and Grazia Santangelo (2013). The impact of R&D offshoring on the home knowledge production of OECD investing regions, *Journal of Economic Geography*, 13 (1), pp. 245–275.

Dehne, B. und Kreisler, M. (2020). Transaktion untersagt. China bleibt draussen. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/china-bleibt-draussen-transaktion-untersagt-17103968.html>

Eidgenössisches Personalamt EPA (2020). Sollarbeitszeiten 2021 bei Teilzeitbeschäftigten

EY (2021). Zahl der chinesischen Firmenübernahmen in Europa sinkt auf Achtjahrestief. https://www.ey.com/de_de/news/2021/03/ey-chinesische-investoren-in-europa-2021

Frum, D. (2006). The high price of the Dubai Ports World debacle. *Financial Times*: <https://www.ft.com/content/4239d3fa-b452-11da-bd61-0000779e2340>

Graham, E. M., & Marchick, D. (2006). *US national security and foreign direct investment*. Peterson Institute Press: All Books.

House of Commons. (2020). National Security and Investment Bill (Second sitting). Debated on Tuesday 24 November 2020: [https://hansard.parliament.uk/Commons/2020-11-24/debates/baf4f10c-493a-49ec-9fca-8079eachb5a1e/NationalSecurityAndInvestmentBill\(SecondSitting\)](https://hansard.parliament.uk/Commons/2020-11-24/debates/baf4f10c-493a-49ec-9fca-8079eachb5a1e/NationalSecurityAndInvestmentBill(SecondSitting))

IP Lytics (2019). Who is leading the 5G patent race? A patent landscape analysis on declared 5G patents and 5G standards contributions. <https://www.iplytics.com/wp-content/uploads/2019/01/Who-Leads-the-5G-Patent-Race-2019.pdf>

Keohane, R. O., & Nye, J. S. (1989). *Power and Interdependence*. Scott, Foresman.

Knight, F. (1921). *Risk, Uncertainty, and Profit*. Mifflin, Boston, New York.

Lau, Stuart (2021, July 6). EU starts work on rival to China's Belt and Road Initiative. *Politico*: <https://www.politico.eu/article/eu-starts-work-on-rival-to-chinas-belt-and-road-project-network/>

Lenihan, A. T. (2018). *Balancing power without weapons: state intervention into cross-border mergers and acquisitions*. Cambridge University Press.

Lenihan, A. T. (2020). *Written Evidence to the Foreign Affairs Committee Inquiry on the FCDO's role in blocking foreign asset stripping in the UK*. <https://committees.parliament.uk/writtenevidence/5787/pdf/>

Mandelbaum, M. (1998). Is major war obsolete?. *Survival*, 40(4), 20-38.

Mandelbaum, M. (2019). Is Major War Still Obsolete?. *Survival*, 61(5), 65-71.

Meyer, N.; Braun, M.; Huddleston, C. (2022): «RFA zur Einführung einer Investitionsprüfung – Regulierungsfolgenabschätzung für die Vernehmlassung». Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 34. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Nye, J. S. (2004). *Soft Power. The Means to Success in World Politics*, New York.

OECD (2023). Investment policy developments in 61 economies between 16 October 2021 and 15 March 2023 <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/Investment-policy-monitoring-April-2023.pdf>

Patel, N. (2013). Suggesting a Better Administrative Framework for the CFIUS: How Recent Huawei Mergers Demonstrate Room for Improvement. *North Carolina Journal of International Law*, 38(3). <https://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1976&context=ncilj>

Rutz, S., Trinkner, U., Häner, M., Mattmann, M., Jenal, L. (2021) Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) zur Pa.Iv. Badran. <https://www.parlament.ch/centers/documents/de/urek-16-498-regulierungsfolgeabsch%c3%a4tzung-d.pdf>

SRF (2019). Bergbahnen in Crans Montana stehen still. <https://www.srf.ch/play/tv/srf-news/video/bergbahnen-in-crans-montana-stehenstill?urn=urn:srf:video:909dof72-e550-4eec-8e2c-1ce92003f3c6>

Sutton, J. (1991). *Sunk costs and market structure: Price competition, advertising, and the evolution of concentration*. MIT press.

UNCTAD. (2019). National Security-Related Screening Mechanisms for Foreign Investment: An Analysis of Recent Policy Developments. Investment Policy Monitor: Special Issue. <https://unctad.org/webflyer/investment-policy-monitor-special-issue>

Waltz, K. N. (1993). The emerging structure of international politics. *International security*, 18(2), 44-79.

Wirtschaftswoche. (2018). Bundesregierung will Firmenverkauf an Chinesen verhindern. <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/sicherheit-gefaehrdet-bundesregierung-will-firmenverkauf-an-chinesen-verhindern/22852790.html>

A. Ergebnisse der Unternehmensbefragung

A.1 Einleitung

Von Ende August bis November 2021 haben 47 Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder von Firmen mit Sitz in der Schweiz aus neun verschiedenen Branchen an der Umfrage teilgenommen. Zusätzlich wurden mehrere individuelle Nachgespräche von 15 bis 60 Minuten Dauer geführt. Drei Emails mit Stellungnahmen nach der Fragebeantwortung trafen beim Autor ein. Die befragten Personen verfügen über ein vertieftes Verständnis grenzüberschreitenden M&A Transaktionen.

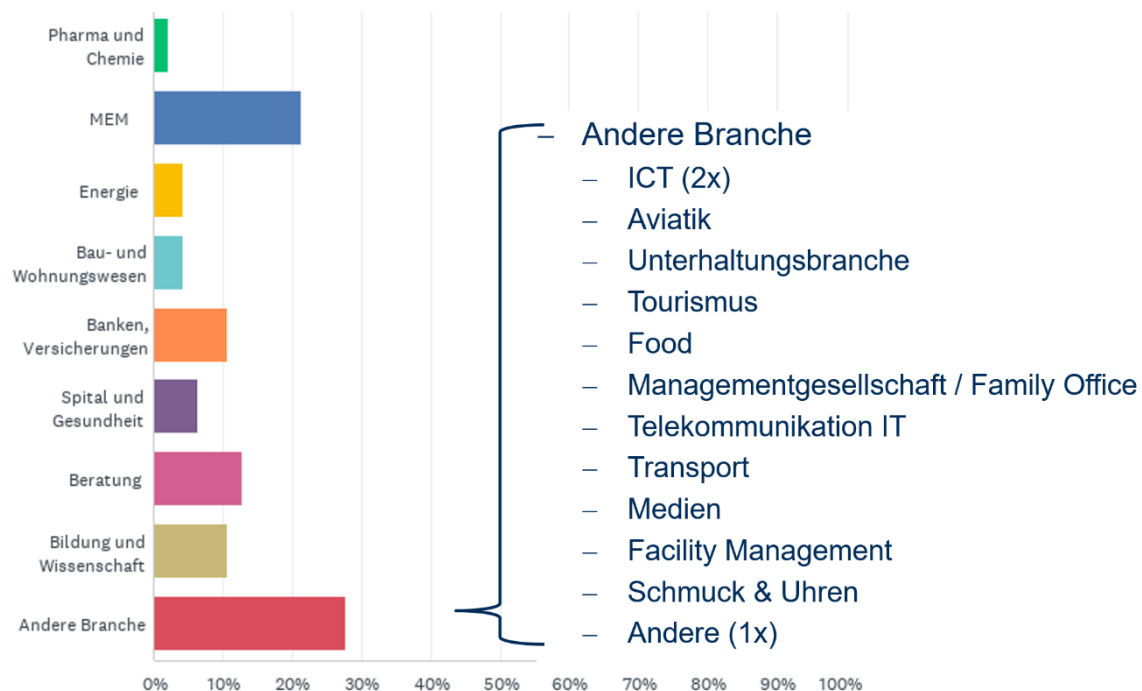
Es hat sich bestätigt, dass das Thema als heikel erachtet wird und viele Unternehmen nicht offen darüber sprechen möchten. So haben wir uns für ein zweigleisiges Vorgehen entschieden: Einer anonymen schriftlichen Befragung einerseits und Follow-up-Interviews andererseits. Die Befragten rekrutieren sich aus eigenen Netzwerken bzw. wurden per Schneeballsystem angesprochen. Ein Workshop mit fünf Verwaltungsräten wurde am 2. Dezember 2021 durchgeführt.

Zwei ZHAW Konferenzen wurden in den Jahren 2016 und 2018 zum Thema «Chinesischen Akquisitionen in der Schweiz» durch den Autor organisiert. In diesen Konferenzen wurde jeweils von den Wirtschaftsvertretern klar die Position vertreten, dass es keinen Schutz von ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz braucht. Es sei wichtig für eine kleine, international vernetzte Volkswirtschaft, diesen Direktinvestitionen offen gegenüberzustehen.

Die Haltung der Unternehmen hinsichtlich der Einführung einer Schweizer Investitionsprüfung scheint aufgrund der Resultate dieser Umfrage deutlich weniger ablehnend zu sein als noch 2016 bzw. 2018 Jahren. Die Rahmenbedingungen haben sich unter dem Eindruck der geopolitischen – und zunehmend auch der sicherheitspolitischen (Stichwort Taiwan) – Rivalität zwischen den USA und China verändert. Dazu kommt die sprunghafte Entwicklung bei den digital erfassten Daten und deren Verwertbarkeit für kommerzielle und sicherheitsrelevante Anwendungen.

Die Sorge vor einem Verkauf europäischer Unternehmen mit technologischem Know-how im sicherheitsrelevanten Bereich spiegelt sich in den Antworten. Nichtsdestotrotz führen die Wirtschaftsvertreter in den mündlichen Erörterungen aus, dass – wenn überhaupt – eine Investitionsprüfung auf das Minimum zu beschränken ist: Sie verweisen drauf, dass es in der Schweiz bereits einfachere Wege gibt, Unternehmen von besonderem Sicherheitsinteresse zu schützen (Flughafen, Spital, Wasser, etc: Übernahmeschutz in den Statuten, Mehrheitsbeteiligung beim Staat). Es gilt, kritische Produkte und kritische Services zu schützen; aber dafür müssen nicht ganze Unternehmen geschützt werden.

Abbildung 4: Verteilung der Befragten auf Wirtschaftszweige



Quelle: Erhebung ZHAW; N=47

Tabelle 9: Auswertung Verteilung Wirtschaftszweige

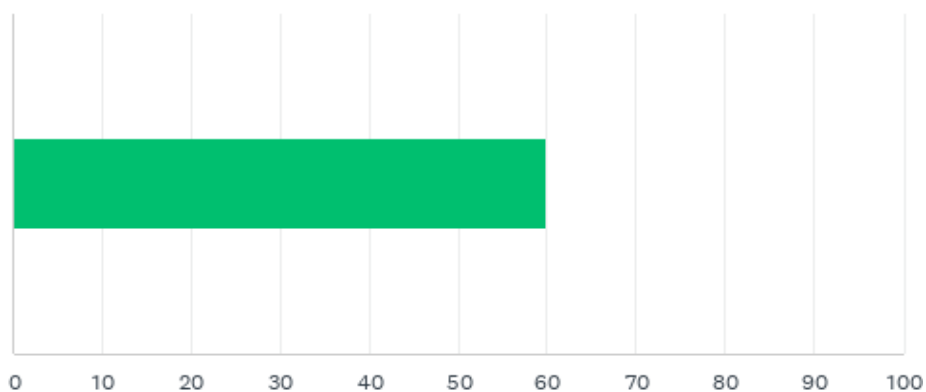
ANTWORTOPTIONEN	BEANTWORTUNGEN
Pharma und Chemie	2.13% 1
MEM	21.28% 10
Energie	4.26% 2
Bau- und Wohnungswesen	4.26% 2
Banken, Versicherungen	10.64% 5
Spital und Gesundheit	6.38% 3
Beratung	12.77% 6
Bildung und Wissenschaft	10.64% 5
Andere Branche	27.66% 13
Befragte insgesamt: 47	

Quelle: Erhebung ZHAW

A.2 Nutzen einer Investitionsprüfung

Vom Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung profitieren auch die Unternehmen. Das zeigen auch die Befragungsergebnisse. 45 Antwortgeber bewerteten den Nutzen einer Schweizer Investitionsprüfung für «Verhinderung einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit» auf einer Skala von 0 (kein Nutzen) bis 100 (sehr hoher Nutzen) mit 60. Zwei Antwortgeber hatten keine Meinung zu dieser Frage.

Abbildung 5: Für wie zielführend halten Sie eine Investitionsprüfung ausländischer Firmenübernahmen, um eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit in der Schweiz abzuwenden?

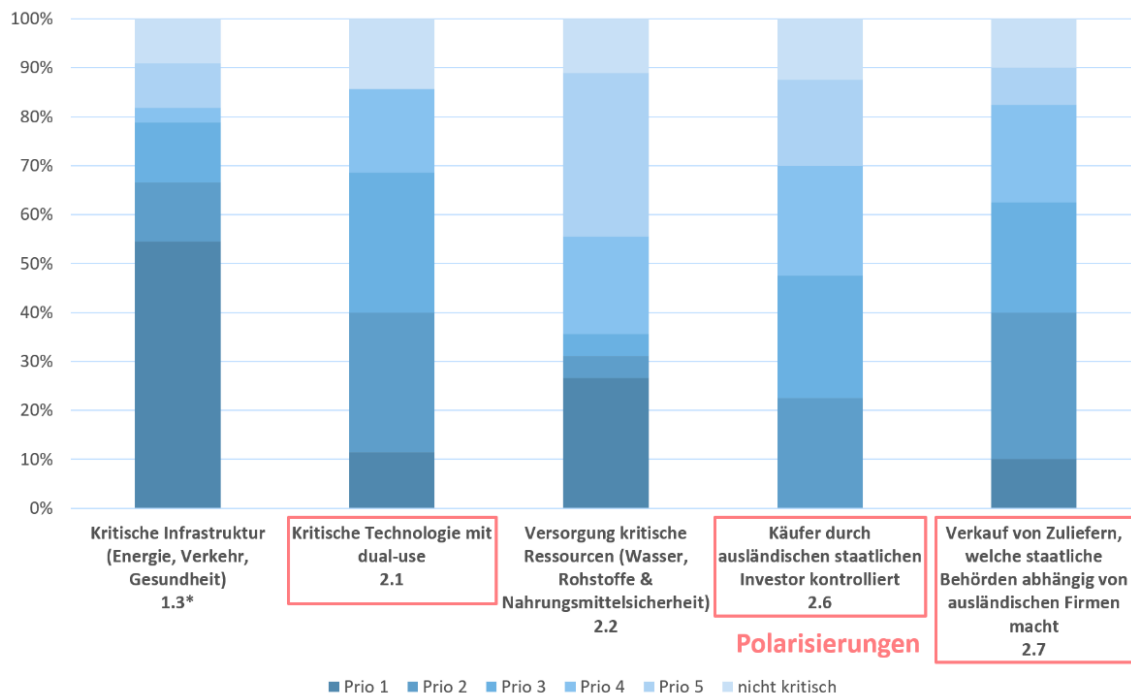


Quelle: Erhebung ZHAW; N=45

Dabei beobachten wir eine starke Polarisierung: 37 Antwortgeber bewerteten die Investitionsprüfung mit von 50 und höher. Von den 10 Antwortgeber, welche die Wirksamkeit mit weniger als 50 einschätzen, erachten 6 Antwortgeber das Instrument der Investitionsprüfung als «nutzlos» (Rating 0 oder 1 von 100).

In den Gesprächen wurde häufig zurückgemeldet, dass eine Investitionsprüfung begrüsst wird, insoweit sie zum Schutz kritischer Infrastrukturen beiträgt. Die spiegelt sich in den Antworten auf die Frage, auf welche Gefährdungen die Investitionsprüfung ausgerichtet sein sollte (siehe Abbildung 12). Diese Frage wurde von allen 47 Antwortgebern beantwortet. Die Gefährdungen mussten in der Reihenfolge priorisiert (5 hoch; 1 tief) resp. als nicht kritisch eingestuft werden.

Abbildung 6: Auf welche Gefährdungen sollte die Investitionsprüfung ausgerichtet sein?



Prio 1 = wichtigstes Ziel der Investitionskontrolle

* gewichteter Mittelwert aller eingereichten Antworten

Quelle: Erhebung ZHAW; N=47

Hinweis: Die Befragten wurden gebeten, die aufgelisteten Gefährdungssituationen zu ranken. 1= sehr kritisch; 5 = wenig kritisch.

Der Verkauf kritischer Infrastrukturen an ausländische Käufer wurde klar als kritischste Gefährdung eingeschätzt. Als zweiwichtigsten Grund für eine Investitionsprüfung wurde der Verkauf kritischer, sicherheitsrelevanter Technologien mit doppeltem Verwendungszweck (Kommerz/Militär) eingestuft. Interessant ist, dass es zum Thema Dual Use keinerlei Rückfragen gab. Die Unternehmen scheinen mit diesem Thema vertraut zu sein. Sie können sich vorstellen, worum es sich dabei handelt.

Interessant ist die Feststellung, dass der Verkauf einer Schweizer Firma an einen Käufer, der durch die Regierung eines Drittstaates kontrolliert wird, am wenigsten riskant und entsprechend wenig schützenswert eingeschätzt wird. Trotzdem sehen 12 Antwortgeber dieses Kriterium als wichtigsten Grund für eine Investitionsprüfung in der Schweiz. Auch hier zeichnet sich eine gewisse Polarisierung der Meinungen ab.

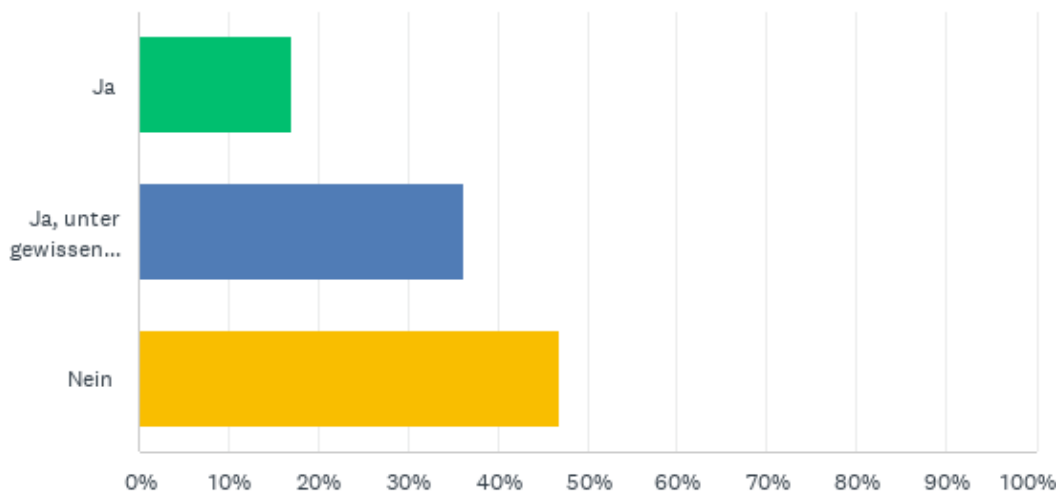
Eine grosse Skepsis drücken die Unternehmer bei der Prüfung der Wettbewerbsneutralität durch eine Investitionsprüfung aus (siehe Abbildung 13 und Tabelle 17). Nur wenige Unternehmen sehen hierin einen Nutzen. 22 der 47 Antwortgeber lehnen diese Prüfung klar ab.

Tabelle 10: Auswertung Priorisierung Gefährdungen

	1	2	3	4	5	NICHT KRITISCH	INSGESAMT
Verkauf kritischer Infrastrukturen physischer und virtueller Art an ausländische Investoren (z.B. Energie, Verkehr, Gesundheit)	54.55% 18	12.12% 4	12.12% 4	3.03% 1	9.09% 3	9.09% 3	33
Verkauf von Unternehmen, welche kritische Technologien und Güter mit doppeltem Verwendungszweck entwickeln und produzieren (künstliche Intelligenz, Robotik, Halbleiter, Cybersicherheit, Luft- und Raumfahrt, Verteidigung, Nukleartechnologien, Biotechnologien)	11.43% 4	28.57% 10	28.57% 10	17.14% 6	0.00% 0	14.29% 5	35
Verkauf von Zuliefern, welche nach dem Verkauf staatliche Behörden von ausländischen Firmen abhängig machen	0.00% 0	22.50% 9	25.00% 10	22.50% 9	17.50% 7	12.50% 5	40
Verkauf von Versorgern, welche kritische Ressourcen anbieten (Wasser, Rohstoffe, Nahrungsmittelsicherheit)	10.00% 4	30.00% 12	22.50% 9	20.00% 8	7.50% 3	10.00% 4	40
Verkauf prüfen, wenn der Käufer durch die Regierung eines Drittstaats kontrolliert wird	26.67% 12	4.44% 2	4.44% 2	20.00% 9	33.33% 15	11.11% 5	45

Quelle: Erhebung ZHAW

Abbildung 7: Sollte auch die Wettbewerbsneutralität geprüft werden?



Quelle: Erhebung ZHAW; N=47

Tabelle 11: Auswertung Wettbewerbsneutralität.

ANTWORTOPTIONEN	BEANTWORTUNGEN	
Ja	17.02%	8
Ja, unter gewissen Umständen (ev. Kommentar schreiben)	36.17%	17
Nein	46.81%	22
GESAMT		47

Quelle: Erhebung ZHAW

Wichtig ist auch das Argument, dass die Schweiz als international hoch-vernetzter und kleiner Wirtschaftsstandort nicht so auftreten kann wie grosse Länder, beispielsweise USA und China. Die Schweiz ist auf Reziprozität und Durchlässigkeit angewiesen.

A.3 Kosten

Auf der Kostenseite wurde häufig die Sorge formuliert, dass es sich bei einer Investitionsprüfung um einen Eingriff in den freien Wettbewerb handelt. Die Schweiz ist eine kleine und offene Volkswirtschaft. Die Schweizer Unternehmen mit kleinem Heimmarkt sind auf den Zugang zu internationalen Märkten angewiesen. So wurde häufig die Sorge geäussert, dass sich durch die Einführung einer Investitionsprüfung Standortnachteile ergeben und sich der Zugang zu internationalen Märkten verschlechtern könnte. Es wurde davor gewarnt, dass sich die Schweiz mit den "grossen" (USA/China) anlegen könnte.

Was die Attraktivität für ausländische Investoren betrifft, wurde die Sorge formuliert, dass die Meldepflicht zu einer Hürde werden könnte und die Investoren davon abschrecken könnte, in der Schweiz zu investieren.

Auch die entstehende Verzögerung von Übernahmen wird als sehr negativ bewertet. Die Berechenbarkeit bei der Transaktionsabwicklung würde mit neuen Meldepflichten und neuen Bewilligungsverfahren im Rahmen einer Schweizer Investitionsprüfung empfindlich gestört.

Die Befragten können sich noch nicht konkret vorstellen, wie die Investitionsprüfung schliesslich aussehen würde. Noch klingt das Instrument zu schwammig. Die Unsicherheit, nicht zu wissen, was auf sie zukommt ist ein bedeutender Kostenfaktor – und vermutlich bereits heute.

Die entscheidenden Faktoren, die laut der Befragten gegen die Einführung einer Investitionsprüfung sprechen, sind mögliche Standortnachteile der Schweiz im internationalen Wettbewerb (grenzüberschreitender durchlässiger Austausch von Gütern und Dienstleistungen) sowie die sinkende Rechtssicherheit und die Berechenbarkeit bei der M&A-Transaktionsabwicklung.

Die vermutlich durch die Investitionsprüfung entstehenden Beratungskosten könnten von den grossen Unternehmen voraussichtlich getragen werden und werden entsprechend bei einer Transaktion nicht als der wesentlichste negative Faktor eingestuft. Kleinere Unternehmen sorgten sich allerdings sehr um die zusätzlichen Kosten von voraussichtlich hochspezialisierten Beratern. Deshalb ist hier zwischen den grossen und kleinen Deals zu unterscheiden. Bei kleinen Deals fallen die Beratungs- und Prozesskosten relativ höher ins Gewicht.

Aus RFA-Perspektive sind die Beratungskosten der Schweizer Zielunternehmen wiederum Einnahmen von (wahrscheinlich Schweizer) Beratungsunternehmen und Kanzleien. Damit egalisieren sich Kosten und Einnahmen. Gleichzeitig sind die Beratungskosten als Transaktionskosten zu werten.

A.4 Wie sollte eine Investitionsprüfung ausgestaltet sein?

Den befragten Unternehmensvertretern ist es wichtig, dass die Offenheit gegenüber ausländischen Investoren gewahrt bleibt. Darüber hinaus ist vielen Befragten wichtig, dass die Investitionsprüfung administrativ schlank ausgestaltet wird.

Abbildung 8: Welche Anforderungen haben die Unternehmen an die Investitionsprüfung?

Quelle: Erhebung ZHAW; N=47

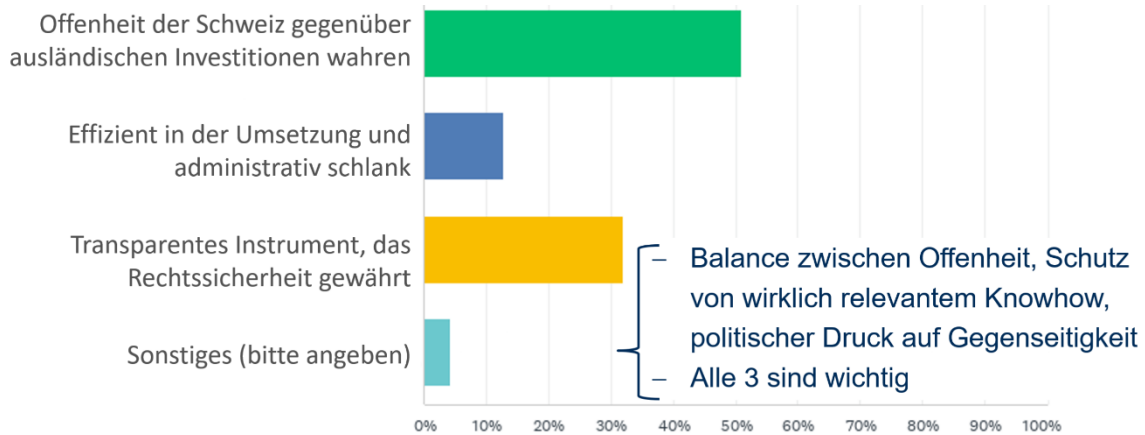


Tabelle 12: Auswertung Anforderungen Investitionsprüfung.

ANTWORTOPTIONEN	BEANTWORTUNGEN	
Offenheit der Schweiz gegenüber ausländischen Investitionen wahren	51.06%	24
Effizient in der Umsetzung und administrativ schlank	12.77%	6
Transparentes Instrument, das Rechtssicherheit gewährt	31.91%	15
Sonstiges (bitte angeben)	4.26%	2
GESAMT		47

Quelle: Erhebung ZHAW

A.5 Fazit

Einerseits sehen die befragten Unternehmensvertreter im Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung einen klaren Nutzen. Andererseits äussern sie die Sorge, dass sich durch die Einführung der Investitionsprüfung der Zugang zu internationalen Märkten verschlechtern könnte.

Die entscheidenden Faktoren, die laut der Befragten gegen die Einführung einer Investitionsprüfung sprechen, sind mögliche Standortnachteile der Schweiz im internationalen Wettbewerb (grenzüberschreitender durchlässiger Austausch von Gütern und Dienstleistungen) sowie die sinkende Rechtssicherheit und die Berechenbarkeit bei der M&A-Transaktionsabwicklung.

Die Unternehmen scheinen indirekte Kosten stärker zu gewichten als die direkten Kosten, die unmittelbar durch die Investitionsprüfung entstehen. Grössere Unternehmen werden die allfälligen Beratungskosten vermutlich tragen können. Für kleinere Unternehmen könnten erhebliche Kosten entstehen. Durch die Bagatellschwelle würde doch der grösste Teil der KMU von der Investitionsprüfung ausgeschlossen.

B. Befragung ausländischer Prüfstellen

Wir haben fünf Interviews mit Vertreterinnen und Vertretern ausländischer Prüfstellen geführt. Die Ziele der Interviews waren, erstens Orientierungswerte zur Schätzung der Vollzugskosten zu erhalten und zweitens von den Erfahrungen der anderen Länder hinsichtlich des Nutzens und der Herausforderungen einer Investitionsprüfung zu lernen.

Folgenden Interviewleitfaden haben wir eingesetzt:

1. On the need for a screening mechanism: How many foreign investments have you come across that were problematic from national security perspective (or other)? How many investments have been blocked? How many have been withdrawn which would have been blocked otherwise?
2. How many foreign investments do you review annually?
3. How many full time staff (FTEs) are involved in the operation of your screening mechanism?
4. How much time do you typically invest in the review of typical case (if such a case exists)? What's the minimum/maximum time that you spend per case?
5. Indirect costs: In response to investments being reviewed or blocked, have you been confronted with diplomatic pressure from the home state of the investor? Have there been retaliations against [country] companies?
6. Based on your experience, what is important to ensure the effectiveness of the screening mechanism?

C. Workshop mit Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern und Senior M&A Beratern

2. Dezember 2021, 14.30 – 17.00 im ZHAW Gebäude, Zürich

Den Teilnehmenden konnten zu diesem Zeitpunkt die Eckwerte nicht im Detail erläutert werden. Den Teilnehmenden lagen lediglich die Informationen aus der Pressemitteilung zu den Eckwerten des Bundesrats vom 25. August 2021 vor.

Die Aussagen der Verwaltungsräte und der Geschäftsleitungsmitglieder sind im Folgenden zusammengefasst:

- Verständnisfrage:

- Wie soll man die vorliegenden Eckwerte für die Investitionsprüfung interpretieren? Der Bundesrat scheint hier von einem Extrem ins andere zu gehen. Der Bundesrat überschießt; zum Beispiel sollen alle staatsnahen Investitionen geprüft werden.
- Es gibt Unternehmen (Energie, Service Public), die für die nationale Sicherheit wichtig sind, aber diese Unternehmen sind in der Schweiz praktisch alle bereits staatlich oder halbstaatlich und somit ist die Kontrollmehrheit nicht verkäuflich.
- Gesundheit
 - Viele Unternehmen im Gesundheitsbereich sind schon in ausländischer Hand (z.B. Hirslanden)
 - Unispital ZH, CHUV brauchen keinen Schutz, weil sie bereits der öffentlichen Hand gehören
- Wettbewerbsneutralität
 - Nicht Aufgabe der Investitionsprüfung, diese zu gewährleisten
 - Dazu gibt es bereits in der Schweiz ein Wettbewerbsrecht (WEKO)
- Standortattraktivität
 - Startup in einem kritischen Bereich überlegen sich zweimal, ob sie den Standort in der Schweiz haben wollen => viele Startups brauchen Kapital, welches von internationalen Investoren zur Verfügung gestellt wird
 - Zeit zwischen Signing & Closing ist ein entscheidender Punkt für einen Firmenverkauf. Ein Entscheid im Rahmen einer Prüfung unter einem Investitionsprüfgesetz ist ein politischer Entscheid => unberechenbare, unklare Kriterien führen zu einem langen Entscheidungsweg, Unsicherheit
 - Multiples sind viel attraktiver, wenn ein Firmenverkauf nicht einem Gesetz untersteht => freier, uneingeschränkter Bieterwettbewerb
 - Egal was die Prüfung kostet und wie effektiv sie ist, sinkt die Standortattraktivität. Die Schweiz ist ein grösserer Investor im Ausland (FDI), als dass in der Schweiz investiert wird.
 - Auch «Missed Opportunities» in das Mengengerüst der allfällig von einer Investitionsprüfung betroffenen M&A Transaktionen einfließen lassen.
 - Variante 1 Zielunternehmen: Die Definition eines inländischen Zielunternehmens würde auch eine Schweizer Tochterfirma einer ausländischen Unternehmensgruppe umfassen (z.B Siemens Schweiz). => Dies würde die Standortattraktivität der Schweiz enorm senken.
 - Rechtsvergleiche gut und recht, aber führen zu nichts. Keine mit der Schweiz vergleichbare Länder (freier Kapitalverkehr, freier Personenverkehr)
- Transaktionssicherheit & Geschwindigkeit - Einfluss auf den Transaktionswert
 - Eine Investitionsprüfung würde in vielen Fällen zur Einschränkung/Reduktion vom potenziellen Käuferuniversums führen:
 - Wenn es zu lange dauert, hat der Investor das Risiko, ein geschädigtes Unternehmen zu übernehmen
 - Als Verkäufer habe ich das Risiko, auf einem geschädigten Unternehmen sitzen zu bleiben.
 - Für einen erfolgreichen Unternehmensverkauf ist die Transaktionssicherheit viel wichtiger als ein maximaler Preis

- Tendenziell spielen Beratungskosten im M&A-Prozess bei kleinen Unternehmen eine grössere Rolle als bei grossen Unternehmen. Zudem spielen Beratungskosten meist keine wichtige Rolle, da sie vielfach vom Käufer übernommen werden.
- Umgehungsmöglichkeiten
 - Ein Asset-Deal ist nur eine der vielen Möglichkeiten, um eine allenfalls verbotene volle Übernahme zu umgehen. Alternative Beispiele sind Lizenzen, Franchising, Patente, ...
 - Die gesamte Wirtschaft ist generell schlauer als ein Regulator
 - Illusion, dass man eine Kontrolle über alles haben kann (insb. Daten)
 - Unternehmen kann relativ schnell verstaatlicht bzw. privatisiert werden (Bezug zu Variante 1)
- Rechtssicherheit
 - Die Ambiguität in der Auslegung der Kriterien/Bedingungen bei einer Investitionsprüfung ist sehr hoch. Somit ist die Rechtssicherheit nicht gegeben => keine Transaktionssicherheit, interessierte Käufer wenden sich ab
 - Wenn eine Investitionsprüfung eingeführt wird, wäre es voraussichtlich ein paralleles Verfahren mit dem Kartellgesetz => Prüfung erfolgt zwischen Signing & Closing
 - Die erste Stufe ist Meldepflicht des ausländischen Investors. Die zweite Stufe umfasst den Genehmigungsprozess => SECO muss von Fall zu Fall unterscheiden, evtl. auch unter Einbezug anderer Ämter.
 - Widersprüchliche Entscheide sehr wahrscheinlich (keine Rechtssicherheit)
 - Startups
 - Startups sind zu klein für Thresholds, aber doch interessant für ausländische Investoren.
 - Relevanz von Startups sehr schwer einschätzbar, da oft noch nicht viel vorhanden ist.
 - Startup Szene lebt von ausländischen Investoren.
 - Wie will der Bundesrat die Relevanz von speziellen Technologien beurteilen?

