

avenir debate

Investitionskontrollen: der ungebetene Schutz

*Warum Schweizer Unternehmen nicht vor ausländischen
Übernahmen bewahrt werden müssen*

Marco Salvi



Dank

Der Autor bedankt sich bei den Mitgliedern der Programmkommission von Avenir Suisse, Prof. Dr. Marius Brühlhart, Prof. Dr. Aymo Brunetti und Prof. Dr. Giorgio Behr, sowie bei Markus Herrmann für das externe Lektorat. Die Verantwortung für den Inhalt liegt allein beim Autor und beim Direktor von Avenir Suisse, Dr. Peter Grünenfelder.

Autor Dr. Marco Salvi
Internes Lektorat Dr. Verena Parzer-Epp
Herausgeber Avenir Suisse, www.avenir-suisse.ch
Gestaltung Carmen Sopi
Abbildungen Dr. Linda Münger
Druck Feldnerdruck AG, www.feldnerdruck.ch

© September 2018 Avenir Suisse, Zürich

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Da Avenir Suisse an der Verbreitung der hier präsentierten Ideen interessiert ist, ist die Verwertung der Erkenntnisse, Daten und Grafiken dieses Werks durch Dritte ausdrücklich erwünscht, sofern die Quelle exakt und gut sichtbar angegeben wird und die gesetzlichen Urheberrechtsbestimmungen eingehalten werden.

Bestellen assistent@avenir-suisse.ch, Tel. 044 445 90 00
Download www.avenir-suisse.ch/publication/investitionskontrollen-der-ungebetene-schutz/

Vorwort

Die Bedeutung des Aussenhandels für die Prosperität unseres kleinen, offenen Landes ist einem breiten Teil der Bevölkerung und der Politik nach wie vor bewusst – auch wenn diese Tatsache immer wieder in Erinnerung gerufen werden muss. Avenir Suisse hat sich diesbezüglich in mehreren Publikationen klar positioniert.

Deutlich seltener hingegen wird die Bedeutung der freien Bewegung von Kapital für unseren Wohlstand thematisiert. Nicht nur in der Schweiz stellten bisher grenzüberschreitende Investitionen und der daraus resultierende Austausch von Kapital, Technologie und Unternehmertum einen entscheidenden Treiber unseres Wohlstandes dar. Man könnte sogar behaupten, dass grenzüberschreitende Investitionen noch stärker als der Aussenhandel zur Globalisierung der Wirtschaft beigetragen haben, weil sie die Art und Weise, wie die Weltwirtschaft organisiert ist, grundlegend veränderten.

Mit Sorge ist also zu beobachten, wie hierzulande ein unabdingbarer Pfeiler unserer Wirtschaftsordnung, die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen, immer kritischer beäugt wird. Zusammen mit globalisierungskritischen Stimmen werden Strömungen lauter, die neue Formen von Investitionsprotektionismus fordern. So soll ein ausgefeiltes und bürokratisch aufwändiges System an staatlichen Kontrollen entscheiden, welche ausländischen Direktinvestitionen zulässig wären und welche nicht. Statt autonome, marktbasierete Entscheide fällen zu können, müssten Unternehmen zuerst Behördenbeschlüsse abwarten.

Diese offenkundige Tendenz der wirtschaftspolitischen Re-Nationalisierung erfolgt unter dem Eindruck der angeblich unermesslichen Investitionstätigkeiten staatlich beherrschter Unternehmen aus dem Ausland, insbesondere aus China. Die «Angst vor dem roten Drachen» verstellt den Blick auf die Realität und die volkswirtschaftliche Bedeutung von grenzüberschreitenden Direktinvestitionen. Gerade die Schweiz profitiert davon erheblich – im Ausland wie im Inland. Im Landesinnern tragen ausländische Direktinvestitionen entscheidend zur Produktivitätssteigerung bei. Letzteres ist eine wirtschaftliche Notwendigkeit, weil sich die Arbeitsproduktivität relativ zum Ausland seit längerem rückläufig entwickelt. Alleine aus Gründen der Prosperitätssicherung braucht es also nicht ein Weniger, sondern ein Mehr an ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz. Der ungebetene Schutz durch Investitionskontrollen ist der falsche Ansatz zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts.

Peter Grünenfelder, Direktor von Avenir Suisse

Executive Summary

Klimawandel in der Investitionspolitik

In den letzten 30 Jahren waren grenzüberschreitende Direktinvestitionen, also die Einflussnahme von Investoren auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen im Ausland, der Motor der Globalisierung schlechthin. Während dieser Periode sind Direktinvestitionen deutlich schneller gewachsen als der internationale Güterhandel oder das Weltbruttoinlandprodukt. In der Schweiz haben sie seit 1985 real um den Faktor 24 zugenommen. Damit avancierte die Schweiz zum viertgrössten Investitionsstandort innerhalb der OECD.

Davon konnte die ganze Volkswirtschaft profitieren. Auch in der Schweiz erzielen ausländische «Multis» ein höheres Produktivitätsniveau, zahlen tendenziell bessere Löhne, betreiben mehr Forschung und Entwicklung und werfen höhere Gewinne ab als die durchschnittliche «Schweizer Firma». Positive Impulse gab es auch für die Binnenwirtschaft: durch höhere Einkommen, eine stabile Beschäftigung und satte Steuereinnahmen.

Nun wird diese Entwicklung in Frage gestellt. In vielen Ländern wurde der Investitionsprotektionismus in einem Ausmass wiederbelebt, wie man es noch vor kurzem für undenkbar gehalten hätte. Sogar die Schweiz, die gemeinhin als Musterbeispiel einer kleinen, offenen Volkswirtschaft gilt, ist von diesem Trend nicht ausgenommen. Die Beteiligung ausländischer Investoren aus Schwellenländern, mitunter in Staatseigentum, an Traditionsunternehmen wie Syngenta, Gategroup und weiteren waren Anlass für mehrere politische Vorstösse.

Investitionen als getarnte Waffen?

Zentrales Argument des Investitionsprotektionismus ist der Schutz der nationalen Sicherheit und des nationalen Interesses, wobei erstere den «kleinsten gemeinsamen Nenner» vieler neuer Gesetzesvorhaben bildet. Drei Gefährdungen werden in Bezug auf Firmenübernahmen durch ausländische Investoren gesehen:

- 01_ Strategische Abhängigkeit: Übernahmen könnten eine Abhängigkeit von einem ausländisch kontrollierten Produzenten wichtiger Waren oder Dienstleistungen schaffen.
- 02_ Feindseliger Technologietransfer: Ein Technologietransfer im Rahmen einer Übernahme könnte eine Bedrohung der nationalen Sicherheit auslösen.
- 03_ Unterwanderung: Übernahmen könnten die Infiltration, Überwachung oder Sabotage kritischer Infrastruktur (physischer wie virtueller) ermöglichen.

Um die Schweiz von diesen Bedrohungen fernzuhalten, sollen Direktinvestitionen einem neuen behördlichen «Screening» unterstellt werden, also einer vorläufigen Bewilligung durch den Bund – so der Vorschlag der Politik. Ähnliche Absichten bestehen auch in der EU. Wie unser Vergleich in unterschiedlichen Ländern zeigt, bleiben jedoch die genauen Kriterien und Inhalte der Kontrolle meistens diffus und willkürlich. Unter dem Strich würden sie die Schweiz nicht sicherer machen.

Ineffektives Screening

Das Investment-Screening unterstellt a priori, dass ausländische Übernahmen ein besonderes Sicherheitsrisiko darstellen, ohne diesen Zusammenhang genau zu prüfen. Wirtschaftsspionage ist aber auch ohne eine Firmenübernahme möglich und wohl effizienter. Wenn eine ernsthafte Bedrohung auch mit einem einzigen Phishing-Mail ausgelöst werden kann, lässt sich nur schwer nachvollziehen, warum ein feindlicher Staat Milliarden für eine Akquisition ausgeben würde. Der direkteste Weg, um zu Militärtechnologie zu gelangen, bleibt der direkte legale Import (etwa von Waffensystemen oder von «Dual use technology»). Es leuchtet zudem nicht ein, inwiefern das ausländische Eigentum an Immobilien, Landwirtschaftsbetrieben oder gar an Schlüsselinfrastrukturen wie einem Flughafen die nationalen Sicherheitsinteressen gefährdet. Aus dem blossen Besitzverhältnis lässt sich kein unmittelbares Sicherheitsrisiko ableiten – und folglich auch keine effektive Abwehrstrategie definieren.

Abwehrmechanismen gibt es bereits mehrere

Von einem «schrackenlosen» Zugang zur Schweizer Wirtschaft für ausländische Investoren, sogar für jene mit «bösen» Absichten, kann keine Rede sein. Im Immobilienbereich gehört die «Lex Koller» zu den international restriktivsten Bestimmungen überhaupt. Fusionen und Übernahmen können aus wettbewerbsrechtlichen Gründen abgelehnt werden. Bei kotierten Unternehmen müssen die Übernahmeregeln der Schweizer Börse eingehalten werden. Unternehmen, die Akquisitionsziele sind, dürfen Abwehrmassnahmen treffen. Der Staat kann zudem spezialgesellschaftliche Regelungen treffen, sogar dann, wenn er keine direkte Beteiligung am Kapital besitzt. Im äussersten Fall besteht immer die Möglichkeit der Enteignung.

Warnung vor Aufwand und Kosten

Nicht nur ist Investment-Screening ineffektiv und unnötig – es ist auch teuer. Nimmt man an, dass eine hypothetische Schweizer Screening-Behörde Akquisitionen in den gleichen Sektoren überprüfen würde wie die entsprechende (geplante) EU-Behörde, wären in den Referenzjahren 2016–2017 46 % der grenzüberschreitenden Akquisitionen in Schweizer Unternehmen kontrollpflichtig gewesen. In einem engeren Szenario (in

dem weniger Branchen als sensibel klassifiziert werden) wären es immerhin noch rund 20 %. Dies entspräche ca. 75 bis 100 Transaktionen pro Jahr, die von einer neuen Bundesbehörde überprüft werden müssten. Das ist eine beträchtliche Zahl.

Die schwache Fusionskontrolle stärken

Die Offenheit gegenüber ausländischen Direktinvestitionen hat in der Vergangenheit die Resilienz der Schweizer Wirtschaft gestärkt. Ein «Level playing field» bezüglich Investitionsbedingungen wäre aber grundsätzlich ein erstrebenswertes Ziel.

Die wahrscheinlichste Bedrohung für die Schweiz durch Übernahmen besteht jedoch in der Einschränkung des Wettbewerbs, nicht in der Gefährdung der nationalen Sicherheit. Dies gilt für Übernahmen durch und Fusionen mit Unternehmen aus dem In- und Ausland. Solche Risiken können am besten mit einer Stärkung der Fusionskontrolle adressiert werden. Avenir Suisse hat dafür bereits den Weg aufgezeigt (Rutz 2013 und Dümmler 2018). Sicherheitspolitischen Bedrohungen begegnet man hingegen am besten mit Sicherheitspolitik. Die Kontrolle von ausländischen Direktinvestitionen gehört jedoch nicht dazu.

Inhalt

Vorwort	_3
Executive Summary	_4
1 _ Der neue Investitionsprotektionismus	_9
1.1 _ Klimawandel in der Wirtschaftspolitik	9
1.2 _ Braucht die Schweiz eine Industriepolitik?	11
2 _ Worum es geht	_13
2.1 _ Weltweit wachsende Direktinvestitionen	13
2.2 _ Investitionsmacht Schweiz	15
2.3 _ Makroökonomie, Technologie und Rahmenbedingungen	19
2.4 _ Potenzielle Chancen und Gefahren für Unternehmen	19
2.5 _ Die Interessen der Staaten	21
2.6 _ Können Direktinvestitionen schädlich sein?	22
2.7 _ Direktinvestitionen sind gut für die Prosperität	23
3 _ Die Staaten fördern und regulieren	_27
3.1 _ Zuckerbrot und Peitsche durch die Politik	27
3.2 _ Ausgefeilte Überwachungsmechanismen	29
3.3 _ Der Mythos der «schrakenlosen» Schweiz	29
3.4 _ Kontrollmechanismen gibt es bereits	30
3.5 _ Fusionskontrolle mit Ausbaupotenzial	33
4 _ Screening im Praxistest	_37
4.1 _ USA: offen und protektionistisch zugleich	37
4.2 _ Australien: rekordverdächtig hohe Grenzzäune	39
4.3 _ Deutschland: klare Prozesse in ordoliberaler Tradition	40
4.4 _ EU: auf der Suche nach neuen Kompetenzen	41
4.5 _ Zusammenfassung: schlechtes Aufwand-Ertragsverhältnis	42
5 _ Was bewährt sich?	_46
5.1 _ Die nationale Sicherheit als Lieblingskind der Politik	46
5.2 _ Nationales Interesse – selten im Interesse der Nation	48
5.3 _ Reziprozität als Knacknuss	49
5.4 _ Wachstum kann man nicht steuern	51
5.5 _ Drei strategische Empfehlungen	52
Abkürzungsverzeichnis	54
Literatur	55
Warum Schweizer Unternehmen nicht vor ausländischen Übernahmen bewahrt werden müssen	7

1_ Der neue Investitions- protektionismus

1.1_ Klimawandel in der Wirtschaftspolitik

Der Wirtschaftsnationalismus wurde in den letzten Jahren in vielen Ländern in einem Ausmass wiederbelebt, wie man es noch vor kurzem für undenkbar gehalten hätte. Diese Publikation ist einer seiner Ausprägungen gewidmet, dem Investitionsprotektionismus.

In der Wirtschaftspolitik kann Investitionsprotektionismus vielfältige Formen annehmen: von besonderen Leistungsanforderungen, die nur ausländische Investoren zu erfüllen haben, bis hin zum Verbot von Firmenübernahmen durch ausländische Investoren. Vielfältig sind auch die Gründe, die für die gewünschten Eingriffe genannt werden. Für die einen geht es um die Wahrung der nationalen Sicherheit: Sie sehen die Investitionspolitik, wenn nicht als Teil der Landesverteidigung, zumindest als wichtiges und wirksames sicherheitspolitisches Instrument. Andere hingegen möchten in erster Linie eigene Wirtschaftsinteressen sichern, die sie von ausländischen Investoren, insbesondere von Staatsunternehmen aus Schwellenländern, bedroht sehen. Wieder anderen geht es um die Erfüllung einer langfristig ausgerichteten, staatlich gelenkten Industriepolitik. So soll beispielsweise in strategischen Bereichen Start-ups zur Bildung von Clustern verholfen werden, damit diese – zumindest in einer Aufbauphase – vor feindlichen Übernahmen «geschützt» werden.

Zwar hat bisher noch kein grundlegender Regimewechsel stattgefunden: Die grenzüberschreitenden Investitionen nehmen weiterhin zu; der viel beachtete «FDI Regulation Index» der OECD, der die Restriktivität der Investitionsbestimmungen von mehr als 60 Ländern misst, weist für die Industrienationen einen stabilen Verlauf aus (OECD 2018). In den Schwellenländern überwiegen sogar die Liberalisierungen. Auch gemäss dem von der UNO-Organisation für Handel und Entwicklung (UNCTAD) geführten Inventar der investitionspolitischen Aktivitäten ist die Mehrheit der neuen Massnahmen auf die Schaffung günstigerer Investitionsbedingungen ausgerichtet (UNCTAD 2018).

Gleichwohl zeichnet sich, wie aus der Abbildung 1 ersichtlich, eine Trendwende ab. Zahlreiche politische Initiativen auf der globalen Ebene haben in letzter Zeit zu diesem veränderten Klima beigetragen:

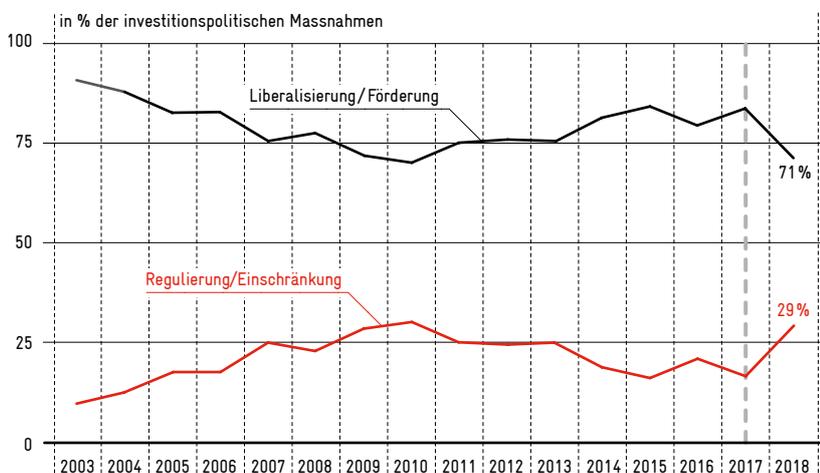
– In einem im März 2018 veröffentlichten Bericht kritisierte die US-Regierung das chinesische Technologietransferregime und die staatliche Förderung von chinesischen Akquisitionen im Ausland (USTR 2018). Dies war einer der Hauptgründe für die Erhebung von Strafzöllen auf chinesischen Investitionen, die dann später angekündigt wurden. Im Juli 2018 blockierte die Trump-Administration die Übernahme im Wert von 120 Mrd. \$ von Qualcomm durch den singapurischen (aber in den

Zahlreiche politische Initiativen auf der globalen Ebene haben zum Klimawandel in der Wirtschaftspolitik beigetragen.

Abbildung 1

Regulierungen auf dem Vormarsch

Noch ist die Mehrheit der investitionspolitischen Massnahmen, die weltweit von den Staaten beschlossen wurden, auf Liberalisierungen ausgerichtet. Seit Mitte 2017 lässt sich allerdings ein Richtungswechsel beobachten.



Quelle: UNCTAD (2018)

- USA gegründeten) Konzern Broadcom. Ende Juni 2018 verabschiedete der US-Kongress ein neues Gesetz, das «Foreign Investment Risk Review Modernization Act» (FIRRMA), das eine Ausweitung des bestehenden Investment-Screening-Regelwerks vorsieht (White & Case 2018).
- Im Februar 2018 schlug die französische Regierung die Ausdehnung der formellen Bewilligungspflicht für ausländische Investitionen auf den digitalen Sektor vor. 2014 hatte man bereits ähnliche Bestimmungen für Infrastruktur- und Telekomunternehmen eingeführt (Ministère de l'économie 2018).
 - Ende 2017 präsentierte die EU-Kommission Vorschläge zum Screening von Investitionen «zur Verteidigung strategischer Interessen». Dieser Entwurf wurde im März 2018 von der entsprechenden Kommission des Europaparlaments nochmals verschärft (vgl. Kapitel 4).
 - Im Anschluss an mehrere kontroverse Übernahmen, darunter die Akquisition des Roboterherstellers Kuka durch die chinesische Firma Midea, hegte man 2017 in Deutschland ebenfalls Pläne, die in diesem Bereich bestehenden Eingriffsrechte des Bundeswirtschaftsministeriums auszuweiten (BDI 2017). Im August 2018 blockierte das Bundeswirtschaftsministerium den Verkauf des Stromautobahnbetreibers 50Hertz an den chinesischen Staatskonzern State Grid of China Corp. Als Grund wurde die mangelnde Öffnung Chinas im Investitionsbereich genannt. Sogar die Schweiz, die gemeinhin als Musterbeispiel einer kleinen, offenen Volkswirtschaft gilt, ist von diesem Trend hin zu einer restriktiveren Investitionspolitik nicht ausgenommen. Die Beteiligung ausländischer Investoren aus Schwellenländern, mitunter in Staatseigentum, an Tradi-

Sogar die Schweiz, die gemeinhin als Musterbeispiel einer kleinen, offenen Volkswirtschaft gilt, ist von diesem Trend hin zu einer restriktiveren Investitionspolitik nicht ausgenommen.

tionsunternehmen wie Syngenta, Gategroup, Kuoni, Sigg, Eterna und weiteren waren Anlass für mehrere politische Vorstösse in den Eidgenössischen Räten:

- Im Jahr 2017 forderten zwei Interpellationen Vogt (2017a und 2017b) u.a. eine Einschränkung von Direktinvestitionen chinesischer Investoren «solange die Reziprozität nicht gewährleistet wird»;
- Das Postulat Bischof, das auf der Motion Rieder zum «Schutz der Schweizer Wirtschaft durch Investitionskontrollen» beruht, wurde im Juni 2018 an die zuständige Kommission des Ständerates zur Vorberatung überwiesen. Es verlangt die Prüfung von Übernahmen durch eine Kontrollinstanz, welche die «öffentliche Sicherheit und Ordnung» sichern soll (Parlamentsdienste 2018);
- Im März 2018 hat sich die UREK-Kommission des Nationalrats für eine Erweiterung der Lex Koller¹ auf die Energiewirtschaft ausgesprochen, was de facto einem Verbot von ausländischen Direktinvestitionen in diesem heute schon stark regulierten Sektor gleichkäme;
- Eine Verschärfung der Lex Koller bei Liegenschaften, welche u.a. ausländische Investitionen in kommerzielle Liegenschaften eingeschränkt hätte, scheiterte erst nach der Vernehmlassung. Sie wurde im Juni 2018 vom Bundesrat zurückgezogen.

Der Investitionsprotektionismus hat ein verhältnismässig leichtes Spiel, weil im Investitionsbereich die entsprechenden internationalen Vereinbarungen eher schwach ausgebaut sind – im Gegensatz zum dichten multilateralen Regelwerk, das den Handel mit Waren und Dienstleistungen regelt.² Dennoch wird immer wieder moniert, dass neuere Freihandelsabkommen den ausländischen Investoren übermässige Rechte einräumen. Dadurch würden die Eigentumsrechte, die bisher ausschliesslich vom Gastland definiert worden waren, «internationalisiert». Umstritten ist auch der Umgang mit Forderungen von ausländischen Investoren auf Schadenersatz bei demokratisch legitimierten Entscheidungen wie beispielsweise beim Atomausstieg in Deutschland. Andere stören sich am verstärkten Einfluss von Nichtregierungsorganisationen (NGO) bei der Gestaltung des Rechtes in diesem Bereich und an den Auswirkungen auf internationale Rechtsnormen, die aus neuen Vorstössen wie der «Konzerntverantwortungsinitiative» und der «Selbstbestimmungsinitiative» in der Schweiz resultieren.

Der Investitionsprotektionismus hat ein verhältnismässig leichtes Spiel, weil im Investitionsbereich die entsprechenden internationalen Vereinbarungen eher schwach ausgebaut sind.

1.2_ Braucht die Schweiz eine Industriepolitik?

Eine systematische Abhandlung all dieser Themen würde den Rahmen eines «avenir debate» bei weitem sprengen. Diese Publikation beschränkt sich deshalb auf die Beantwortung folgender Fragen:

-
- 1 «Lex Koller» ist die informelle Bezeichnung des schweizerischen Bundesgesetzes vom 16. Dezember 1983 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG, SR 211.412.41).
 - 2 Dazu gehören beispielsweise die WTO-Abkommen TRIPS, GATS und TRIMS, die im Rahmen der Uruguay-Runde abgeschlossen worden waren. Vgl. dazu auch Kapitel 3.

- Ist «Freihandel im Investitionsbereich» tatsächlich «naiv», um den Präsidenten der EU-Kommission, Jean-Claude Juncker zu zitieren? Welche Risiken sind damit verbunden?
- Welche Regeln gelten heute, international und in der Schweiz? Sind weitere Eingriffsrechte des Staates gerechtfertigt? Welche konkreten Interessen sollen besonders geschützt werden?
- Sollen «zukunftssträchtige» Branchen oder Prozesse (Digitalisierung, künstliche Intelligenz usw.) auf nationaler Ebene gezielt gefördert oder geschützt werden? Und wer darf diese Branchen definieren?
- Falls Eingriffe in die Investitionstätigkeit gerechtfertigt wären: In welchem Umfang und in welcher Form sollte dies möglich sein? Wer sollte die Eingriffe durchführen? Welche Erfahrungen wurden diesbezüglich von einzelnen Ländern gemacht?

Um die wichtigsten Antworten kurz vorwegzunehmen: Diese Publikation kommt zum Schluss, dass in der Schweiz die Kosten und Risiken von zusätzlichen Investitionskontrollen bei weitem deren Nutzen übersteigen würden. Die unsichere Wirkung solcher Kontrollen rechtfertigt keine Abweichungen vom gegenwärtigen liberalen, wenn auch keineswegs schrankenlosen, Regime. Im politischen Alltag wäre das Missbrauchspotenzial für Lobbys, Insider und Spezialinteressen (zu) gross. In der konkreten Anwendung könnten die Kontrollen bald ausarten, allenfalls mit spürbaren Auswirkungen auf die Prosperität. Denn in den letzten Jahren haben grenzüberschreitende Investitionen in der Schweiz zweifellos zum Strukturwandel, zur Neuverteilung der Ressourcen (den finanziellen wie der personellen, inklusive jenen der Führungskräfte) und letztlich zu deutlichen Wohlstandsgewinnen beigetragen. Zudem haben sie die Resilienz der Volkswirtschaft gegenüber Krisen gestärkt – und somit die Schweiz sicherer gemacht.

2_ Worum es geht

2.1_ Weltweit wachsende Direktinvestitionen

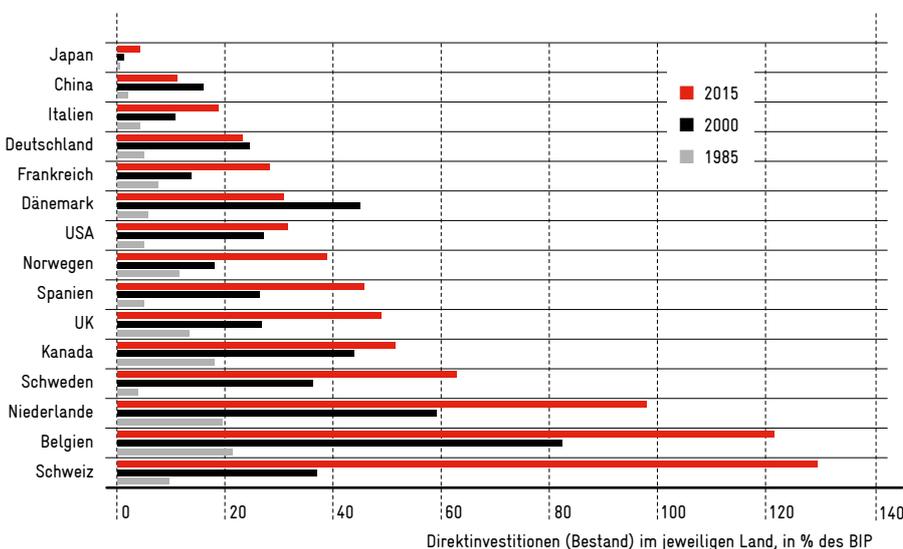
Die Einflussnahme von Investoren auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen im Ausland wird als grenzüberschreitende Direktinvestition («Foreign Direct Investment», FDI) erfasst, wenn ein Investor mindestens 10 % am Kapital eines Unternehmens in einem anderen Land hält oder eine Tochtergesellschaft eines fremdländischen Unternehmens gründet (SNB 2017).³ Letzteres, auch «greenfield investment» genannt, stellt eher die Ausnahme dar: In den Industrieländern machen Übernahmen, Beteiligungen und Joint-Ventures mit lokalen Unternehmen mehr als 80 % der grenzüberschreitenden Direktinvestitionen aus (Antrás und Yeaple 2014).

Die grenzüberschreitenden Investitionen sind in den letzten 30 Jahren deutlich schneller gewachsen als der internationale Güterhandel oder das Weltbruttoinlandprodukt. Noch Mitte der 1980er betragen die weltweiten Direktinvestitionen etwa 55 Mrd. \$ pro Jahr, 2017 waren es 1,92 Bio. Fr.; inflationsbereinigt entspricht dies einer Zunahme um den Faktor 16.

Abbildung 2

Breites Wachstum der grenzüberschreitenden Investitionen

Der Bestand an ausländischen Investitionen hat in den letzten drei Jahrzehnten in allen Industrieländern zugelegt, auch relativ zur Wirtschaftsleistung (BIP). In der Schweiz erreichte er 2015 128% des BIP.



Quelle: UNCTAD

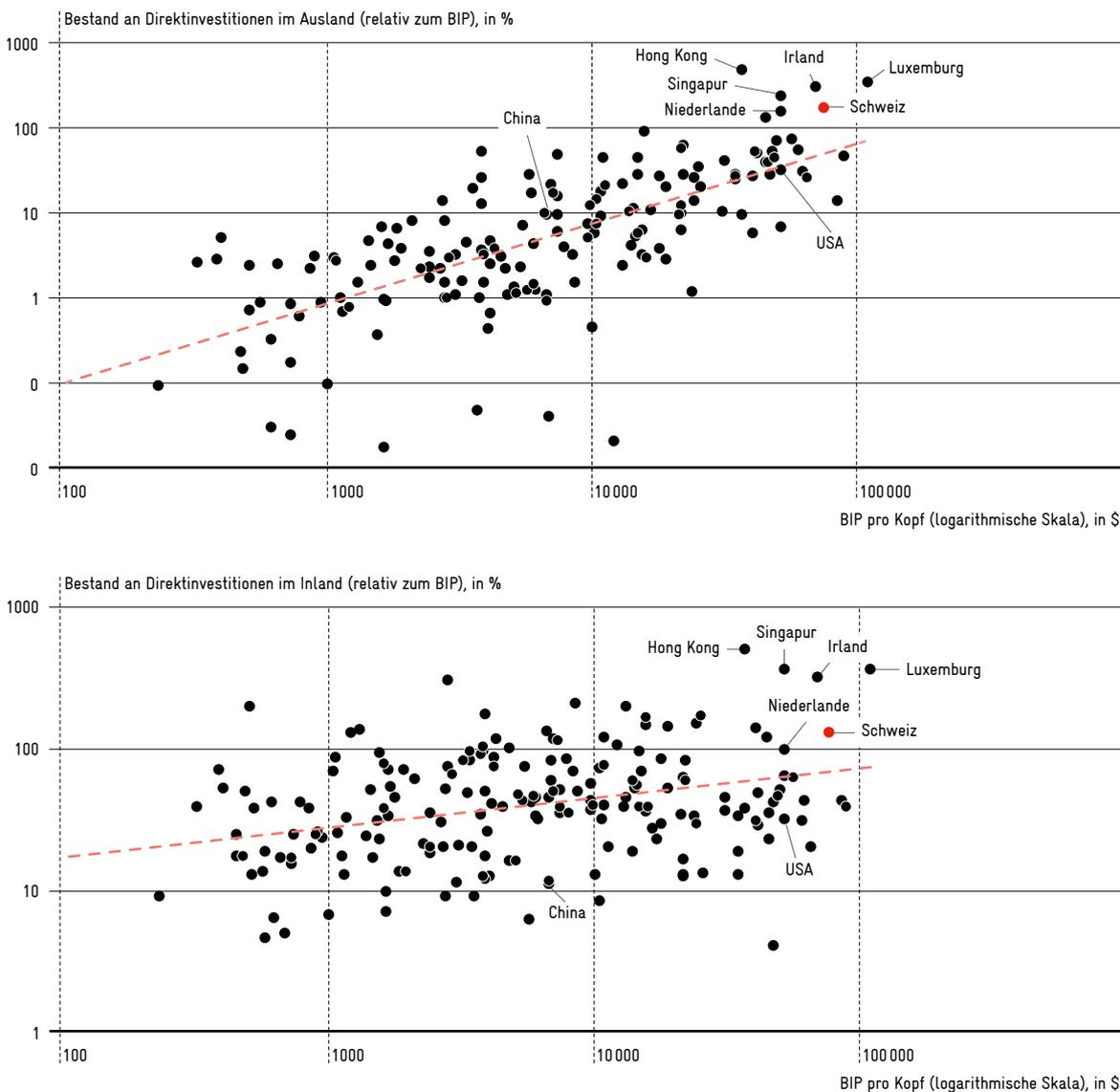
3 Im Vordergrund des investierenden Unternehmens stehen zum einen das langfristige Interesse an der Investition und zum anderen die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des akquirierten Unternehmens. Diese beiden Kriterien unterscheiden die Direkt- von den Portfolioinvestitionen. Letztere sind passive Anlagen. Zur Definition von Direktinvestitionen aus Sicht des internationalen Rechtes (vgl. Sornarajah 2017, S. 15).

Wie die *Abbildung 3* zeigt, ist der Bestand an ausgehenden Direktinvestitionen («outward FDI») direkt proportional zur Wirtschaftsleistung (BIP) im Ursprungsland. Die reicheren Industrieländer erhalten auch mehr Investitionen aus dem Ausland («inward FDI») als die Schwellenländer, wobei für diese Kategorie der Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistung und Bestand an Direktinvestitionen schwächer ist (untere Grafik von *Abbildung 3*). Es überrascht daher nicht, dass die Schweiz – als reiches Land – sowohl eine wichtige Quelle als auch ein wichtiges Ziel von grenzüberschreitenden Investitionen ist (vgl. Kapitel 2.2).

Abbildung 3

Je grösser der Wohlstand, desto mehr Investitionen werden im Ausland getätigt

Es gibt einen engen Zusammenhang zwischen dem Bestand an ausländischen Investitionen eines Landes und dem Wohlstandsniveau des Landes. Gemessen am BIP pro Kopf sind sowohl die eingehenden als auch die ausgehenden Investitionen in der Schweiz überdurchschnittlich hoch.



Quelle: UNCTAD, eigene Berechnungen

Die Globalisierung führte in den letzten Jahrzehnten auch zu einer breiteren Diversifikation der Investitionsquellen und -ziele. Dieser Fluss geht nicht mehr nur in eine Richtung: Zu den Investoren aus Industrienationen gesellen sich zunehmend auch solche aus Schwellenländern, unter anderem aus China, was neue politische Befindlichkeiten weckt. Im Jahr 2017 haben Entwicklungs- und Schwellenländer 47% der weltweiten FDI-Ströme erhalten (UNCTAD 2018). Auch wenn der grenzüberschreitende Kapitalbestand nach wie vor von Investoren aus reicheren Ländern dominiert wird, ist mit einer zunehmenden Investitionstätigkeit aus Schwellenländern zu rechnen. Wie die *Abbildung 3* (oben) zeigt, entspricht Chinas aktueller Bestand an Direktinvestitionen im Ausland dem Niveau, das ein Land dieser Wirtschaftsaktivität erwarten lassen würde.

Parallel dazu hat sich auch das Investitionsvolumen von Staatsfonds vervielfacht. Doch insgesamt bleibt ihre Bedeutung gering: Bloss 0,5% des weltweiten Bestandes an grenzüberschreitenden Direktinvestitionen geht auf die Investitionstätigkeit von Staatsfonds aus Schwellenländern zurück, die politisch umstrittenste Kategorie an Investoren (Megginson und Fotak 2015). Staatsunternehmen («State-owned Enterprises», SOE) fallen etwas stärker ins Gewicht. Die UNCTAD schätzt, dass rund ein Viertel der 200 weltweit grössten multinationalen Unternehmen in Staatsbesitz sind; die 50 grössten (20 davon aus Schwellenländern) kontrollieren 9% des Gesamtbestandes an grenzüberschreitenden Investitionen (1,8% von rund 20 Bio. \$). Allerdings gingen nur 2% der rund 28 000 Übernahmen, die in der EU zwischen 2003 und 2016 von Investoren aus Drittländern getätigt wurden, auf Aktivitäten von Staatsunternehmen zurück (Copenhagen Economics 2018). Die steigende Bedeutung von SOE aus Schwellenländern, die oft nicht die Spielregeln liberaler Demokratien einhalten, ist ein relativ neues Phänomen. Sie trägt ebenfalls zur politischen Brisanz des Themas bei.

Nur 2 Prozent der rund 28 000 Übernahmen, die in der EU zwischen 2003 und 2016 von Investoren aus Drittländern getätigt wurden, gehen auf Aktivitäten von Staatsunternehmen zurück.

2.2_ Investitionsmacht Schweiz

Ende 2016 betrug der Bestand an Direktinvestitionen von Schweizer Investoren im Ausland 1215 Mrd. Fr.; jener von ausländischen Investoren in der Schweiz 965 Mrd. Fr. In diesem Jahr erhöhte sich der Bestand im Ausland um 71 Mrd. Fr., jener in der Schweiz um 47 Mrd. Fr. (SNB 2017). Damit zählt die Schweiz weltweit zu den zehn grössten Direktinvestoren, während sie auf Platz 14 der Empfängernationen liegt. Relativ zu ihrer Wirtschaftsleistung liegt die Schweiz mit einem Investitionsbestand von 128% des BIP («inward FDI») bzw. 163% («outward FDI») sogar unter den vier bedeutendsten Investitionsstandorten der OECD. Es ist jedoch anzumerken, dass ein Teil dieser Investitionsflüsse in Zusammenhang mit finanziellen Optimierungsaktivitäten von multinationalen Unternehmen stehen dürfte (vgl. *Box 1*).

Dennoch ist die Schweiz auch, wenn man die «nackten Zahlen» betrachtet, eine Investitionsmacht: Schweizer Multinationale zählten im Jahr 2015 in ihren ausländischen Tochtergesellschaften über 2 Millionen

Angestellte, davon 44 % in Europa und 26 % in Asien. Währenddessen beschäftigten die Tochterunternehmen von ausländischen Multinationalen im Jahr 2015 in der Schweiz 468 000 Personen, also 11 % aller Beschäftigten im 2. und 3. Sektor (ohne öffentliche Verwaltung).

Deutsche Unternehmensgruppen sind in der Schweiz am stärksten vertreten, und zwar sowohl hinsichtlich der Anzahl Gruppen (24 % aller in der Schweiz tätigen ausländischen Gruppen haben ihren Firmensitz in Deutschland), als auch der Beschäftigten (25 %). Darauf folgen die USA (21 % der Beschäftigten) und Frankreich (13 %). Ähnliches gilt für das Kapital: Gemäss der Zahlungsbilanzstatistik der SNB kontrollierten Investoren aus den Vereinigten Staaten 43 % des Bestandes an Direktinvestitionen in der Schweiz, die Investoren aus der EU 37 %.

Wie viele Übernahmen in der Schweiz?

Zur Ergänzung dieser Zahlen können Publikationen von Beratungsunternehmen herangezogen werden, die Angaben zur Fusions- und Übernahmetätigkeit in der Schweiz erheben (EY 2018, KPMG 2018). Gemäss der Publikation «Clarity on Mergers and Acquisition» von KPMG ergaben sich zwischen 2010 und 2017 jährlich um die 350 M&A-Transaktionen mit einem Kaufpreis über 7 Mio. Fr. In rund zwei Drittel der Transaktionen betrug der Kaufpreis weniger als 250 Mio. Fr. und nur ca. 10 % aller Übernahmen stellten «Megadeals» dar, wiesen also einen Transaktionswert von über 1 Mrd. Fr. auf. Die wichtigsten ausländischen Käufer von Schweizer Unternehmen im Jahr 2017 stammten aus Westeuropa (60 %), gefolgt von den USA und Kanada (24 %) sowie dem asiatischen Raum (12 %). Schweizer Unternehmen kauften hingegen vorwiegend in der Schweiz (34 %) und in westeuropäischen Ländern (39 %) ein. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus der Erhebung von EY, die nur Neuinvestitionen erfasst.

Und die Schwellenländer? Ende 2016 erreichte der in der Schweiz von Ländern aus Asien, Afrikas und Ozeanien (also inklusive China) gehaltene Kapitalbestand gemäss amtlicher Statistik lediglich 23,3 Mrd. Fr. – das entspricht etwas mehr als 2,3 % des Totals. Der Anteil von China war Ende 2016 noch zu gering, um separat in der Statistik der Direktinvestitionen der SNB aufgeführt zu werden. Die KPMG-Datenbank registrierte zwischen 2014 und 2017 zwanzig Transaktionen, in denen chinesische Investoren ein Schweizer Unternehmen übernahmen, darunter jene von Syngenta durch Chem China oder der Gategroup-Holding durch die HNA Group. Dies entspricht 3 % aller Übernahmen von Schweizer Unternehmen während dieser Periode. In der gleichen Periode wurden elf chinesische Unternehmen von Schweizer Investoren erworben. Trotz medial breit ausgeschlachteten Übernahmen von Schweizer Firmen durch chinesische oder russische Investoren wird der vom Ausland beherrschte Kapitalbestand nach wie vor von Firmen aus Industrieländern dominiert. Der Anteil der Schwellenländer wächst zwar, bleibt aber vergleichsweise gering (Abbildung 4).

Der vom Ausland beherrschte Kapitalbestand wird nach wie vor von Firmen aus Industrieländern dominiert.

Tabelle 1**Die zehn grössten Investitionen von chinesischen Investoren in Schweizer Unternehmen (2014 – 2017)**

<i>Datum</i>	<i>Ziel</i>	<i>Anteil</i>	<i>Käufer</i>	<i>Wert (Mio. \$)</i>
Februar 2016	Syngenta	100 %	Chem China	43 299
Mai 2014	Las Bambas Kupfermine (Glencore Int.)	100 %	Unternehmens- gruppe um MMG	6250
Juli 2015	Swissport	100 %	HNA Group	2879
April 2016	Gategroup	100 %	HNA Group	1927
April 2017	Dufry Group	17 %	HNA Group	1449
Februar 2015	Infront Sports & Media	100 %	Wanda Group	1188
März 2017	Glencore (Öllagersparte)	51 %	HNA Group	775
Juli 2017	Acino Supply	100 %	Luye Pharma Group	81
Januar 2016/ Juli 2018	Mercuria Energy Groupe Holding	>12 %	Chem China	n.a.
Juli 2016	SR Technics	80 %	HNA	n.a.

Quelle: KPMG (2018)

Box 1**Die postnationale Gesellschaft**

Eine nationale Investitionspolitik setzt voraus, dass die «Nationalität» eines Unternehmens bestimmt werden kann. Das ist keine einfache Aufgabe nur schon deshalb, weil die Investitionsströme und die Eigentumsstrukturen multinationaler Unternehmen komplex sind. Die ausgewiesenen Investitionsbestände spiegeln nicht automatisch die wirtschaftliche Tätigkeit von Unternehmen in einem Land. Aus steuerlichen und finanziellen Gründen werden beispielsweise Direktinvestitionen vermehrt über sogenannte Conduit-Länder geleitet; Länder, die über ein breites Netz von Steuer- und Investitionsabkommen verfügen. Die UNCTAD schätzt, dass rund 27% aller grenzüberschreitenden Investitionen über diese Drehscheiben abgewickelt werden (UNCTAD 2017). Ende 2016 erreichten die ausgewiesenen Auslandsinvestitionen der Niederlande rund 1400 Mrd. \$, was sogar den Wert von China überstieg (1350 Mrd. \$). Knapp ein Drittel des ausländischen Kapitalbestands in der Schweiz wird unmittelbar von Gesellschaften gehalten, die in den Niederlanden ansässig sind (SNB 2017, S. 13). Dass dieses Land zu einem der wichtigsten internationalen Investitionsdrehscheiben avancierte, geht vorwiegend auf seine Bedeutung als Holding- und Headquarter-Standort zurück (Weyzig 2013).

Solche Abgrenzungsprobleme erschweren auch in der Schweiz die Lesbarkeit der Kapitalverkehrsbilanz und der Direktinvestitionsstatistiken, und sie lassen sogar den Nationalitätsbegriff für einen wachsenden Teil der Unternehmen als hinfällig erscheinen. Es wird geschätzt, dass über 80% des Kapitals der an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen im Eigentum von ausländischen Aktionären ist (NZZ 2015). Schon vor ihrer Übernahme durch den chinesischen Konzern Chem China befand sich Syngenta zu mehr als 90% in ausländischer Hand. Auch würden die Wenigsten den Kauf des Kupfererzvorkommens «Las Bambas» in den südperuanischen Anden durch eine von chinesischen Investoren kontrollierte australische Firma als eine Transaktion erkennen, die Schweizer Interessen tangiert. Allerdings ist der Verkäufer, die in Zug domizilierte Glencore, in jeder Hinsicht eine Schweizer Firma. Diese Beispiele verdeutlichen, wie eine auf «National Champions» ausgerichtete Industriepolitik stets Gefahr läuft, am Ziel vorbeizuschiesen.

2.3_ Makroökonomie, Technologie und Rahmenbedingungen

Warum nehmen die Direktinvestitionen stets zu? Was erklärt die immer häufigeren Übernahmen von Traditionsunternehmen durch aufstrebende Konzerne aus fernen Ländern? Mehrere ökonomische Ursachen vermögen diese Entwicklung zu erklären :

- Globale makroökonomische Verschiebungen, beispielsweise die Zunahme der Ersparnisse in Schwellenländern, wofür aus Gründen der Diversifikation auch ausserhalb des Landes nach Anlagemöglichkeiten gesucht wird;
- Technologische Neuerungen, wie neue Managementmethoden, neue Kommunikationsmittel und Software, die das Führen und Organisieren von grossen multinationalen Unternehmen vereinfacht haben;
- Reformen der staatlichen Investitionspolitik und der Regulierung von Direktinvestitionen.

Dieses Kapitel konzentriert sich auf die letzten beiden Punkte: die technologischen Neuerungen und die Reformen. Inwiefern die Geldpolitik der verschiedenen Staaten die Investitionsflüsse beeinflusst, ist ein weiteres umstrittenes Thema, dessen Diskussion jedoch den Rahmen dieser Publikation sprengt. Zudem erfolgen kurzfristige Kapitalbewegungen eher über Veränderungen der Portfolioinvestitionen (also über den Handel mit Staatsschulden und Aktien im Streubesitz), Umschichtungen von Treuhandanlagen oder über Kreditgeschäfte von Finanzgesellschaften als über langfristige Direktinvestitionen.

2.4_ Potenzielle Chancen und Gefahren für Unternehmen

Immer mehr Unternehmen – und insbesondere Schweizer Unternehmen – begnügen sich nicht mehr damit, Güter und Dienstleistungen in ihrem Heimatland zu produzieren und anschliessend zu exportieren (vgl. Absatz 2.1). Vielmehr ziehen sie eine direkte Präsenz ausserhalb ihres Heimatmarkts vor. Das ist mit einer Reihe von ökonomischen Vorteilen verbunden (Brainard 1997; Andràs und Yeaple 2014):

- **Nutzen der Nähe:** Dank grösserer Nähe zu den ausländischen Kunden kann die Nachfrage präziser abgeschätzt werden. Die Produktion vor Ort ermöglicht zudem eine Senkung der Transport- und möglicherweise auch der Arbeitskosten.
- **Umgehung von Handelsbarrieren:** Durch Direktinvestitionen im Ausland können Unternehmen Handelsschranken umgehen, die sonst auf ihrer Exporttätigkeit lasten würden. In den 1980ern bauten beispielsweise japanische Autohersteller ihre Produktionskapazitäten in den USA massiv aus, um US-Handelsbeschränkungen auszuweichen. |⁴
- **Wettbewerbsvorteile:** Übernahmen oder die Bildung eines Joint-Ventures mit einem im Zielland heimischen Unternehmen können vor-

4 Es wird heute geschätzt, dass japanische Autohersteller in den USA mittlerweile rund ein Drittel aller Arbeitsplätze der Autoindustrie anbieten.

teilhafter sein als der Abschluss von Exklusivverträgen oder Lizenzen. Bei vertikalen Übernahmen (d.h. bei der Übernahme eines lokalen Zulieferers oder eines nachgelagerten Unternehmens) löst die Expansion in den ausländischen Markt das Problem der «doppelten Marginalisierung», die beim Export oder bei der Lizenzvergabe eines Produkts auftritt.⁵ Horizontale Übernahmen (etwa eines lokalen Konkurrenten) ermöglichen es hingegen, die Produktionsprozesse entsprechend den komparativen Vorteilen der jeweiligen Länder zu optimieren (Bishop 2016, S. 17). In der Schweiz verbleiben die Management- und Kontrollfunktionen (und werden oft ausgebaut), die hochwertigen Produktionsstufen, sowie die Forschung und Entwicklung, während Produktionsstufen mit geringerer Wertschöpfung oder der Verkauf in ausländische Töchter verlagert werden.

- **Finanzierung und Steuern:** Die Gründung von ausländischen Tochterunternehmen kann zudem steuerliche Vorteile mit sich bringen. Dies ist dann der Fall, wenn sich die Steuersysteme von zwei oder mehr Staaten so überschneiden, dass grenzüberschreitende Transaktionen eine geringere Steuerlast tragen als vergleichbare inländische.
- **Transfer von lokalem Know-how:** Mit der Anwesenheit vor Ort kann die Firma vom lokal vorhandenen «Wissenskapital» profitieren. Dies ist ein wichtiger Grund, warum zahlreiche multinationale Unternehmen – darunter einige aus der Schweiz – Forschungslabore in den USA betreiben (Griffith et al. 2006).

Der Schritt ins Ausland ist aber nach wie vor mit substantziellen Kosten und Risiken verbunden. Dies entgegen der Vorstellung, wonach Auslandsinvestitionen primär durch Kostensenkungen im Heimmarkt motiviert sind. Beispielsweise wird für die Pharmaindustrie geschätzt, dass erhöhte organisatorische Herausforderungen die Offshore-Produktion um rund 9 % verteuern (Keller 2012). Die Distanz zwischen Hauptsitz der Mutterfirma und Filiale hat ebenfalls eine spürbare Wirkung auf die Umsätze. Es wird geschätzt, dass eine um 10 % weiter vom Hauptsitz entfernte Filiale einen um 6 % tieferen Umsatz generiert (Antràs und Yeaple 2014). Gerade bei «wissensintensiven» Produkten, in denen viel Forschung und Entwicklung steckt, ist der negative Einfluss der Distanz zur Mutterfirma nachweislich am grössten.

Überdies wissen die Übernahmekandidaten sehr wohl, dass sie Vorteile für ausländische Kaufinteressenten bringen und verlangen eine entsprechende Kontrollprämie. Die Vorteile einer Übernahme, etwa im Vergleich zu einer Investition auf grüner Wiese, werden somit durch einen höheren «Eintrittspreis» aufgewogen. Auch in diesem Fall gilt also die

Der Schritt ins Ausland ist nach wie vor mit substantziellen Kosten und Risiken verbunden.

5 Damit meint man den doppelten Preisaufschlag, der bei Produkten anzutreffen ist, die in einem mehrstufigen Produktionsprozess hergestellt werden, etwa Rohstoffgewinnung, Weiterverarbeitung und Verkauf. Werden die unterschiedlichen Produktionsstufen von verschiedenen Unternehmen betrieben und haben diese Marktmacht, zum Beispiel in Form eines Monopols, dann kommt es auf jeder Stufe zu einem erneuten Preisaufschlag. Mit der vertikalen Integration kann der Gesamtgewinn erhöht und der Preis für den Konsumenten gesenkt werden (vgl. Tirole 1988, S. 174).

alte Ökonomenweisheit: «There ain't no such thing as a free lunch». Der hohe Preis stellt somit die erste effektive Abwehrmassnahme gegen (inwie ausländische) Übernahmen dar.

2.5_ Die Interessen der Staaten

Direktinvestitionen betreffen aber nicht nur die unmittelbar in eine Transaktion involvierten Unternehmen. Sie können Auswirkungen auf weitere Unternehmen in der gleichen Branche oder sogar auf die ganze Volkswirtschaft haben. Mögliche Transmissionsmechanismen umfassen:

01_ Nachahmungseffekte: Spillovers entstehen, wenn die Konkurrenten oder Lieferanten der ausländischen Tochtergesellschaften Geschäftsideen, Produktionsprozesse und Managementtechniken übernehmen (Keller und Yeaple 2009).

02_ Arbeitmarkteffekte: Die Angestellten des multinationalen Unternehmens im Zielland erwerben Kompetenzen und Qualifikationen, die sie dann in anderen Betrieben einsetzen können (Walmsley, Iacovone et al. 2009).

03_ Wettbewerbseffekte: Übernahmen aus dem Ausland stärken den Wettbewerb im Inland, was zu einer Beschleunigung der «kreativen Zerstörung» bzw. des Strukturwandels führt. Damit verbunden ist eine Verjüngung des Unternehmensbestands und die langfristige Zunahme der Produktivität (Javorcik 2004).⁶

Studien belegen die besondere Bedeutung der Spillovers in F&E-intensiven Branchen (Pharmaindustrie, IKT, High-Tech). Sie entstehen nicht nur, wenn Unternehmen aus reichen Volkswirtschaften in Schwellenländern investieren: Die in den USA ansässigen Tochtergesellschaften ausländischer Konzerne sind beispielsweise produktiver als eine durchschnittliche US-Firma (vgl. Kapitel 2.4). Wissenstransfers aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionen sind auch für reiche Länder wie die Schweiz von Bedeutung. Sie betreffen keineswegs nur den Einsatz neuer Technologien, sondern auch Organisations-, Controlling- oder Managementtechniken – Bereiche, in denen viele Unternehmen Kontinentaleuropas gegenüber jenen der USA im Rückstand sind (Bloom et al. 2014). Es ist also an der Zeit, die Vorstellung zu korrigieren, dass Know-how-Transfer nur in eine Richtung (von der hochentwickelten Schweiz ins mehr oder weniger weit entfernte Ausland) ginge.

Allerdings sind Spillovers nicht der einzige Weg, wie sich Unternehmen neue Technologien aneignen: Eigene Forschungsanstrengungen, der Erwerb von Nutzungsrechten, gewisse Formen von Industriepolitik (beispielsweise der Zwang zur Bildung von Joint Ventures als Bedingung für

Es ist an der Zeit, die Vorstellung zu korrigieren, dass Know-how-Transfer nur in eine Richtung – von der hochentwickelten Schweiz ins mehr oder weniger weit entfernte Ausland – ginge.

⁶ Allerdings können Übernahmen die Wettbewerbsintensität auch senken, wenn etwa eine Fusion von zwei wichtigen Konkurrenten in einem oligopolistischen Markt stattfindet. Auf die Frage der Fusionskontrolle wird im Kapitel 3 näher eingegangen.

den Marktzugang) stellen alternative Transfermechanismen dar. Die Unternehmen wählen nach ökonomischen Kriterien die eine oder andere Alternative aus. Dank dem verbesserten Schutz des geistigen Eigentums in China leisten beispielsweise die dortigen Unternehmen, die sonst oft des Diebstahls von geistigem Eigentum bezichtigt werden, zunehmend hohe Lizenzzahlungen für die Nutzung ausländischer Technologien. Diese erreichten im vergangenen Jahr fast 30 Mrd. \$, was einer Vervierfachung gegenüber 2007 gleichkommt. Damit dürfte China weltweit an zweiter Stelle (hinter den USA) liegen (Lardy 2018).

2.6_ Können Direktinvestitionen schädlich sein?

Wie unsere Ausführungen bisher gezeigt haben, gibt es gute ökonomische Gründe, warum Firmenübernahmen und weitere Formen von Direktinvestitionen zur Erhöhung der Produktivität und somit zu Wohlstandsverbesserungen beitragen. In der Theorie lassen sich aber auch Situationen ausdenken, in denen – zumindest vom Standpunkt einzelner Länder aus betrachtet, nicht des einzelnen Unternehmens – ein Schutz vor ausländischen Investitionen und Übernahmen gerechtfertigt sein könnte. Solche Situationen involvieren typischerweise die gerade erwähnten Spillovers. Es ist denkbar, dass bestimmte Produktionsarten oder Technologien inländischer Firmen einen entscheidenden Beitrag zur technischen Infrastruktur des ganzen Landes leisten. In solchen Fällen könnte es vorkommen, dass ein ausländischer Investor gewisse Assets der Firma auf eine Art und Weise nützt, die zwar gut für die Firma ist, jedoch ineffizient aus Sicht der Binnenwirtschaft (Caves, 2007, S. 290). Ein einheimisches Unternehmen könnte beispielsweise als «informelles Lernzentrum» agieren, in welchem technische Fähigkeiten entwickelt und gepflegt werden, die auch lokalen Konkurrenten zugutekommen. Bei einer Übernahme könnten diese externen Effekte für das Gastland verloren gehen, wenn aus unternehmensinternen Überlegungen dieses «Lernzentrum» ins Ausland umgesiedelt würde.

Solche Befürchtungen werden immer wieder im Zusammenhang mit Übernahmen geäußert, wie zuletzt bei jener des deutschen Roboterherstellers Kuka durch den chinesischen Elektrogerätehersteller Midea. So wurde postuliert, dass die Übernahme «Deutschlands Position in der Robotikindustrie schaden» würde (Wübbeke et al., 2016, S. 54). Wie aber ein solcher Schaden zustande kommt, und inwiefern sich eine solche Behauptung von merkantilistischem Gedankengut unterscheidet, das den freien Kapitalverkehr als reines Nullsummenspiel betrachtet, ist auf den ersten Blick schwer zu sagen. Eine Einschätzung wird im Kapitel 5 gemacht.

Es ist ebenfalls denkbar, dass ein multinationales Unternehmen eine Übernahme in einem bestimmten Land tätigt, um eine starke Marktstellung aufzubauen, was die Konsumenten oder andere Nachfrager im Land schädigen könnte. Ein solcher potenzieller Monopolist wäre bereit, eine Kontrollprämie für die Akquise in der Höhe der erwarteten Monopolge-

In der Theorie lassen sich Situationen ausdenken, in denen – zumindest vom Standpunkt einzelner Länder aus betrachtet, nicht des einzelnen Unternehmens – ein Schutz vor ausländischen Investitionen und Übernahmen gerechtfertigt sein könnte.

winne zu zahlen. Damit könnte er jeden Mitbewerber überbieten, dessen voraussichtlicher Ertrag sich aus der Übernahme auf die erwarteten Produktivitätsgewinne beschränkt (Bishop 2016, S. 19).

Schliesslich könnten Bedenken auftreten, wenn bei der übernehmenden Firma nicht-kommerzielle Motive bestehen; etwa wenn das Management eine gewisse Nähe zu einem ausländischen Staat hat, der geopolitische Ziele verfolgt wie z.B. die Sicherung von Rohwaren für die eigene Wirtschaft. Auch auf diese Möglichkeit wird weiter unten näher eingegangen.

2.7 – Direktinvestitionen sind gut für die Prosperität

Was lässt sich zum Gesamteffekt von Direktinvestitionen auf die Wirtschaft einer Industrienation sagen? Überwiegen die Risiken oder die Opportunitäten? Zahlreiche Studien haben eine Gesamtbewertung der Direktinvestitionen aus volkswirtschaftlicher Sicht untersucht.⁷ Am besten dokumentiert ist die Situation in den USA, und der Befund ist da eindeutig: Ausländische Multinationale in den USA zahlen höhere Löhne, weisen eine höhere Produktivität auf, generieren eine höhere Wertschöpfung, haben einen besseren Zugang zu externen Lieferketten, exportieren mehr Güter und Dienstleistungen und betreiben mehr Forschung und Entwicklung als rein US-amerikanische Unternehmen. Zwischen 8 % und 19 % des Produktivitätswachstums der US-Industrie geht auf den Einfluss (Spillovers) von ausländischen Direktinvestitionen zurück (Keller 2012). Ähnliche, ökonometrisch sorgfältig geschätzte Ergebnisse wurden für Kanada, (Baldwin und Gellatly 2007), Grossbritannien (Crisculo und Martin 2009), Indonesien (Arnold und Javorcik 2009) und Spanien (Guadalupe et al. 2012) gefunden.⁸

Ausländische Multinationale in den USA zahlen höhere Löhne, und zwischen 8 % und 19 % des Produktivitätswachstums der US-Industrie gehen auf die Spillovers von ausländischen Direktinvestitionen zurück.

Höhere Wertschöpfung und bessere Jobs – auch in der Schweiz

In der Schweiz bestehen keine entsprechend vertieften Auswertungen. Schon eine frühere Studie von Avenir Suisse wies darauf hin, dass die hiesige Datenlage es nicht ermöglicht, die volkswirtschaftliche Bedeutung der Multis für die Schweiz statistisch zu erfassen (Walser und Bischofsberger 2016). Die Studie schätzte dennoch, dass Multinationale, ebenso wie KMU und der staatliche Sektor, ungefähr einen Drittel der Bruttowertschöpfung erbringen.

Gleichwohl lässt die Statistik über die Tochterunternehmen von ausländischen multinationalen Unternehmen (STAFEME) des Bundesamtes für Statistik einige interessante Schlüsse zu (BFS 2017). So besteht in der Schweiz ein klarer Zusammenhang zwischen der Bruttowertschöpfung

7 Ein vielbeachteter Übersichtsartikel erwähnt 47 wissenschaftliche Artikel, die sich alleine mit der Frage befassen, ob Entwicklungsländer von Direktinvestitionen profitieren (Harrison und Rodriguez-Clare 2010).

8 Der kausale Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Wohlstand bzw. Wachstum ist deshalb schwierig zu messen, weil Länder, die gegenüber Direktinvestitionen offen sind, es oft auch bezüglich anderen potenziellen Wachstumstreibern (Handel, Zuwanderung) sind. Die erwähnten Studien berücksichtigen, soweit wie möglich, diese statistische Herausforderung.

Abbildung 5

Ausländische Multis als Booster der Produktivität

Je grösser die wirtschaftliche Bedeutung der ausländischen Multinationalen in einer Branche ausfällt, desto höher ist auch ihre Wertschöpfung. Die Grösse der unten abgebildeten Kreise entspricht der gesamten Bruttowertschöpfung der jeweiligen Branche.



Quelle: BFS, eigene Berechnungen

pro Arbeitsplatz einer Branche (d.h. die branchenspezifische Arbeitsproduktivität) und dem Anteil der Beschäftigten von ausländischen Multinationalen in diesem Sektor (Abbildung 5, gestrichelte Linie). Je höher der Anteil letzterer, desto höher die durchschnittliche Branchenarbeitsproduktivität. Der Zusammenhang ist noch eindeutiger, wenn man jene Branchen von der Analyse ausschliesst, in denen hohe regulatorischen Barrieren für ausländische Investoren bestehen, namentlich die Energie- und Wasserversorgung, der Immobilienbereich, die Medien und das Gesundheitswesen; alles Branchen, die seit Jahren durch ein eher tiefes Produktivitätswachstum gekennzeichnet sind. Ein ebenfalls positiver, wenn auch kein enger Zusammenhang besteht zwischen dem Beschäftigungsanteil ausländischer Unternehmen und dem durchschnittlichen Lohnniveau.⁹

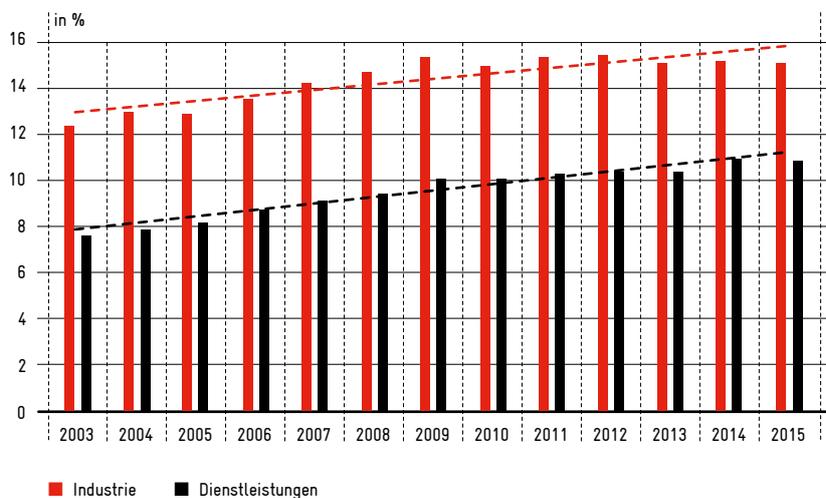
Schliesslich sind auch Auswirkungen auf die Beschäftigung ersichtlich: Sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor war der Beschäf-

⁹ Der schwache Zusammenhang könnte auf die hohe nationale bzw. tiefe internationale Mobilität der Arbeit, verbunden mit einer international hohen Mobilität des Kapitals, zurückzuführen sein (vgl. Griffoli et al. 2015).

Abbildung 6

Investitionen schaffen Arbeitsplätze – auch in der Schweiz

Der Anteil der multinationalen Unternehmen an der Gesamtbeschäftigung ist im Bereich Industrie und Dienstleistungen (ohne Staat) zwischen 2003–2015 stetig gestiegen.



Quelle: BFS

Wachstumsanstieg der ausländisch beherrschten Unternehmen in der Schweiz überproportional (Abbildung 6).

Ausländische Investoren leisten zudem einen wichtigen Beitrag zu den privaten Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in der Schweiz. Von den 1000 europäischen Unternehmen mit den grössten F & E-Ausgaben hatten im Jahr 2011 nicht weniger als 128 ihren Firmensitz in der Schweiz. Diese Unternehmen hatten kumulierte F & E-Ausgaben von 20,7 Mrd. € (Walser und Bischofsberger 2016). Gemäss der erwähnten BFS-Statistik gehen rund 20 % der Arbeitsplätze im F & E-Bereich auf ausländische Multinationale zurück. Immer mehr (in- und ausländisch beherrschte) Multinationale organisieren ihre Wertschöpfungskette so, dass innerhalb der Schweiz forschungsintensive Arbeitsschritte stattfinden (Arvanitis et al. 2014). Ausländische Multinationale investieren also schwerpunktmässig in einen Bereich, der am ehesten Spillovers für die Schweizer Volkswirtschaft generiert. Die Schweiz würde ihre Spitzenleistung in den gängigen Ranglisten rasch einbüßen, wenn sie sich nicht mehr auf ihre innovationsstarken «Multis» verlassen könnte.

Die stark überdurchschnittliche Wertschöpfung von ausländischen Multinationalen schlägt sich weiter auf ihr Steueraufkommen nieder. Bei der direkten Bundesteuer stammt 48 % des Gewinnsteueraufkommens – jährlich um die 4 Mrd. Fr. – aus der Besteuerung von Statusgesellschaften.¹⁰ Da die Statusgesellschaften auf kantonaler Ebene tiefer besteuert

10 Der Begriff der Statusgesellschaft stimmt nicht notwendigerweise mit jenem der ausländischen Multinationalen überein. Rein schweizerische Unternehmen dürften auch von diesem Status profitieren, vorausgesetzt, dass der Mittelpunkt ihrer Aktivität im Ausland liegt.

werden als die ordentlich besteuerten Gesellschaften, liegt ihr Anteil an den Unternehmenssteuern über alle Staatsebenen bei rund 31 %, was dennoch jährlichen Einnahmen von 6 Mrd. Fr. entspricht (Daepp und Staubli 2018).

Beitrag zur Stabilität

Direktinvestitionen spielen aber nicht nur eine Rolle für die Diffusion von Wissen und neuen Technologien. Die internationale Diversifikation der Investitionsquellen erhöht die Stabilität und Resilienz der Wirtschaft (Rowland und Tesar 2004), wobei das Ausmass dieser Effekte umstritten ist.¹¹ In der Schweiz wurde dies spätestens während der Finanzkrise von 2008 deutlich, als namhafte Schweizer Finanzinstitute Kapitalspritzen von ausländischen Investoren erhielten. Die Alternativen wären entweder das Einschliessen von zusätzlichen öffentlichen Geldern gewesen oder eine zyklischere Wirtschaft mit mehr Entlassungen während Rezessionen.

Die internationale Diversifikation der Investitionsquellen erhöht die Stabilität und Resilienz der Wirtschaft.

11 Corić und Pugh (2012) finden beispielsweise einen dämpfenden Effekt von Direktinvestitionen auf die Konjunktur-entwicklung von 85 Ländern. Allerdings ist der Effekt eher gering.

3_ Die Staaten fördern und regulieren

3.1_ Zuckerbrote und Peitsche durch die Politik

Die im vorangehenden Kapitel zusammengefasste Evidenz stützt die These, wonach Direktinvestitionen wichtige Kanäle für die Diffusion neuer Technologien und Innovationen sind, und damit Treiber des Wachstums. Deshalb streben die meisten Staaten die Schaffung eines stabilen, investitionsfreundlichen Umfeldes an, das idealerweise in der Lage ist, technologieintensive Investitionen (und ihre erwarteten Spillovers) anzuziehen. Dazu steht ihnen eine Fülle von Massnahmen zur Verfügung, die von Steuervergünstigungen für investierende Unternehmen bis hin zu multilateralen Investitionsabkommen reichen.

Doch diese Instrumente werden in sehr unterschiedlichem Masse genutzt. Viele Staaten (darunter auch die Schweiz) gewähren beispielsweise ausländischen Investoren unilateral die gleichen rechtlichen Bedingungen wie den einheimischen, wohl wissend, dass stabile Rahmenbedingungen (Transparenz, Berechenbarkeit usw.) und Nicht-Diskriminierung wichtige Treiber der Investitionstätigkeit darstellen (Pandya 2014). Im steuerlichen Bereich gehen einige sogar einen Schritt weiter und gewähren Steuervergünstigungen für neuzuziehende Unternehmen («Tax holidays») und spezielle Steuerregimes, oder sie finanzieren besondere Infrastrukturen.

Zur Schaffung eines investitionsfreundlichen Klimas tragen auch internationale Investitionsabkommen bei. Obschon es im Unterschied zum internationalen Handel kein umfassendes multilaterales Investitionsabkommen gibt, werden einige Aspekte dennoch auf supranationaler Ebene geregelt. Erwähnenswert sind:

- das WTO-Übereinkommen über den Handel mit Dienstleistungen (GATS) und die «Trade-Related Investment Measures Agreements» (TRIMs),
- die Konventionen betreffend das Internationale Zentrum zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (ICSID),
- das Übereinkommen von New York von 1958 über die Anerkennung und Vollstreckung ausländischer Schiedssprüche.

Die wichtigsten Instrumente für den Investitionsschutz bilden jedoch nach wie vor die bilateralen internationalen Investitionsabkommen (BIT), auch Investitionsschutzabkommen genannt (ISA). Die Datenbank der UNCTAD umfasst heute rund 3000 ISA; 130 davon wurden von der Schweiz paraphiert. Die Verhandlung von umfassenden Freihandelsabkommen hat dazu geführt, dass der Inhalt der klassischen ISA heute vermehrt in Form von speziellen Investitionskapiteln in diesen Freihandelsabkommen auftaucht (Ziegler und Wehrenberg 2012). Diese Kapitel konzentrieren sich aber eher auf die Liberalisierung von Investitionen und die gegenseitige Förderung (wie beispielsweise im Freihandelsabkommen

Die meisten Staaten streben die Schaffung eines stabilen, investitionsfreundlichen Umfeldes an, um technologieintensive Investitionen – und ihre erwarteten Spillovers – anzuziehen.

Schweiz-China) als auf den Investitionsschutz. Die allermeisten ISA enthalten eine Streitschlichtungsregelung, die es dem Investor erlaubt, ein internationales Schiedsgericht anzurufen, um abklären zu lassen, ob der Gaststaat die im ISA gewährten Garantien verletzt hat oder nicht.

Insgesamt dürften diese Mechanismen in unserer Einschätzung eine wesentlich grössere Bedeutung für Investitionen von Schweizer Unternehmen im Ausland (insbesondere in Schwellenländern) spielen als umgekehrt (vgl. Tabelle 2). Die Rechte ausländischer Investoren sind in der Schweiz, wie in vielen Industrieländern, bereits gut geschützt. Auch multilaterale Abkommen wie das GATS legen einen Standard fest, den die meisten Industrieländer ohnehin bereits erfüllen.¹² Die Tatsache, dass in den Streitigkeiten, in denen Schweizer Unternehmen bei der WTO, dem ICSID oder beim New Yorker Arbitrage-Gericht involviert waren, die Schweiz fast immer auf der Klägersseite war, bestätigt diesen Eindruck. Gegen die Schweiz ist momentan bei diesen Schiedsgerichten keine Klage hängig.

Tabelle 2

Die rechtliche Infrastruktur der grenzüberschreitenden Direktinvestitionen

Einschätzung der institutionellen Instrumente zur Förderung und zum Schutz von Direktinvestitionen

	<i>Institution/ Massnahme</i>	<i>Bedeutung für Investitio- nen in der Schweiz</i>	<i>Bedeutung für Investitio- nen aus der Schweiz</i>
unilateral	Steuerliche Massnahmen («Tax holidays», spez. Steuerregimes usw.)	erheblich	erheblich
	Nationales Investitionsgesetz	eher gering	erheblich
	Exogene Wirtschaftsförderung	gering	eher gering
bilateral	Bilaterale Investitionsabkommen (BIT)	gering	mittel
	Investitionsförderung im Rahmen von FHA	gering	eher gering
multilateral	ICSID Convention	keine	mittel ¹
	MIGA Convention (Inv.garantien)	gering	gering
	GATS, TRIPs und TRIMs (WTO)	gering	mittel ²
	Übereinkommen von New York	gering	mittel ³
transversal	Völkergewohnheitsrecht	mittel	erheblich

Bemerkungen

- (1) Schweizer Unternehmen haben beim ICSID bisher 22 Klagen eingereicht, davon wurden 13 abgeschlossen, 9 sind pendent. Gegen Schweizer Unternehmen ist hingegen keine Klage hängig.
- (2) Die Schweiz war an 16 Fällen beteiligt; davon 13 betreffend GATS und 3 zu TRIMs, auch hier stets auf der Klägersseite.
- (3) Seit 1976 wurden Schweizer Unternehmen in 46 Streitfälle involviert.

12 Im GATS-Abkommen sind beispielsweise die horizontalen und sektoralen Verpflichtungen der einzelnen Länder in den Bereichen Marktzugang sowie Inländerbehandlung (National treatment) festgelegt. Diese Verpflichtungen legen Höchstbeschränkungen fest, aber viele Länder wenden in der Praxis geringere Beschränkungen an. Zudem gilt dieses Abkommen nur für den Dienstleistungssektor; die Landwirtschaft, die natürlichen Ressourcen oder die Industrie sind davon nicht betroffen.

3.2_ Ausgefeilte Überwachungsmechanismen

Manche Staaten fügen dem Zuckerbrot investitionsfreundlicher Rahmenbedingungen die Peitsche ihrer Industriepolitik hinzu. Unter anderem um den Know-how-Transfer zu sichern, versuchen sie die ihnen «genehmen» Investitionen herauszupicken. Sofern sie keine gegenteiligen völkerrechtlichen Verpflichtungen eingegangen sind (wie beispielsweise im Rahmen von Investitionsschutzabkommen), haben die Gaststaaten grundsätzlich das Recht, über die Bedingungen zu entscheiden, denen ausländische Direktinvestitionen unterliegen. Kein Staat, auch nicht die Schweiz, gewährt ausländischen Investoren einen unbegrenzten, bedingungslosen Zugang (vgl. Kapitel 3.4).

Typische Massnahmen, die dabei verwendet werden, sind:

- 01_ Die Vorabprüfung von Investitionen («Investment screening»)
- 02_ Eigenkapitalbeschränkungen für ausländische Investoren (z.B. Festlegen maximaler Eigenkapitalquoten, obligatorische Bildung von Joint-Ventures im Zielland usw.)
- 03_ Besondere Leistungsanforderungen (Bedingungen, die für die Bewilligung der Investition erfüllt werden müssen, beispielsweise festgelegte Mindestinvestitionssummen, oder die Erfüllung eines «Service-public»-Auftrags)
- 04_ Vorschriften betreffend Personal (Verpflichtung, eine bestimmte Zahl von Arbeitsplätzen zu schaffen oder Schlüsselpositionen mit Einheimischen zu besetzen)

Ein kürzlich von der UNCTAD durchgeführter Vergleich von 22 Ländern ergab, dass in den Industrieländern Investment-Screening und branchenspezifische Eigenkapitalbeschränkungen («Blacklisting») zu den meist benutzten Instrumenten gehören. So sind in den USA Beteiligungen an Fluggesellschaften und im Telekommunikationsbereich teilweise auf US-Bürger und Unternehmen beschränkt (UNCTAD 2016). Es sind allerdings die Schwellenländer, die die breiteste Palette an Investitionsschutzmassnahmen anwenden (Kowalski et al. 2017). China ist beispielsweise ein besonders aktiver Nutzer von Massnahmen im Bereich des Technologietransfers, während die Industrieländer diese eher spärlich nutzen (vgl. Kapitel 5.3).

Die Gaststaaten haben grundsätzlich das Recht, über die Bedingungen für ausländische Direktinvestitionen zu entscheiden. Kein Staat, auch nicht die Schweiz, gewährt ausländischen Investoren einen unbegrenzten, bedingungslosen Zugang.

3.3_ Der Mythos der «schrackenlosen» Schweiz

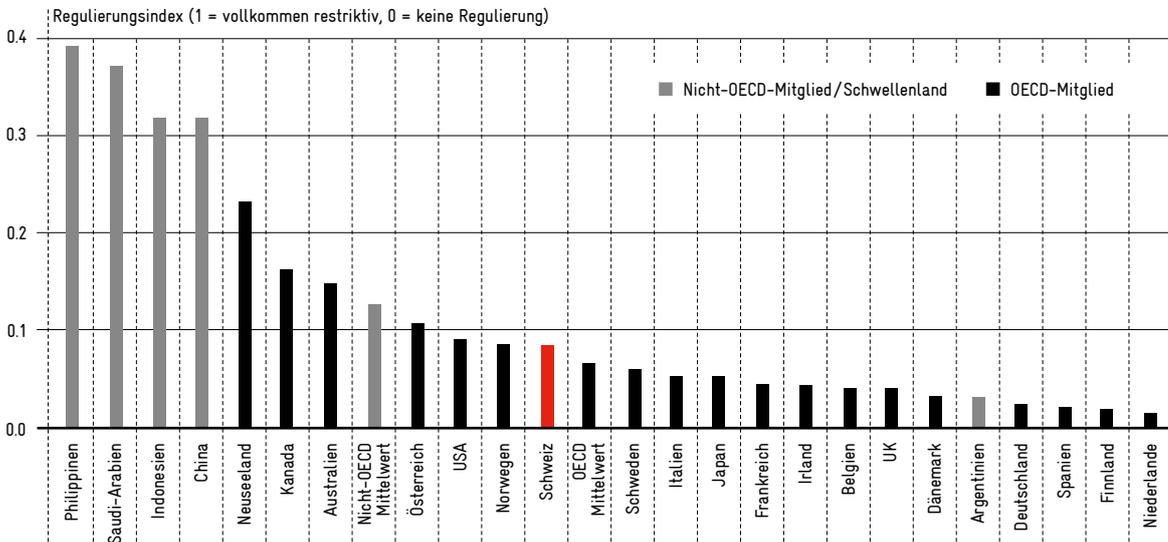
Die Schweiz gilt traditionell als Paradebeispiel einer kleinen, offenen Volkswirtschaft. Manche sind sogar der Auffassung, dass hierzulande «schrackenlose Möglichkeiten» für ausländische Investoren bestünden oder dass die schweizerische Gesetzgebung «keine Regeln zum Schutz des Schweizer Wirtschaftsstandorts gegen die Übernahme durch ausländische Investoren, welche die Sicherheit oder öffentliche Ordnung der Schweiz gefährden» bieten würde. ¹³

13 So kürzlich die Ständeräte Rieder und Bischof (<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=43431>).

Abbildung 7

Die Schweiz reguliert ausländische Direktinvestitionen mehr als der OECD-Durchschnitt

Im vielbeachteten «FDI Restrictiveness Index» belegt die Schweiz den Platz 13 (von 35) der OECD-Mitgliedländer. Nicht-OECD-Länder haben im Durchschnitt eine restriktivere Investitionspolitik. Die Grafik zeigt eine Auswahl von Ländern. Höhere Werte weisen auf eine restriktivere Politik hin.



Quelle: OECD

Es mag daher erstaunen, dass die Schweizer Regulierungspraxis im Bereich der Direktinvestitionen im internationalen Vergleich als verhältnismässig restriktiv gilt, zumindest unter den Industriestaaten. Beim «FDI Restrictiveness Index» der OECD belegt die Schweiz den Platz 13 (von 35). Sie ist somit bereits restriktiver als Deutschland, Frankreich oder Italien, alles Länder, die bereits heute, im Unterschied zur Schweiz, «Investment-Screening» betreiben (vgl. Abbildung 7 und OECD 2017).

Wie kommt dieser überraschende Befund zustande? Der OECD-Index berücksichtigt im Wesentlichen die im vorherigen Absatz erwähnten vier Kategorien von Massnahmen. Weiter schlüsselt die OECD diese Massnahmen nach Branchen auf. Wie die Abbildung 8 zeigt, ist die Schweiz im Strombereich (und dies sowohl bei der Generierung als auch bei der Übertragung), im Medienbereich und im Immobiliensektor besonders restriktiv. Weitere Restriktionen, allerdings weniger als im Durchschnitt der OECD, bestehen im Luftverkehr, im Telekommunikationsbereich und im Finanzsektor.

Die Schweizer Regulierungspraxis ist in Bezug auf Direktinvestitionen im internationalen Vergleich verhältnismässig restriktiv.

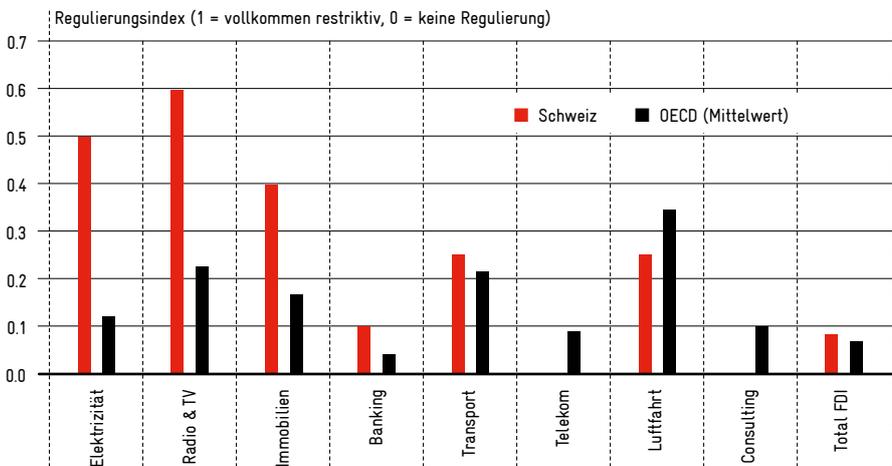
3.4_ Kontrollmechanismen gibt es bereits

Schaut man also genauer hin, fallen mehrere Bestimmungen auf, welche Direktinvestitionen in der Schweiz schon heute einschränken oder gar in wichtigen Sektoren vollständig unterbinden.

Abbildung 8

Von den ausländischen Investoren abgeschottet

In den Branchen Energie, Medien und Immobilien ist die Schweiz heute besonders restriktiv, was ausländische Investitionen anbelangt.



Quelle: OECD

Lex Koller

Das Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG oder umgangssprachlich «Lex Koller») regelt den Erwerb von Grundeigentum durch im Ausland ansässige Personen. Es bezweckt die Beschränkung der ausländischen Investitionen in Grundstücke, insbesondere bezüglich Wohneigentum.¹⁴ Das ursprüngliche Gesetz, das im Jahr 1983 als Lex Friedrich bekannt wurde, sah sogar eine Bewilligungspflicht für den Erwerb von Eigenheimen durch in der Schweiz wohnhafte Ausländer vor (BR 2007, S. 5746), also für rund einen Sechstel der Einwohner. Diese Diskriminierung wurde in der Gesetzesrevison im Jahr 1997 fallen gelassen. Der Zweck des Gesetzes bleibt aber unverblümt bestehen: «Die Überfremdung des einheimischen Bodens» soll verhindert werden (BewG, Art 1).

Nicht niedergelassenen Ausländern sind heute weder direkte Investitionen in Grundstücke noch der Erwerb von Aktien von Wohnimmobiliengesellschaften erlaubt (Hettich und Kesselring 2012). Investitionen in Wohnimmobilien sind aber möglich unter Beiziehung eines oder mehrerer schweizerischer Partner, z.B. im Rahmen eines Joint Ventures, bei einer Beteiligungsgrenze von maximal 33%. In seltenen Fällen werden ausländische Investitionen in Wohnimmobilien aus übergeordneten «staatspolitischen Interessen» vom Bundesrat genehmigt¹⁵. Der Erwerb von

¹⁴ Der Erwerb von landwirtschaftlichen Grundstücken ist noch strenger gehandhabt. Grundsätzlich dürfen nur Betreiber («Selbstbewirtschafter») Ackerland erwerben (Rampini 2015).

¹⁵ Dies betrifft etwa die Investition des ägyptischen Unternehmens Orascom Hotels & Development in die strukturschwache Region um Andermatt oder Grundstückserwerbe durch internationale Organisationen wie den Internationalen Turnverband oder die FIFA (Hettich und Kesselring 2012, S. 26).

Grundstücken für betriebliche Zwecke ist gleichermassen für inländische wie auch für ausländische Unternehmen ohne Bewilligung möglich.

Im europäischen Vergleich ist die «Lex Koller» einmalig: Die meisten EU- und EFTA-Mitgliedstaaten kennen keine vergleichbare Regulierung, auch wenn in einigen Ländern bestimmte Einschränkungen bestehen.¹⁶ Dies dürfte nennenswerte Auswirkungen auf den Schweizer Immobilienmarkt haben, allen voran auf den Wohnungsmarkt selbst. Leider liefern die offiziellen Zahlungsbilanzstatistiken nur spärliche Angaben zum Ausmass der grenzüberschreitenden Investitionen in Wohnliegenschaften innerhalb der EU; ein Vergleich ist deshalb nur bedingt möglich. Es wird allerdings geschätzt, dass in Deutschland rund die Hälfte der Bruttoinvestitionen in Renditeobjekten von ausländischen institutionellen Investoren stammen (Richter und Werner 2016). Qualitative Auswirkungen der Nationalisierung der Wohnbauinvestitionen durch die Lex Koller sind tiefere Boden- und Immobilienpreise, insbesondere von Renditeobjekten, was die Attraktivität von Wohnbauinvestitionen reduziert. Es kommt damit zu einem tieferen Angebot an Mietwohnungen und folglich zu etwas höheren Mieten als bei einem freieren Kapitalverkehr. Gewisse Zersiedelungstendenzen vermag die Lex Koller dennoch nicht einzudämmen.

Im europäischen Vergleich ist die «Lex Koller» einmalig: Die meisten EU- und EFTA-Mitgliedstaaten kennen keine vergleichbare Regulierung.

Spezialgesetzliche Bestimmungen

Es besteht in der Schweiz für den Staat die Möglichkeit, spezialgesetzliche Gesellschaften zu gründen. Eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft folgt nicht den üblichen Regeln des Obligationenrechtes, sondern richtet sich nach kantonalem Gesetz oder einem speziellen Bundeserlass, in dem die Grundzüge der Organisation, des Kapitals sowie die Haftungsverhältnisse geregelt werden (Büchli und Bühler 2009, S. 18). Der Art. 762 des Obligationenrechtes ermöglicht es, unabhängig von einem (allfälligen) Aktienbesitz, eine Vertretung des Staates zur Wahrung des öffentlichen Interesses zu entsenden.¹⁷ Konkret heisst dies, dass ein ausländischer Investor die Aktienmehrheit einer spezialgesetzlichen AG wie der Schweizer Post vollständig übernehmen könnte, aber dennoch nicht die Kontrolle über die Firma erlangen würde. Insbesondere hätte er sämtliche Auflagen des Service public zu erfüllen. Der Staat könnte beispielsweise eine abgeordnete Person innerhalb der Gesellschaft verpflichten, die die Umsetzung der vom Staat auferlegten Weisungen kontrolliert (Forstmoser und Jaag 2000).

16 Ein Sonderfall ist Dänemark, wo nur niedergelassene Personen Wohnimmobilien erwerben dürfen. In Österreich ist der Erwerb von Wohneigentum für Privatpersonen regional eingeschränkt. Restriktionen bestehen (vorübergehend) in den osteuropäischen EU-Mitgliedländern, in Liechtenstein und in den Balkanländern (vgl. *Tranio 2015*).

17 Der Art. 762 Abs. 1 OR lautet: «Haben Körperschaften des öffentlichen Rechts wie Bund, Kanton, Bezirk oder Gemeinde ein öffentliches Interesse an einer Aktiengesellschaft, so kann der Körperschaft in den Statuten der Gesellschaft das Recht eingeräumt werden, Vertreter in den Verwaltungsrat oder in die Revisionsstelle abzuordnen, auch wenn sie nicht Aktionärin ist». Eine ähnliche Gouvernanzstruktur kann auch mit einer gemischtwirtschaftlichen Aktiengesellschaft erreicht werden. Sie unterscheidet sich von der privatrechtlichen Aktiengesellschaft durch statutarische Sonderrechte auf Abordnung von Vertretern in den Verwaltungsrat (oder in die Revisionsstelle).

Somit ist eine Reihe von Sektoren in der Schweiz de facto gegen Übernahmen geschützt. Es handelt sich dabei namentlich um Basisdienstleistungen im Infrastrukturbereich (z.B. im Energie-, Verkehrs-, und Telekom-Bereich mit der marktstarken Stellung von Swisscom) und um gewisse Bereiche der Rüstungsindustrie.¹⁸ Beispiele von spezialgesellschaftlichen Aktiengesellschaften sind die SBB, die Swisscom, die Post und auf kantonaler Ebene einige Kantonalkassen. Im Strombereich verpflichtet beispielsweise das Stromversorgungsgesetz die Netzbetreiber dazu – unabhängig von der Nationalität ihrer Besitzer –, sowohl das Stromnetz zu betreiben und zu unterhalten als auch die Grundversorgung mit Strom sicherzustellen. Flankierend greift im Notfall das Bundesgesetz über die wirtschaftliche Versorgung in schweren Mangellagen ZU (NZZ 2018a).

Enteignungsrecht

Das internationale Recht anerkennt das Recht eines Staates, ausländische Investoren auf seinem Territorium unter gewissen Bedingungen zu enteignen. In der Schweiz legt das Bundesgesetz von 1930 über die Enteignung fest, dass der Bund das Recht hat, «Werke, die im Interesse der Eidgenossenschaft oder eines grossen Teils des Landes liegen» zu enteignen, «wenn und soweit es zur Erreichung des Zweckes notwendig ist» (Art. 1, EntG). Zur Ausübung des Enteignungsrechtes durch den Bund bedarf es eines Bundesratsbeschlusses (Art 3, EntG). In Anspruch genommen werden kann das Enteignungsrecht u.a. «für den Bezug der erforderlichen Baustoffe, wenn sie sonst nur zu sehr erschwerenden Bedingungen erhältlich sind». Der Enteigner, beispielsweise der Bund, kann die Enteignung des ganzen Unternehmens verlangen, wenn bei Teilenteignung die Entschädigung für die Wertverminderung des Restes mehr als einen Drittel seines Wertes beträgt (Art. 13, EntG).

Sowohl das internationale als auch das nationale Recht legen Bedingungen für Enteignungen fest. Prinzipiell kann eine Enteignung nur gegen volle Entschädigung erfolgen (Art. 16, EntG). Auf Bundesebene wird die Höhe der Entschädigung durch eine Schätzungskommission bestimmt. Diese wird aus Mitgliedern des Bundesverwaltungsgerichts, des Bundesrats und der kantonalen Regierungen zusammengesetzt. Ein Rekurs an das Bundesverwaltungsgericht ist möglich.

Der Bund hat das Recht, Werke, die «im Interesse der Eidgenossenschaft oder eines grossen Teils des Landes» liegen, zu enteignen.

3.5_ Fusionskontrolle mit Ausbaupotenzial

Ein Motiv für die Übernahme kann das Erlangen einer marktbeherrschenden Stellung sein. Die Fusionskontrolle zielt auf die präventive Vermeidung zukünftiger Wettbewerbsbeschränkungen ab. Fusionen und Übernahmen sind aus wettbewerblicher Sicht nicht per se als problema-

¹⁸ In den meisten dieser Unternehmen geht nur ein kleiner Teil der Aktivitäten auf diesen Grundversorgungsauftrag zurück, was wettbewerbspolitisch durchaus problematisch ist (vgl. Rutz 2016).

tisch einzustufen: Die meisten Fusionen führen nicht zu einer Situation, in der das neu entstehende Unternehmen besorgniserregende Marktmacht erlangt, welche die soziale Wohlfahrt beeinträchtigen könnte. Potenzial für wohlfahrtsmindernde Übernahmen besteht hauptsächlich bei horizontalen Fusionen (also von zwei Konkurrenten) in stark konzentrierten, oligopolistischen Märkten (Jaag et al. 2017).

Eine Fusion muss der WEKO gemeldet werden, wenn die beteiligten Unternehmen die im Kartellgesetz festgelegten Umsatzschwellen überschreiten (sogenannte «Aufgreifkriterien»).¹⁹ Damit eine Fusion untersagt werden kann, muss

- primär eine Marktbeherrschung vorliegen, die geeignet ist, den wirksamen Wettbewerb zu beseitigen und
- auch keine Verbesserung der Wettbewerbsverhältnisse in einem anderen Markt bewirkt, welche die Nachteile der marktbeherrschenden Stellung überwiegt.

Zwischen 1998 und 2016 wurden durchschnittlich 26 Fusionen pro Jahr untersucht. Der grösste Teil der gemeldeten Transaktionen (94 %) wurde aber nach einer vorläufigen Prüfung freigegeben. Nur insgesamt 28 Fusionen wurden in diesem Zeitraum von der WEKO vertieft geprüft, also rund 1,5 Zusammenschlüsse pro Jahr (Jaag et al. 2017, S. 19ff.).

Die Schweizer Fusionskontrolle gilt als permissiv: Nur in drei Fällen gelangte die WEKO bisher zum Schluss, dass eine Fusion zu untersagen sei.²⁰ Etwas öfter (12 Fälle) wurden Fusionen nach Erfüllung von Auflagen und Bedingungen zugelassen. Im Bereich der Infrastruktur hielt das Bundesgericht fest, dass die Voraussetzungen für den Erlass von Auflagen bei der Gründung der Elektrizitätsnetzgesellschaft Swissgrid nicht gegeben waren, obwohl gemäss WEKO damit in verschiedenen Schweizer Regionen eine marktbeherrschende Stellung bei der Stromübertragung entstand. Dennoch bleibt die Fusionskontrolle ein wichtiges, ausbaufähiges Instrument gegen potenziell wettbewerblich negative Auswirkungen von in- und ausländischen Übernahmen.

Übernahmeregeln der Schweizer Börse

Das öffentliche Übernahmerecht ist seit Juni 2015 im Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) geregelt, sowie in verschiedenen Verordnungen. Die gesetzliche Regelung bezweckt primär die Lauterkeit und Transparenz von öffentlichen Übernahmeangeboten sowie die Gleichbehandlung der Inhaber. Davon betroffen sind Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind. Kern dieser Bestimmung ist die sogenannte «Best Price Rule». Grundsätzlich zwingt sie die

Die Fusionskontrolle ist ein wichtiges, ausbaufähiges Instrument gegen potenziell wettbewerblich negative Auswirkungen von in- und ausländischen Übernahmen.

19 Meldepflichtig sind Vorhaben über Zusammenschlüsse, wenn a) Die beteiligten Unternehmen einen Umsatz von insgesamt mindestens 2 Mrd. Fr. oder einen auf die Schweiz entfallenden Umsatz von insgesamt 500 Mio. Fr. erzielen; und b) mindestens zwei der beteiligten Unternehmen einen Umsatz in der Schweiz von je mindestens 100 Mio. Fr. erzielen (Jaag et al., S. 17).

20 Der bekannteste Fall betrifft die beabsichtigte Fusion von Sunrise und Orange im Jahr 2010.

Anbieterin, ab Veröffentlichung des Angebots allen Aktionären der Zielgesellschaft den gleichen Preis zu offerieren.

Box 2

Warum erhält die Schweiz so viele Direktinvestitionen?

Trotz der eher restriktiveren Regulierungspraxis zieht die Schweizer Wirtschaft im Vergleich zu ihrer Grösse – und sogar in absoluten Zahlen – ein hohes Volumen an Direktinvestitionen an (vgl. Kapitel 2.2). Dieser vermeintliche Widerspruch lässt sich dadurch erklären, dass die Investitionstätigkeit nicht nur durch das investitionsspezifische regulatorische Umfeld bestimmt wird. Wie eine Studie der OECD zeigt (Fournier 2015), spielen Faktoren wie die Nähe zu Ländern mit einer grossen Investorenbasis, das Steuersystem und die Flexibilität des Arbeitsmarktes eine ebenso wichtige Rolle. Die günstige geografische Lage der Schweiz, das vergleichsweise tiefe Steuer- und Zollniveau, der eher liberale Arbeitsmarkt und – ganz entscheidend – die starke Wirtschaftsleistung machen Nachteile, wie eben das Regulierungsumfeld, mehr als wett (vgl. Tabelle 3). Die Studie schätzt, dass eine Anpassung der Regulierungspraxis der Schweiz an die zurzeit «Klassenbesten» (Grossbritannien und die Niederlande), eine Zunahme der Direktinvestitionen in der Schweiz um ca. 15% bewirken würde.

Gute Rahmenbedingungen und eine günstige Lage erklären das hohe Niveau an Direktinvestitionen

Die Elastizitäten zeigen die prozentuale Veränderung des Bestandes an Direktinvestitionen in einem Land bei einer 1%-Veränderung der Investitionstreiber. Bei qualitativen Merkmalen wie dem Vorhandensein einer gemeinsamen Sprache ist der Effekt mit +/- dargestellt. Die Bedeutung der einzelnen Faktoren für die Schweiz wird in der rechten Spalte qualitativ eingeschätzt.

<i>Treiber</i>	<i>Elastizität bzw. Effekt</i>	<i>Bedeutung für Investitionsvolumen in der Schweiz</i>
BIP im Investitionsland (Ziel)	0.92	positiv, Schweiz ist weltweit an 19. Stelle der BIP-Rangliste
BIP im Investorenland (Ursprung)	1.16	-
Geografische Distanz zwischen Ziel- und Ursprungsland	-1.15	positiv, Schweiz in unmittelbarer Nähe grosser Investitionsnationen D, F, I
Zollniveau im Zielland	0.48	positiv, tiefes Zollniveau
Gleiches Rechtssystem	+	neutral, «germanisches System»
Gemeinsame Sprache	+	positiv, Mehrsprachigkeit fördert Investitionstätigkeit
Zielland ist EWR-Mitglied	+	negativ für die Schweiz, weil kein EWR-Mitglied
Produktmarktregulierung	-	negativ, überdurchschnittliche Regulierung der Gütermärkte
Intensität der FDI-Regulierung	-	negativ, überdurchschnittliche Regulierung der DI (vgl. Kapitel 3.3)
Höhe der Unternehmenssteuern	-	positiv für die Schweiz dank erhöhtem Steueraufkommen

Quelle: Fournier (2015), Tabelle 1, lineare Modellspezifikation

Das Gesetz erlaubt auch verschiedene Massnahmen, um einen unerwünschten Übernahmeversuch abzuwehren. Solche Abwehrmassnahmen lassen sich grob in zwei Kategorien unterteilen (Schellenberg und Wittmer 2018):

- Abwehrmassnahmen vor der Veröffentlichung eines öffentlichen Übernahmeangebots: Solche Abwehrmassnahmen werden auch als präventive Abwehrmassnahmen bezeichnet und verfolgen generell den Zweck, potenzielle Interessenten von einem Übernahmeversuch abzuhalten. Dazu gehören Vinkulierungsbestimmungen, Stimmrechtsbeschränkungen, Anwesenheitserfordernisse oder die Bedingung qualifizierter Mehrheiten.
- Abwehrmassnahmen nach Veröffentlichung eines öffentlichen Übernahmeangebots bzw. der Voranmeldung: Solche Abwehrmassnahmen sind nicht oder nur eingeschränkt zulässig. Beispiele sind der Kauf oder Verkauf eigener Beteiligungspapiere, unübliche Abgangsentschädigungen, Verkauf des von der Anbieterin bezeichneten Hauptgegenstandes des Angebots usw.

Übernahmen werden durch die Übernahmekommission (UEK) geprüft, eine Bundesbehörde, die beim Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) im Jahr 1995 geschaffen wurde. Sie prüft die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.

Das Gesetz erlaubt verschiedene Massnahmen, um einen unerwünschten Übernahmeversuch abzuwehren.

4_ Screening im Praxistest

Das «Screening» von Direktinvestitionen, d.h. die Überprüfung von geplanten Übernahmen durch die Behörden des Gastlandes, gehört zu den geläufigsten Kontroll- und Überwachungsmechanismen. Da Untersuchungen meist zeitgleich mit der Ankündigung einer Übernahme eingeleitet werden, gehören sie zu den medial sichtbarsten Mechanismen. Screening-Mechanismen reichen von der Überprüfung der Einhaltung formaler Anlagebeschränkungen bis hin zur breit angelegten, sektorübergreifenden Untersuchung der Sicherheitsrisiken. Solche Ansätze werden zurzeit sowohl vom Schweizer als auch vom Europäischen Parlament evaluiert und werden deshalb in diesem und im folgenden Kapitel näher betrachtet. Im Folgenden präsentieren wir einen Überblick über die bekanntesten Screening-Mechanismen ausgewählter Staaten (vgl. auch den Überblick auf Tabelle 4). Die Auswahl soll einen Einblick in die Diversität der verschiedenen Ansätze geben.²¹ Eine Würdigung dieser Instrumente erfolgt im Kapitel 5. Gleichwohl muss eingangs deutlich unterstrichen werden, dass zahlreiche Länder (darunter die Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten) gar keine formellen Mechanismen zur Vorabprüfung grenzüberschreitender Investitionen kennen.

Die Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten kennt gar keine formellen Mechanismen zur Vorabprüfung grenzüberschreitender Investitionen.

4.1_ USA: offen und protektionistisch zugleich

Mit Zuflüssen von bis zu 300 Mrd. \$ pro Jahr gehören die USA zu den wichtigsten Zielen von Direktinvestitionen. Zudem zählen die US-Unternehmen zu den weltweit aktivsten Investoren. Gleichwohl haben protektionistische Tendenzen im Investitionsbereich in den USA eine gewisse Tradition, und dies schon lange vor der Ära Trump.²² Im Ersten Weltkrieg wurde der «Trading with the Enemy Act» (TWEA) eingeführt, mit weitreichenden Verfügungsbefugnissen für den damaligen Präsidenten Wilson. Damals stand die deutsche chemische Industrie im Zentrum der Sorgen der US-Administration. Die Aktiva des Pharmakonzerns Bayer in den USA wurden zwangsversteigert und Bayer verlor das Patent auf den «Blockbuster» Aspirin. Das Vermögen deutscher Investoren in den USA wurden von einem Sachwalter, der «Alien Property Custodian», übernommen (Hasnat 2015).

Der TWEA wurde auch im Zweiten Weltkrieg wiederholt angewendet, doch gab es zu dieser Zeit nur noch wenige deutsche Investitionen. Allgemein blieb die Bedeutung ausländischer Investitionen in den USA bis in die 1970er Jahre bescheiden. Dies änderte sich nach dem Ölschock von 1973. Die vermehrten Aktivitäten von Investoren aus dem arabischen

21 Ein systematischer Vergleich findet sich z.B. in Wehrlé und Pohl (2016).

22 Das gilt nicht nur für die US-Politik. In einer 2006 durchgeführten Umfrage bei Managern waren 53 % der Befragten der Meinung, ausländisches Eigentum von US-Unternehmen sei «schlecht für die USA» (Hasnat 2015, S. 186).

Raum lösten politische Sorgen aus, die im Jahr 1975 in der Gründung des «Committee on Foreign Investments in the United States» (CFIUS) gipfelten. Der Ausschuss wurde aus neun stimmberechtigten Vertretern der Exekutive und unter dem Vorsitz des Finanzministers gebildet (Congressional Research Service 2018).

Ursprünglich hatte das CFIUS nur den Auftrag, die sicherheitspolitischen Konsequenzen von wichtigen Übernahmen zu überwachen. Der Auftrag wurde jedoch in den 1980er Jahren erweitert, als das Handelsbilanzdefizit der USA mit Japan zunahm. Nicht nur die nationale Sicherheit stand dann im Fokus der US-Regierung, sondern auch der gefürchtete Verlust der technologischen und wirtschaftlichen Vorherrschaft. Mit der 1988 beschlossenen «Exon-Florio Provision» beauftragte der Kongress das CFIUS, jede Akquisition eines US-Unternehmens durch eine ausländische Gesellschaft auf etwaige Gefahren für die nationale Sicherheit zu untersuchen und allenfalls Auflagen anzuordnen. Zum ersten Mal erhielt der US-Präsident die Befugnis, Übernahmen zu untersagen (Byrne 2006, S. 857).²³

Nach den Attentaten des 11. Septembers 2001 nahm der US-Kongress eine zunehmend aktive Rolle im Überprüfungsprozess ein. Der CFIUS-Ausschuss wurde dazu verpflichtet, Investitionen in «kritische Infrastruktur» wie Häfen, Flughäfen, Stromnetze usw. zu überprüfen (Josselyn 2014). Eine neuerliche Erweiterung der Kompetenzen der CFIUS wurde schliesslich 2018 beschlossen. Aufgrund von Einwänden der IT-Branche beim US-Kongress war sie weniger einschneidend als ursprünglich geplant. Der ursprüngliche Plan hätte die Zuständigkeit von CFIUS auf die Überprüfung von Technologietransfers (z.B. durch Joint-Venture-Vereinbarungen in China) erweitert. Weitere Vorschläge für die Erweiterung der Kompetenzen des Ausschusses, etwa auf den Bereich der Ernährungssicherheit, sind zurzeit im US-Kongress hängig (Congressional Research Service 2018, S. 48).

Diese weitreichenden Kompetenzen mündeten bis anhin in eine relativ geringe Anzahl von Untersuchungen. Zwischen 1988 und 2011 wurden 2266 Transaktionen von CFIUS überprüft, etwas weniger als 100 pro Jahr.²⁴ Zwischen 1990 und 2015 waren alleine chinesische Investoren in schätzungsweise mehr als 1200 Transaktionen für einen Gesamtwert von 64 Mrd. \$ involviert (Hanemann et al. 2016). Im Jahr 2016 erreichte der Gesamtwert aller Fusionen und Übernahmen in den USA 1460 Mrd. \$.

Trotz einer verhältnismässig geringen Zahl von Untersuchungen sind die Konsequenzen dieser Investitionskontrollen für die US-Wirtschaft nicht zu unterschätzen.²⁵ Eine Analyse der gescheiterten Übernahme des Energieunternehmens Unocal durch die chinesische CNOOC kommt zum Schluss, dass die Ablehnung der Transaktion durch die US-Regie-

Weitere Vorschläge für die Erweiterung der Kompetenzen des Ausschusses, etwa auf den Bereich der Ernährungssicherheit, sind zurzeit im US-Kongress hängig.

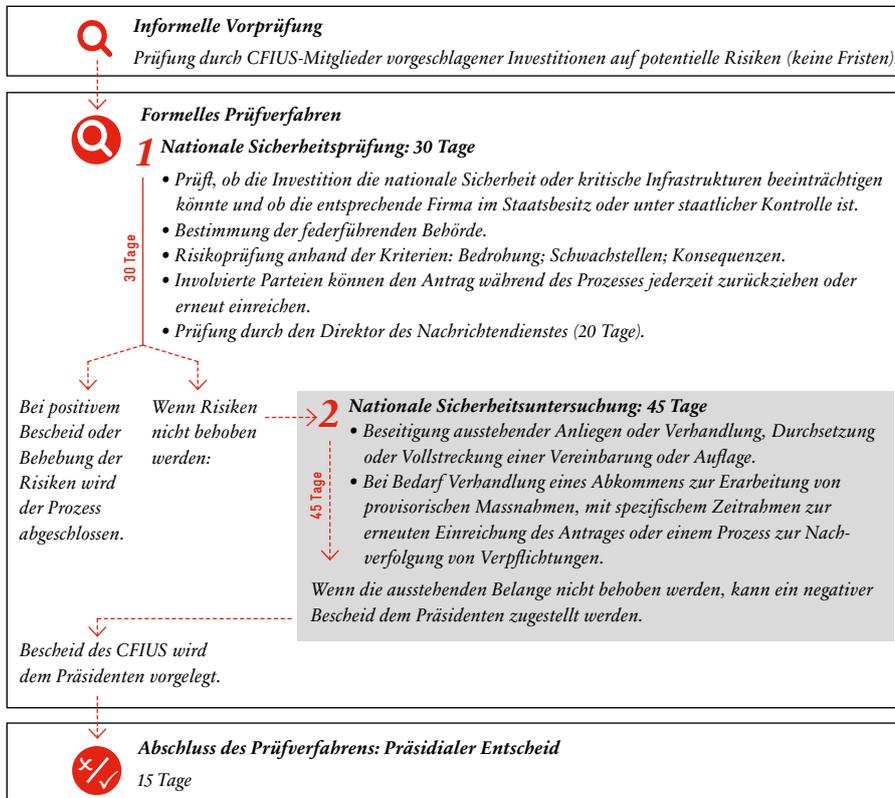
23 Voraussetzung für das Übernahmeverbot war bisher die Erklärung eines Notstandes («national emergency») durch den Präsidenten gewesen.

24 In 20 Fällen waren Schweizer Unternehmen dabei involviert.

Abbildung 9

Wie CFIUS funktioniert

Das Schema zeigt die verschiedenen Schritte einer Überprüfung des «Committee on Foreign Investments in the United States» (CFIUS), die US-Screening-Behörde. Insgesamt kann die Untersuchung 90 Tage dauern.



Quelle: Congressional Research Service 2018

ung einen Aktienkursrückgang von 7,8 % bei den amerikanischen Konkurrenten von Unocal verursachte (Wan und Wong 2009). Damit übte die Entscheidung indirekt einen negativen Einfluss auf sämtliche Unternehmen des Sektors aus. Auch Connell und Huang (2014) belegen die negativen Auswirkungen von Untersuchungseröffnungen auf den Aktienkurs von Übernahmekandidaten. Möglicherweise schreckt das Risiko einer Untersuchung Unternehmen von einer Transaktion ab.

4.2_ Australien: rekordverdächtig hohe Grenzzäune

Laut FDI-Regulierungsindex der OECD pflegt Australien eines der restriktivsten Investitionsregime aller Mitgliedsländer. Eine zentrale Rolle in der australischen Gesetzgebung spielt, wie auch in den USA, eine beim Finanzministerium angesiedelte Verwaltungseinheit, das «Foreign Inves-

25 Und nicht nur für die US-Wirtschaft: CFIUS hat auch Übernahmen von nicht-amerikanischen Unternehmen blockiert, wie zum Beispiel jene von Philips und Aixtron, mit der Begründung, dass diese Filialen in den USA besaßen.

tment Review Board» (FIRB).²⁶ Alle Direktinvestitionen, die einen Schwellenwert übersteigen, sind prüfungspflichtig, ungeachtet der Branche (vgl. Tabelle 4 für Details). Obwohl der australische Kapitalmarkt deutlich kleiner als der US-Markt ist, führt das FIRB rund fünf Mal mehr Reviews als die CFIUS durch. Sämtliche Immobilientransaktionen ausländischer Investoren unterliegen ebenfalls der Prüfungspflicht.

Im Jahr 2017 wurde der Überprüfungsprozess administrativ gestrafft, insbesondere was die Immobilientransaktionen anbelangt. Zudem wurde ein «Kompetenzzentrum für kritische Infrastruktur» geschaffen als Gegengewicht zum FIRB ausserhalb des Finanzministeriums.

Obwohl der australische Kapitalmarkt deutlich kleiner als der US-Markt ist, führt das FIRB rund fünf Mal mehr Reviews als die CFIUS durch.

4.3_ Deutschland: klare Prozesse in ordoliberaler Tradition

In Deutschland sind Investitionskontrollmechanismen zum Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit im Aussenwirtschaftsgesetz (AWG) und in der Aussenwirtschaftsverordnung (AWV) verankert (BDI 2017). Im Rahmen einer sektorspezifischen Prüfung kann der deutsche Staat etwa bei Investitionen im Bereich Kriegswaffen eingreifen. Ausserdem erlaubt das deutsche Aussenwirtschaftsrecht Beschränkungen von Beteiligungen an deutschen Unternehmen durch ausländische Investoren, wenn die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährdet sein könnten. Diese Kontrollmechanismen gelten jedoch nicht für Investoren aus der Europäischen Union (EU) und der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA), d.h. nicht für Schweizer Investoren.

Dem Erlass von Beschränkungen sind engere Grenzen gesetzt: Es muss «eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegen, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt». Dabei muss die Bundesregierung innerhalb von drei Monaten nach der Übernahme eine Entscheidung treffen. Es besteht die Möglichkeit, dass sich die Geschäftspartner in der Anbahnungsphase der Investition vom Bundeswirtschaftsministerium eine sogenannte «Unbedenklichkeitsbescheinigung» einholen. Diese wird erteilt, wenn das Ministerium nicht innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt der Mitteilung über die Transaktion eine eingehende Prüfung einleitet.

Im Zusammenhang mit einigen medial breit diskutierten Übernahmen – darunter prominent jene des Roboterherstellers Kuka durch den chinesischen Konzern Midea – wird zurzeit eine grundsätzliche Ausweitung des Eingriffskriteriums «Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit» auf ökonomische Prüfkriterien in Betracht gezogen. Weiter soll in Zukunft auch unterhalb der derzeit geltenden Beteiligungsschwelle von 25 % eine Prüfung möglich sein.

26 Gemäss Kirchner (2008) werden 90 % der Entscheidungen direkt vom FIRB gefällt. Nur die politisch sensibleren Entscheidungen werden direkt durch den Finanzminister getroffen.

4.4_ EU: auf der Suche nach neuen Kompetenzen

Ein einzigartiges Problem für die EU-Mitgliedstaaten ist die Überschneidung ihrer Kompetenzen im Bereich der ausländischen Investitionen mit dem EU-Recht. Im Gegensatz zur Handelspolitik, die seit der Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Jahr 1957 eine Kompetenz der Union war, wurde die FDI-Politik lange auf nationaler Ebene bestimmt und die Mitgliedstaaten bauten ihr eigenes dichtes Netz von bilateralen Investitionsabkommen mit Drittländern auf; einige erliessen auch eigene nationale Vorschriften für die Überprüfung von FDI.

Diese Kompetenzüberschneidung änderte sich zwar formell mit dem Lissabonner Vertrag von 2009, der die ausschliessliche Zuständigkeit der Union zuschrieb. Die Umsetzung dieses radikalen Wandels war allerdings nicht sehr erfolgreich: Die Mitgliedsstaaten zeigten wenig Unterstützung für die Kompetenzverschiebung (Meunier 2014). Heute haben etwas mehr als die Hälfte der EU-Länder keine Überprüfungsmechanismen für Direktinvestitionen. Dreizehn EU-Länder hingegen haben ihre eigene nationale Regulierung.²⁷

Eine neue Verordnung der EU-Kommission soll dies verbessern – lautet zumindest die Absicht. Erklärtes Ziel der vorgeschlagenen Verordnung ist es, einen Rahmen für die EU-Mitglieder zu schaffen, um ausländische Direktinvestitionen in der EU zu prüfen und den Mitgliedern gleichzeitig die Möglichkeit zu geben, ihre individuelle Situation und die nationalen Gegebenheiten zu berücksichtigen. Sie soll auch gewährleisten, dass entsprechende Überprüfungsmechanismen bestimmte Mindestanforderungen erfüllen (Europäische Kommission 2017, S. 3).

Konkret hätten die Screeningverfahren drei Grundprinzipien zu erfüllen:

- Transparenz (Offenlegung der Gründe der Überprüfung),
- Nichtdiskriminierung zwischen verschiedenen Drittländern,
- Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung.

Bei der Interpretation dieser Begriffe wären die Mitgliedstaaten zudem an die bisher enge Auslegung durch den Europäischen Gerichtshof gebunden. In der Einschätzung des BDI eröffnet der Verordnungsvorschlag jedoch einen Spielraum für eine Erweiterung der Auslegungsmöglichkeiten (BDI 2017). Der Vorwurf scheint gerechtfertigt: So will der federführende Berichterstatter im Europäischen Parlament den Handlungsspielraum der Mitgliedsstaaten und der Kommission deutlich ausweiten. Auch sind die Kosten und der Umfang der geplanten Kontrollen beachtlich, sodass sie auch Schweizer Investitionen betreffen könnten (vgl. Box 3).

Heute haben etwas mehr als die Hälfte der EU-Länder keine Überprüfungsmechanismen für Direktinvestitionen.

27 Es sind Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Spanien, Portugal, Grossbritannien, Luxemburg, Dänemark, Polen, Litauen, Lettland und Finnland.

4.5_ Zusammenfassung: schlechtes Aufwand-Ertragsverhältnis

Aus den vorhergehend diskutierten Beispielen und der tabellarischen Übersicht nationaler Investitionskontroll-Regimes (vgl. Tabelle 4) lassen sich folgende Schlussfolgerungen ziehen:

- **Regulatorische Unschärfe:** Die Ziele, die bei Investitionskontrollen von den verschiedenen Kommissionen verfolgt werden, sind meistens unscharf definiert. Die Interpretation der Entscheidungskriterien liegt stark im Ermessen der Behörde.
- **Variabler Umfang:** Die Ansätze reichen von einer relativ engen Definition der nationalen Sicherheit und der sicherheitsrelevanten Industrien bis hin zu breiteren Interpretationen, die die Verfahren zur Überprüfung von Investitionen auf kritische Infrastruktur und strategische Industrien erweitern. Auch die Sektoren, die als relevant für die nationale Sicherheit gelten, variieren je nach Land stark: Die einen decken vorwiegend Teile der Rüstungsindustrie ab (Deutschland), andere schliessen auch «kritische virtuelle Infrastrukturen» mitein, ohne diese weiter zu spezifizieren (EU-Vorschlag). Die im US-amerikanischen «Foreign Investment and National Security Act» als «kritisch» definierten Branchen umfassen rund 25 % aller Arbeitsplätze.
- **Geringe Transparenzanforderungen:** Die Ergebnisse der Untersuchungen sind meistens vertraulich und nicht öffentlich zugänglich. Es werden nur die Entscheide kommuniziert.
- **Kaum Rekursmöglichkeiten:** Meistens bestehen keine Rekursmöglichkeiten vor einem Gericht.
- **Eher seltene Anwendung:** Eine systematische Überprüfung aller Transaktionen würde prohibitiv hohe Kosten verursachen. Die Anwendungsschwellen oder Beteiligungsgrenzen sind je nach Land unterschiedlich. Meistens wird nur ein geringer Anteil der Gesamtdirektinvestitionen überprüft werden, wohl mit Ausnahme Australiens und der geplanten EU-Lösung (vgl. Box 3).

Eine systematische Überprüfung aller Transaktionen würde prohibitiv hohe Kosten verursachen.

Box 3

Anwendung des EU-Vorschlags auf die Schweiz käme teuer zu stehen

Eine kürzlich erschienene Studie schätzt den Umfang der Kontrollen, die notwendig wären, um den von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Screening-Mechanismus umzusetzen (Copenhagen Economics 2018). Im mittleren Szenario würden die EU-Behörden die Direktinvestitionen in 15 «potenziell sensiblen Bereichen» prüfen, die u.a. die Sektoren Energie, Wasserversorgung, Rüstungsindustrie, Verkehr, Finanzdienstleistungen, Computerhardware und Software umfassen. Dies entspricht um die 700 Transaktionen pro Jahr bzw. 40 % der Direktinvestitionen aus Drittländern in die EU. Die Hauptlast dieser Kontrollen hätten Schweizer Investoren zu tragen: 22 % aller Investitionen in diesen Sektoren, die von Drittländern stammen, gehen auf sie zurück.

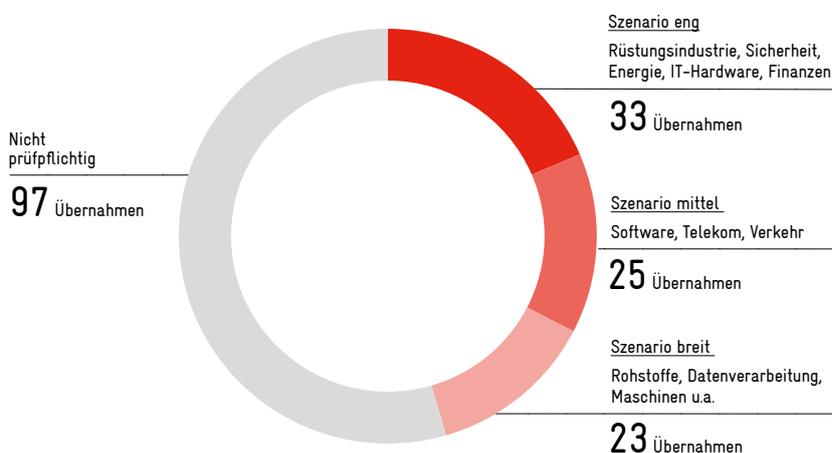
Die Studie schätzt zudem, dass die administrativen Prüfkosten weitgehend unabhängig vom Umfang der Investition anfallen würden, was kleinere Transaktionen benachteiligen würde. Belastender wäre jedoch die Unsicherheit, die diese Kontrollen auf Seite der Investoren auslösen, sowie die Kosten, die aus der möglichen Verzögerung der Transaktionen entstünden.

Überträgt man das grobe Raster des mittleren Szenarios von Copenhagen Economics auf die Schweiz, (nimmt man also an, dass eine hypothetische Schweizer Screening-Behörde Akquisitionen in den gleichen Sektoren überprüfen würde), wären in den Referenzjahren 2016/2017 46% der grenzüberschreitenden Akquisitionen von Schweizer Unternehmen kontrollpflichtig gewesen (vgl. **Abbildung 10**). Im engeren Szenario (in dem weniger Branchen als sensibel bezeichnet werden) wären es immerhin noch rund 20%. Gemäss einer Erhebung der Unternehmensberatungsfirma KPMG (2018) finden jährlich um die 150 bis 200 Übernahmen von Schweizer Unternehmen durch ausländische Investoren statt. Dies entspräche ca. 75 bis 100 Transaktionen pro Jahr, die von der Kontrollbehörde überprüft werden müssten – eine beträchtliche Zahl.

Abbildung 10

Die Hälfte der Übernahmen in der Schweiz prüfpflichtig?

Überträgt man die Definitionen der «sensiblen Branchen» der EU-Kommission auf die Schweiz, wären – je nach Szenario – 20% bis 45% aller Übernahmen von Schweizer Unternehmen durch ausländische Investoren prüfpflichtig. Die Zahlen beziehen sich auf die Periode 2016–2017.



Quelle: Eigene Auswertung auf der Grundlage von KPMG (2018) und Copenhagen Economics (2018)

Tabelle 4

Verschiedene Varianten und Intensitäten von Investitionskontrollen

Land	Australien	Kanada	Frankreich
Screening-Behörde/ Gesetzliche Grundlagen	Foreign Investment Review Board (FIRB)/Foreign Acquisitions and Takeovers Act (1975)	Minister of Innovation, Science and Economic development/Foreign Investment Review Act (1973)	Ministère de l'économie (Bureau Multicomm 3, SISSE)/Art. 151-3 Code monétaire et financier (1966), «Décret Villepin» (2005), «Décret Montebourg» (2014)
Tragweite	Nationales Interesse, umfasst «ökonomische Sicherheit»	Nationale Sicherheit, nationales Interesse, umfasst ökonomische Kriterien («Nettonutzentest») und Vereinbarkeit mit kanadischer Wirtschafts- und Kulturpolitik	Nationale Sicherheit, öffentliche Ordnung, Verteidigung
Betroffene Sektoren	Sicherheit, Telecom, natürliche Ressourcen, Energie, Wasserversorgung, Landwirtschaft, wichtige Infrastruktur, Immobilien	Alle Branchen	Sicherheit, Energie- und Wasserversorgung, Telekom, kritische Infrastruktur, Pharma (Impfungen), Casinos, Kryptographie
Schwelle	Beteiligungen ab 20%. Schwelle von 260 Mio. \$ in kritischen Sektoren, 1100 Mio. \$ aus «Partnerländern» (inkl. China), keine Schwelle bei Medien	Investitionen über 800 Mio. \$ (WTO-Investoren) sind prüfungspflichtig.	33% für Nicht-EU, 40% für EU/EFTA oder Übernahme einer franz. Tochtergesellschaft
Kontrollhäufigkeit (pro Jahr)	Zwischen 400 bis 700 (ohne Immobilientransaktionen) im Wert von 150 bis 250 Mrd. \$	Ca. 700, im Wert von 50 Mrd. \$	Ca. 150 (10% aller Übernahmen)
Konsequenzen	Ca. 15% der Anfragen werden zurückgezogen, 3 Fälle abgelehnt im Jahr 2016	Im Jahr 2016/17 wurden 3 Übernahmen blockiert, 2 mit Auflagen angenommen	Unbekannt
Rekursmöglichkeiten	Keine	Keine	Ja, Rekurs bei Verwaltungsgericht möglich
Fristen	Meldefrist 10 Tage, Prüfungsfrist 30 Tage (künftig auf 45 Tage verlängert)	45 Tage verläufige Prüfung; 45 Tage vertiefte Prüfung; max. 200 Tage	Im Prinzip 2 Monate, kann aber verlängert werden.
Bemerkung	In 2016 wurde als Gegengewicht zum FIRB ein Critical Infrastructure Center geschaffen	Beweislast des Nutzens der Investition liegt beim Unternehmen	Regulierte Sektoren sind abhängig von Herkunft des Investors, strikter für Nicht-EU; Wirtschaftsminister kann Auflagen stellen
Wichtige Fälle	Chinalco-Rio Tinto (2009), Minmetals-OZ Minerals (2009), Singapore Exchange-ASX (2010), ADM-GrainCorp (2013), SGCC-Ausgrid (2018)	BHP Billiton-Potash Corp. (2010), LSE-TSX (2011)	Sanofi-Novartis (2004), GE-Altsom (2014), Aéroport de Toulouse-Casil Europe (2014)

<i>EU (in Beratung)</i>	<i>Japan</i>	<i>USA</i>	<i>Deutschland</i>
EU-Kommission	Finanzministerium und Bank of Japan/Gesetz von 2007 – verschärft in 2017	CFIUS (1975)/Defense Production Act (Exon-Florio Provision (1988), Byrd amendment (1992), FINSAs (2007), FIRREA (2018)	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie/Aussenwirtschaftsgesetz 2004–08, Aussenwirtschaftsverordnung 2013; Verschärfung Prüfverfahren 2017
Öffentliche Sicherheit	Nationale Sicherheit, öffentliche Ordnung oder Verteidigung	Nationale Sicherheit, kritische Infrastruktur	Nationale Sicherheit, z.T. Schlüsseltechnologien (Eingriffskriterium «Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit»)
Kritische Infrastruktur, kritische Technologien, Versorgungssicherheit kritischer Ressourcen (Kommissionvorschlag). «Virtuelle» Infrastruktur (Vorschlag EU-Parlament). Vgl. Box 3	Sicherheit, Nukleartechnologie, Energie, Telekom, Verkehr, Pharma, Raumfahrt, Landwirtschaft, Öl, Leder, Schifffahrt, Waffen, Investitionen in bestimmten Regionen	Flugverkehr, Seefahrt, Finanzindustrie, Energie, IT, Telekom, Medien, natürliche Ressourcen (inkl. Boden)	Kritische Infrastruktur: U.a. Energie/Netzvertrieb, Zahlungsverkehr, Verkehr, sowie Unternehmen in «besonders sicherheitssensiblen Bereichen» wie Hersteller oder Entwickler von Kriegswaffen und militärischen Schlüsseltechnologien
Für Projekte von «Unionsinteresse», mit besonderer Berücksichtigung von Staatsunternehmen (Kommissionvorschlag). Für Investitionen aus Ländern mit «industriepolitischen Zielen» (Parlament)	10% Meldepflicht, Finanzministerium resp. zuständige Ministerien via Bank of Japan. Normalerweise ex post (Frist 3 Monate), ausser «betroffene Sektoren»	Beteiligungen ab 10 bzw. 25% (branchenabhängig). Keine Schwelle für technologisch kritische Infrastruktur	Beteiligungen ab 25%
Ca. 700 (Schätzung von Copenhagen Economics, 2018)	–	Ca. 150	Ca. 50
–	seit 1980 nur ein «order of suspension» (s. Beispiele),	25% der geplanten Übernahmen wurden während Reviewprozess zurückgezogen. > 3 Ablehnungen pro Jahr im Durchschnitt (11 seit 2017)	2017 eine Aufgabe im Bereich sektorübergreifende Prüfung nach Antrag Unbedenklichkeitsbescheinigung. 2016 und 2017 keine Untersagungen vom BMWi, in 11 Fällen Auflagen.
«Rechtsbehelf» ist vorgesehen	Ja, Beschwerde zuhanden des zuständigen Ministeriums und Anfechtung vor Gericht möglich	Keine; Untersuchungsergebnisse sind vertraulich und werden nicht veröffentlicht	Als Verwaltungsakte definiert, Anfechtungsklage gemäss Rechtsmittel der Verwaltungsgerichtsordnung möglich.
Höchstens 25 Tage	30 Tage, Kürzung auf 2 Wochen möglich	90 Tage	Von zwei Monate (summarisches Verfahren) bis 4 Monate (Vollprüfung)
Wird zur Zeit (August 2018) im EU-Parlament beraten	Seit 2017 darf das zuständige Ministerium die Veräusserung von bereits erworbenen Anteilen anordnen	Behandelt nur Übernahmen und Fusionen; keine Investitionen auf grüner Wiese und keine bestehenden Joint-Ventures	Sektorübergreifende Prüfung (für Übernahmen ausserhalb EU/EFTA), Meldepflicht falls Zielunternehmen Betreiber von kritischer Infrastruktur (Energie/Netzvertrieb, Zahlungsverkehr, Verkehr). Sektorspezifische Prüfung betrifft jeden ausl. Erwerb von Unternehmen in «besonders sicherheitssensiblen Bereichen» (u.a. Kriegswaffen und anderen militärischen Schlüsseltechnologien)
–	TCL-Jpower (2008)	Broadcom-Qualcomm (2018), Hubei-Xcerra (2018), Crea-Infineon (2017), Huawei-3Com (2008), CNOOC-Unocal (2008), Fujitsu-Fairchild (1987)	Osram (2016), Aixtron SE-Fujian Grand Chip Investment Fund (2016), Kuka-Midea (2016), Cotesa (2018)

sehr restriktiv

am wenigsten restriktiv

5_ Was bewährt sich?

Wie schneiden die unterschiedlichen Investment-Screening-Mechanismen in der Praxis ab? Welche der angestrebten Ziele werden eher erreicht, welche eher nicht? Und wie wirken sich diese Kontrollen auf die untersuchten Unternehmen und auf die Volkswirtschaft aus? In diesem Kapitel nehmen wir die Hauptargumente der Befürworter solcher Massnahmen unter die Lupe. Anschliessend geben wir unsere Empfehlungen ab.

5.1_ Die nationale Sicherheit als Lieblingskind der Politik

Der Schutz der nationalen Sicherheit stellt das häufigste Ziel von Investitionskontrollen dar. In den 2009 von der OECD herausgegebenen, nicht-bindenden Investitionsschutz-Richtlinien wird die nationale Sicherheit als valabler Grund für die Einschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit gebilligt (OECD 2009). In diesem Sinne bildet die nationale Sicherheit den «kleinsten gemeinsamen Nenner» der nationalen Investitionsschutzgesetze. Eine nähere Umschreibung des Begriffs fand sich jedoch in keiner der 22 von der UNCTAD untersuchten nationalen Gesetzgebungen (UNCTAD 2017). Auch die OECD-Richtlinien halten fest: «essential security concerns are self-judging».

Ob eine Investition die nationale Sicherheit bedroht oder nicht, liegt also weitgehend im Ermessen der Kontrollbehörde. Es gilt: je diffuser der Auftrag, desto grösser der diskretionäre Spielraum (Weimer 2009). Dies wiederum regt zur politischen Manipulation und Einflussnahme an. Beispielsweise machen sich in den USA in der Regel die Konkurrenten von Firmen, die das Ziel einer grenzüberschreitenden Übernahme sind, beim Verteidigungsministerium für ein Verbot der Transaktion stark, wenn diese die Konkurrenzsituation verschärfen könnte (Byrne 2006, S. 899). Unter dem Druck von Partikularinteressen (unter anderem der Agrarlobby) wurde der Sicherheitsbegriff stets ausgedehnt; so sehr, dass der zuständige Ausschuss auch die chinesische Übernahme eines US-Schweinefleischproduzenten aus Gründen der nationalen Sicherheit eingehend überprüfte (Josselyn 2014, S. 1366). Die Ablehnung der Übernahme des französischen Pharmaunternehmens Sanofi durch Novartis im Jahr 2004, liefert ein weiteres Lehrstück für den diskretionären Spielraum bei der Interpretation nationaler Sicherheitsinteressen. Damals war der französische Premierminister Jean-Pierre Raffarin besorgt, dass die Übernahme des Impfstoffproduzenten durch das Schweizer Unternehmen «den Kampf gegen den Terrorismus, insbesondere gegen den Bioterrorismus» hätte beeinträchtigen können (Combe 2017).²⁸

Ob eine Investition die nationale Sicherheit bedroht oder nicht, liegt also weitgehend im Ermessen der Kontrollbehörde.

28 Kurz darauf, im Jahr 2005, angesichts der Gerüchte über eine Übernahme von Danone durch Pepsico, bezeichnete der neue Premierminister Dominique de Villepin die Milch- und Joghurtbranche ebenfalls als «strategisch».

Grundsätzlich stellt sich aber die Frage, inwiefern das Screening von Direktinvestitionen als Instrument der Landesverteidigung taugt:

- Es beruht auf der Grundannahme, dass ausländische Übernahmen ein besonderes Sicherheitsrisiko darstellen. Rein nationale Unternehmen oder gar Staatsbetriebe wären nicht (oder zumindest nicht in gleichem Masse) kontrollpflichtig, obschon in der Vergangenheit Spionageaktivitäten aus ihren Reihen dokumentiert wurden (Larson und Marchick 2006, S. 17).
- Ohnehin ist Wirtschaftsspionage auch ohne eine Firmenübernahme möglich – und wohl auch effizienter. In den kürzlich bekannt gewordenen Cyberattacken auf kritische Infrastrukturanlagen in den USA drangen die Hacker in schlecht gesicherte Computernetzwerke von US-Zulieferfirmen ein (NZZ 2018b). Wenn eine ernsthafte Bedrohung auch mit einem einzigen Phishing-Mail ausgelöst werden kann, lässt sich nur schwer nachvollziehen, warum ein feindlicher Staat Milliarden für eine Akquisition ausgeben sollte.
- Der direkteste Weg, um zu Militärtechnologie zu gelangen, bleibt der direkte legale Import (etwa von Waffensystemen oder von «Dual-use technology»). So schätzen Thrall und Dorminey (2018), dass die amerikanische Rüstungsindustrie zwischen 2002 und 2016 wertmässig mehr Waffen an Staaten wie Irak, Sudan, Ägypten oder Jemen verkauft hat – die alle als hohe Risiken für die Sicherheit der USA eingestuft werden –, als an sichere Länder wie die Niederlande oder Neuseeland.

Aus dem blossen Besitzverhältnis lässt sich also kein unmittelbares Sicherheitsrisiko ableiten – und folglich auch keine effektive Abwehrstrategie definieren. Die «Versorgungssicherheit» ist für ein ressourcenarmes Land wie die Schweiz in vielen Bereichen ohnehin eine Illusion. Was würde beispielsweise ein Gasnetz nützen, das vollständig in Schweizer Hand wäre, wenn des Erdgas ohnehin zu nahezu 100 % importiert wird (Föhse 2018)? Es leuchtet zudem nicht ein, inwiefern das ausländische Eigentum an Immobilien, Landwirtschaftsbetrieben oder gar an Schlüsselinfrastrukturen wie einem Flughafen die nationalen Sicherheitsinteressen gefährdet. Letztendlich unterstehen sämtliche Unternehmen in einem Land den gleichen Gesetzen, ungeachtet der Nationalität ihrer Eigentümer. Ausländische Investitionen in Infrastruktur können sogar im Konfliktfall dem Anlageland zusätzliche Druckmöglichkeiten bieten. Flughäfen oder Staudämme lassen sich nicht abmontieren und über die Grenze verfrachten; im Ernstfall könnten sie wertvolle Pfänder in der Hand des Gaststaates werden.

Aus dem blossen Besitzverhältnis lässt sich kein unmittelbares Sicherheitsrisiko ableiten – und folglich auch keine effektive Abwehrstrategie definieren.

Box 4

Drei potenzielle Kategorien von Bedrohung

Moran (2018) teilt die potenziellen Bedrohungen für die nationale Sicherheit, die von ausländischen Übernahmen ausgehen könnten, in drei Kategorien ein.

01. **Strategische Abhängigkeit:** Die erste Kategorie umfasst alle geplanten Übernahmen, die eine Abhängigkeit von einem ausländisch kontrollierten Produzenten wichtiger Waren

oder Dienstleistungen schaffen würden. Der ausländische Anbieter könnte die Bereitstellung dieser Waren oder Dienstleistungen verzögern, verweigern oder an politische Bedingungen knüpfen.

02. **Feindseliger Technologietransfer:** Zur zweiten Kategorie gehören jene Übernahmen, die durch einen Technologietransfer eine Bedrohung der nationalen Sicherheit auslösen könnten.
 03. **Unterwanderung:** Die dritte Bedrohungskategorie umfasst Übernahmen, die die Infiltration, Überwachung oder Sabotage kritischer Infrastruktur ermöglichen.
-

Versucht man die sicherheitspolitischen Bedrohungen etwas präziser einzugrenzen (vgl. Box 4), stellt man fest, dass die Schweiz bereits über wirksame Abwehrinstrumente gegen die relevanten Risiken verfügt:

- Die kartellrechtliche Fusionskontrolle, mit Bedacht modernisiert, wäre in der Lage, die beherrschende Stellung von in- und ausländischen Unternehmen zu begrenzen und somit strategische Abhängigkeiten zu verhindern.
- Spezialgesetzliche Bestimmungen können dem feindseligen Technologietransfer vorbeugen oder ihn wirksam einschränken, falls sich eine solche Bedrohung abzeichnet.
- Das Nachrichtendienstgesetz, die Informationsschutzverordnungen, die nationale Strategie zum Schutz der Schweiz vor Cyberrisiken und ganz allgemein die polizeilichen und militärischen Befugnisse von Kantonen und Bund sind wirksame, erprobte Mittel im Kampf gegen Infiltration oder Sabotage.
- Es besteht immer die Möglichkeit der Enteignung aus Gründen des öffentlichen Interesses, wie sie im Enteignungsgesetz (EntG) geregelt ist. Dies ist prima facie sogar aus Sicht des internationalen Rechtes möglich, vorausgesetzt, dass eine entsprechende Entschädigung und ein faires Verfahren garantiert werden (Sornarajah 2017, Kap. 10).

Es besteht immer die Möglichkeit der Enteignung aus Gründen des öffentlichen Interesses.

5.2_ Nationales Interesse – selten im Interesse der Nation

Der Schutz des «nationalen Interesses» ist ein weiteres, häufig genanntes Ziel von Investitionskontrollen. Im Unterschied zur nationalen Sicherheit umfasst es auch ökonomische Prüfkriterien, die industriepolitisch motiviert sein können. Momentan beabsichtigen einige Staaten, darunter auch die USA, ihre Kontrollbemühungen in diese Richtung zu intensivieren (vgl. Kapitel 1). In Kanada müssen ausländische Investoren bereits heute belegen können, dass eine geplante Übernahme einen «Nettonutzen» für Kanada schafft («net benefit test»). Gemessen wird dieser Nutzen an der Anzahl der geschaffenen Arbeitsplätze, am Umfang der Aufträge an kanadische Unternehmen, an den eingeführten neuen Technologien oder an ihrer Vereinbarkeit mit der Wirtschaftspolitik der kanadischen Provinzen (Bishop 2016, S.8).

Aus ökonomischer Sicht erscheinen diese Kriterien, wie auch ähnliche, von anderen Staaten verwendete Massstäbe, als ungeeignet für die Abbildung des «nationalen Interesses». Sie laufen Gefahr, Investitionen in

falsche (ineffiziente) Bahnen zu lenken. Die Schaffung von Arbeitsplätzen ist nicht hinreichend, um den Nutzen einer Investition zu beurteilen, denn diese Arbeitsplätze müssen auch ein hohes Produktivitätsniveau aufweisen. Ein ausländischer Investor, der verspräche, sämtliche Arbeitslose einer Region zu sehr tiefen Löhnen zu beschäftigen, hätte zwar das Arbeitsplatzproblem gelöst, nicht jedoch das Einkommens- und das Konsumproblem.

Es leuchtet weiter nicht ein, warum eine Übernahme grundsätzlich einen höheren volkswirtschaftlichen Nutzen schaffen soll, wenn beide darin involvierte Unternehmen mehrheitlich inländisch beherrscht sind. Aus- wie inländische Unternehmen wenden die gleichen Entscheidungskriterien an: Ein erfolgreicher Bieter ist nur dann bereit, eine Kontrollprämie für das Unternehmen zu entrichten, wenn er erwartet, die Rentabilität der erworbenen Vermögenswerte steigern zu können.

Wenn schon, dann zeigen die Ausführungen von Kapitel 2 genau das Gegenteil: Es sind ausgerechnet jene Branchen, die von einer Offenheit gegenüber ausländischen Investitionen geprägt sind, die in den letzten 20 Jahren die grössten Wachstumsimpulse auslösten. Ein Grund liegt wohl darin, dass multinationale Unternehmen mit tieferen Innovationskosten operieren als rein nationale, weil sie unter anderem Zugang zu günstigeren Finanzierungsquellen haben. Hinzu kommt der mitunter entscheidende Vorteil eines direkten Zugangs der ausländischen «Multis» zu ihrem jeweiligen Heimmarkt. Das ist im Fall von chinesischen Investoren ganz entscheidend, weil ihre Beteiligung an einem ausländischen Unternehmen für dieses den Marktzutritt in China erleichtern kann.²⁹ In diesem Sinne erscheint eher die Offenheit gegenüber Auslandsinvestitionen – und nicht die Schliessung – am besten geeignet, auch den nationalen Interessen zu dienen.

5.3_ Reziprozität als Knacknuss

Befürworter von weitreichenden Investitionskontrollen deuten grundsätzlich jeden länderübergreifenden Technologietransfer als Nullsummenspiel: Wendet zum Beispiel ein chinesisches Unternehmen eine neue Technologie an, muss dies zwangsläufig zuungunsten jener Unternehmen gehen, die bis anhin diese Technologie für sich zu monopolisieren wussten.³⁰ Diese Einstellung ist auch bei Handelsbilanzüberschüssen und

29 In einem Interview fasste ein Private-Equity-Investor aus Israel dies wie folgt zusammen: «Once an Israeli company is in China, you need a Chinese investor to become a shareholder in your company to create a real alignment of interests... It's the best way to access the Chinese market» (*The Jerusalem Post* 20.12.2017). Ähnlich beurteilte die NZZ die Beteiligung des Staatskonzerns Chem China am Genfer Rohwarenhändler Mercuria: «Beteiligungen chinesischer Staatskonzerne müssen keine Einbahnstrasse sein. Mercuria wird einen Anteil an den chinesischen Raffinerien des Staatsbetriebes erhalten (...). Damit hat Mercuria unter den westlichen Händlern wohl den breitesten Fuss in der Tür des chinesischen Erdölmarktes» (*NZZ* 16.4.2018).

30 Ein Beispiel, unter vielen anderen: «Chinese high-tech investments need to be interpreted as building blocks of an overarching political programme. It aims to systematically acquire cutting-edge technology and generate large-scale technology transfer. In the long term, China wants to obtain control over the most profitable segments of global supply chains and production networks. If successful, Made in China 2025 could accelerate the erosion of industrial countries' current technological leadership across industrial sectors» (*Wübbeke et al., 2016, S. 8, eigene Hervorhebung*).

-defiziten verbreitet: Auch da werden jene Länder an den Pranger gestellt, die signifikante Überschüsse erzielen. In der Handelspolitik geht dies dann oft mit der Forderung nach «ausgeglichenen» Handelsbilanzen einher; in der Investitionspolitik heisst es sinngemäss, die «Reziprozität» müsse gewährleistet werden.

Am deutlichsten wird diese Forderung an China gestellt. In der Tat geht China restriktiv mit Direktinvestitionen aus dem Ausland um: Gemäss OECD belegt es den vierten Rang der meistregulierten Märkte für ausländische Investoren. Zudem sind 62 % der in China kotierten Unternehmen (darunter viele, die Direktinvestitionen im Ausland tätigen) im Staatsbesitz. Die chinesische Regierung verfolgt ambitionöse industriepolitische Ziele und hat sich vorgenommen, bis 2025 ein Leader in Sektoren wie IKT, Robotik, Medizinaltechnik, Flugzeug- und Autoindustrie zu werden.

Als wohl wichtigste investitionspolitische Massnahme schreibt China als Voraussetzung für den Eintritt in den chinesischen Markt in 35 Branchen die Bildung von Joint-Ventures mit lokalen chinesischen Unternehmen vor. Joint Ventures erlauben wiederum chinesischen Unternehmen einen unmittelbaren Zugang zu geistigem Eigentum und zu ausländischem Kapital. Diese Strategie scheint aufzugehen: Die Wachstumseffekte von Joint Ventures waren in China grösser als die von hundertprozentigen Töchtern ausländischer Unternehmen (Keller 2018).

Ausländische Firmen wägen die Vorteile des Marktzuganges mit dem potenziellen Risiko eines Technologietransfers zugunsten ihres Joint-Venture-Partners ab. Insbesondere müssen sie damit rechnen, dass sich der heutige Partner zu einem künftigen Konkurrenten wandeln könnte. Es ist deshalb zu erwarten, dass ohne Joint-Venture-Pflicht China noch mehr Direktinvestitionen hätte anziehen können. Der Gesamteffekt der Joint-Venture-Pflicht für China ist also offen.

Niemand zwingt jedoch Schweizer oder andere ausländische Unternehmen in China zu investieren. Jene, die es tun, gehen davon aus, dass sie von der Joint-Venture profitieren werden, etwa weil sie dadurch viele der Schwierigkeiten (beispielsweise kulturelle Barrieren) lösen können, die mit dem Eintritt in den chinesischen Binnenmarkt verbunden sind. Die Forderung nach Reziprozität ist daher verständlich – allerdings stellt sie keineswegs eine notwendige Bedingung dafür dar, dass die Schweizer (Volks-)Wirtschaft vom bilateralen Investitionsfluss mit China profitiert.

Das Pochen auf Reziprozität kann zudem ein zweiseitiges Schwert sein: Würde die Schweiz eigene Investitionskontrollen oder andere äquivalente Massnahmen einführen, könnte dies ein Risiko für Schweizer Investitionen im Ausland darstellen; umso mehr, wenn die Restriktionen selektiv wären und einzelne Länder besonders behandeln würden.³¹

31 Chinas Überprüfungsprozess wurde im Jahr 2011 eingeführt, nachdem wichtige chinesische Investitionsversuche in den USA aufgrund von CFIUS-Überprüfungen gescheitert waren (Josselyn 2014).

Möglicherweise stünde dies zudem im Konflikt mit einigen der in dieser Studie erwähnten bi- und multilateralen Abkommen. Der multilaterale Weg bleibt also der beste, um mehr Öffnung und ein homogenes «Level playing field» für die Schweizer Direktinvestitionen – in China und anderswo – zu erreichen.

5.4_ Wachstum kann man nicht steuern

An mehreren Stellen in dieser Publikation wurde bereits die Eigenschaft von ausländischen Direktinvestitionen angesprochen, positive Wachstumseffekte auf ganze Branchen oder auf die ganze Wirtschaft auszuüben. Es ist also nicht nur für die Schweizer Politik naheliegend, Investitionen anziehen zu wollen und gleichzeitig zu versuchen, die potenziell schädlichen Situationen, die im Absatz 2.6 erwähnt wurden, zu vermeiden. Diese gut gemeinte Lenkung ist schliesslich die «Raison d'être» jeglicher Industriepolitik.

Was sich im Ideal wie ein «Selbstläufer» anhört, entpuppt sich in der Realität als frommer Wunsch. So müsste eine ganze Reihe von Bedingungen erfüllt sein, damit ein Ausschuss oder eine Behörde die «guten» von den «schlechten» Übernahmen unterscheiden könnte:

- 01_ Solche Gremien müssten in der Lage sein, die Unternehmen im Voraus (oder zumindest innerhalb von sehr kurzen Fristen) identifizieren zu können, die solche Effekte generieren bzw. generieren werden.
- 02_ Auch müsste der Ausschuss die langfristigen komparativen Vorteile der Schweizer Wirtschaft im Voraus erkennen, ohne dem Druck von Lobbies oder Partikularinteressen nachzugeben. Auch eine vorbildlich gestaltete Investitionspolitik läuft Gefahr, dass sich ein Land auf Sektoren spezialisiert, in denen es keinen echten langfristigen komparativen Vorteil hat. Ein Schutz würde Ressourcen (Fachkräfte, Kapital) in bestimmten Sektoren binden, die in anderen Sektoren eine bessere Verwendung gehabt hätten.
- 03_ Die Vorteile dieses Schutzes müssten zudem mit den Nachteilen verglichen werden, die aus dem Verlust von Rechtssicherheit für ausländische Investoren, Reputationsproblemen, tieferen Bewertungen von Schweizer Unternehmen oder Vergeltungen resultieren.
- 04_ Die Wirksamkeit eines solchen Ausschusses wäre objektiv kaum messbar, was die Intransparenz der Entscheidungsfindung zusätzlich fördern würde.
- 05_ Der Vergleich mit Alternativen, die ebenfalls zur Generierung von Spillovers führen, beispielsweise von Subventionen in die allgemeine Bildung oder in die Forschung, spricht gegen Investitionskontrollen. Die Schweizer Politik hat es bisher weitgehend vermieden, Hochtechnologie-sektoren zu schützen, Direktinvestitionen zu kontrollieren oder einen industriepolitischen Ansatz zu verfolgen, der versucht, «Gewinner» und «Verlierer» herauszupicken. Gut so!

5.5_ Drei strategische Empfehlungen

Ausgangspunkt dieser Publikation war die Frage, ob Schweizer Unternehmen vor ausländischen Übernahmen zusätzlich geschützt werden sollen. Diese Frage ist klar zu verneinen. Das von einigen Ländern heute praktizierte Screening ist ungeeignet, die in der Schweiz von den Befürwortern angestrebten Ziele zu erreichen. Die internationale Erfahrung zeigt, dass Screening-Kommissionen intransparent und diskretionär entscheiden. Damit werden sie leicht Opfer von protektionistischen Partikularinteressen. Das mag auch der Grund sein, warum sie von vielen Politikern befürwortet werden. Das Investitionsscreening ist nicht zweckmässig, denn aus dem blossen Besitzverhältnis lässt sich kein unmittelbares Sicherheitsrisiko ableiten. Die Kosten übersteigen mit grosser Wahrscheinlichkeit den Nutzen.

Darüber hinaus formulieren wir drei strategische Empfehlungen:



Empfehlung Nr. 1

Die Offenheit der Schweiz gegenüber ausländischen Investoren ist auszubauen, weil sie einen wichtigen Beitrag zur Prosperität des Landes leistet.

Auch in der Schweiz erzielen ausländische «Multis» ein höheres Produktivitätsniveau, zahlen tendenziell bessere Löhne, betreiben mehr Forschung und Entwicklung und werfen höhere Gewinne ab als die durchschnittliche Schweizer Firma. Davon profitiert auch die Binnenuwirtschaft durch höhere Einkommen, Beschäftigung und Steuereinnahmen. Die offene Haltung der Schweiz gegenüber Direktinvestitionen hat zudem ermöglicht, jene Bereiche von Multinationalen auszubauen (z.B. Forschung und Entwicklung), die am ehesten Spillovers schaffen und Impulse für die KMU geben. Damit sind Rahmenbedingungen durch die Politik zu setzen, welche die Ansiedlung von ausländischen Multinationalen fördert statt abschreckt.

Von einem «schrankenlosen» Zugang für ausländische Investoren zu den Schweizern Unternehmen kann keine Rede sein. Im Immobilienbereich gehört die «Lex Koller» zu den international restriktivsten Bestimmungen überhaupt. Fusionen können aus wettbewerbsrechtlichen Gründen abgelehnt werden. Bei kotierten Unternehmen müssen die Übernahmeregeln der Schweizer Börse eingehalten werden. Unternehmen, die Akquisitionsziele sind, dürfen Abwehrmassnahmen treffen. Der Staat kann zudem spezialgesellschaftliche Regelungen treffen, sogar dann, wenn er keine direkte Beteiligung am Kapital besitzt. Im äussersten Fall besteht immer die Möglichkeit der Enteignung.





Empfehlung Nr. 2

Die Fusionskontrolle ist wirksamer zu gestalten.

Die wahrscheinlichste Bedrohung für die Schweiz durch Übernahmen besteht in der Einschränkung des Wettbewerbs.

Dies gilt für Übernahmen durch und Fusionen mit Unternehmen aus dem In- und Ausland. Solche Risiken können am besten mit einer Stärkung der Fusionskontrolle adressiert werden. Avenir Suisse hat dafür bereits den Weg aufgezeigt (Avenir Suisse 2015 und Avenir Suisse 2018). Sicherheitspolitischen Bedrohungen begegnet man hingegen am besten mit Sicherheitspolitik. Die Kontrolle von Direktinvestitionen gehört nicht dazu.



Empfehlung Nr. 3

Ein «Level playing field» bezüglich Investitionsbedingungen, beispielsweise mit China, ist ein erstrebenswertes Ziel. Allerdings ist es keineswegs eine Voraussetzung dafür, dass die Schweizer (Volks-)Wirtschaft vom bilateralen Investitionsfluss mit China profitiert.

Die Finanzkrise hat es gezeigt: Ohne Kapitalspritzen aus dem Ausland wären wohl namhafte Schweizer Unternehmen Konkurs gegangen. In diesem Sinne stärkt die Offenheit gegenüber ausländischen Investitionen die Resilienz der Wirtschaft. Wie beim Handel ist die Schweiz bei der grenzüberschreitenden Investitionspolitik am besten beraten, den multilateralen Weg zu suchen und ihn selbstbewusst mitzuprägen.



Abkürzungsverzeichnis

AWG	Aussenwirtschaftsgesetz, Deutschland
AWV	Aussenwirtschaftsverordnung, Deutschland
BEHG	Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (SR 954.1)
BewG	Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (SR 211.412.41)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIT	Bilaterales Investitionsabkommen
CFIUS	Committee on Foreign Investments in the United States
EFTA	Europäische Freihandelsassoziation
EntG	Bundesgesetz über die Enteignung vom 20. Juni 1930 (SR 711)
EU	Europäische Union
F&E	Forschung und Entwicklung
FDI	Foreign Direct Investment, grenzüberschreitende Direktinvestitionen
FHA	Freihandelsabkommen
FinfraG	Finanzmarktinfrastukturgesetz (SR 958.1)
FIRB	Foreign Investment Review Board, Australien
FIRRMA	Foreign Investment Risk Review Modernization Act
GATS	General Agreement on Trade in Services, Allgemeines Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen
ICSID	Internationales Zentrum zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten
ISA	Investitionsschutzabkommen
MIGA	Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur
NGO	Nichtregierungsorganisationen
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
UEK	Übernahmekommission
UNCTAD	Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung
SOE	State-owned Enterprises, Staatsunternehmen
SR	Systematische Rechtssammlung
STAFEME	Statistik über die Tochterunternehmen und Beschäftigten von ausländischen multinationalen Unternehmen in der Schweiz
TRIMS	Agreement on Trade-Related Investment Measures, Übereinkommen über handelsbezogene Investitionsmassnahmen
TRIPS	Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights, Übereinkommen über handelsbezogene Aspekte der Rechte des geistigen Eigentums
TWEA	Trading with the Enemy Act
OR	Obligationenrecht
WEKO	Wettbewerbskommission
WTO	Welthandelsorganisation

Literatur

- Antrás, Pol und Yeaple, Stephen R. (2014): Multinational Firms and the Structure of International Trade. In: Handbook of International Economics, Band 4. Elsevier B.V.
- Arnold, Jens und Beata, Javorcik (2009): Gifted kids or pushy parents? Foreign direct investment and plant productivity in Indonesia. In: Journal of International Economics, 79(1), p. 42 – 53.
- Arvanitis, Spyridon; Bolli, Thomas und Stucki, Tobias (2014): Die Determinanten und Auswirkungen von intrabetrieblichen Leistungsverflechtungen von Schweizer multinationalen Unternehmen. Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO), KOF Studies, Bd. 53(3).
- Baldwin, John R. und Gu, Gellatly (2007): Global Links: Multinationals in Canada: An Overview of Research at Statistics Canada. Statistics Canada Research Paper.
- BDI, Bundesverband der Deutschen Industrie (2017): Erweiterung der staatlichen Eingriffsrechte für ausländische Direktinvestitionen. Positionspapier. <https://tinyurl.com/y7e8but7>. Zugriff: 28.08.2018.
- BFS, Bundesamt für Statistik (2017): Statistik über die Tochterunternehmen und Beschäftigten von ausländischen multinationalen Unternehmen. Medienmitteilung vom 21.12.2017. <https://tinyurl.com/ybnt5qxd>. Zugriff: 30.07.2018
- Bischofsberger, Alois und Walser, Rudolf (2016): Multis: Ihre Rolle und Bedeutung in der schweizerischen Wirtschaftspolitik. In: Aussenwirtschaft, 67(1), S. 1 – 26.
- Bishop, Grant (2016): A Rule of Reason for Inward FDI: Integrating Canadian Foreign Investment Review and Competition Policy. In: SPP Research Papers, 9 (34). Calgary: University of Calgary, The School of Public Policy.
- Bloom, Nicholas; Lemos, Renata; Sadun, Raffaella; Scur, Daniela und Van Reenen, John (2014): Them New Empirical Economics of Management. Occasional paper. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.
- BR, Bundesrat (2007): Botschaft zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 4.07.2007. BBl 2007, S. 5743 – 5762)
- Brainard, Lael S. (1997): An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade. In: American Economic Review, 87(4), p. 520 – 544.
- Böckli, Peter und Bühler, Christoph B. (2009): Der Staat als faktisches Organ einer von ihm beherrschten privaten Aktiengesellschaft. In: Philippin, Edgar; Gillieron, Philippe; Vuillemin, Pierre-François; Michel, Jean-Tristan (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de François Dessemontet. Lausanne: Centre du droit de l'entreprise de l'Université de Lausanne.
- Byrne, Matthew R. (2006): Protecting national security and promoting foreign investment: Maintaining the Exon-Florio balance. In: Ohio State Law Journal, 67(4), p. 849 – 910.
- Caves, Richard E. (2007): Multinational Enterprise and Economic Analysis. Third Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- Combe, Emmanuel (2018): Résister à la tentation protectionniste. Altermind Institute.
- Copenhagen Economics (2018): Screening of FDI towards the EU. Technical report.
- Congressional Research Service (2018): The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS).

- Connell, Paul und Huang, Tian (2014): An Empirical Analysis of CFIUS: Examining Foreign Investment Regulation in the United States. In: *Yale Journal of International Law*, 39(1), p. 132 –163.
- Čorić, Bruno und Pugh, Geoff (2013): Foreign direct investment and output growth volatility: A worldwide analysis. In: *International Review of Economics & Finance*, 25(C), p. 260 –271.
- Crisculo, Chiara und Martin, Ralf (2009): Multinationals and U.S. Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. In: *The Review of Economics and Statistics*, 91(2), p. 263 –281.
- Da Conceição-Heldt, Eugénia und Meunier, Sophie (2014): Speaking with a single voice: internal cohesiveness and external effectiveness of the EU in global governance. In: *Journal of European Public Policy*, 21(7), p. 961 –979.
- Daepf, Martin und Staubli, David (2018): Dynamische Schätzung der Einnahmefekte der Steuervorlage 17. Von: ESTV, Eidgenössische Steuerverwaltung. Bern: März 2018.
- Dümmler, Patrick und Roten, Noémie (2018): Eine Agrarpolitik mit Zukunft. Eine Zehn-Punkte-Strategie für Konsumenten, Steuerzahler und landwirtschaftliche Unternehmer. *Avenir Suisse*. <https://www.avenir-suisse.ch/publication/fuer-eine-agrarpolitik-mit-zukunft/>. Zugriff: 26.08.2018.
- Europäische Kommission (2017): Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Europäischen Union. Brüssel: 13.09.2018.
- EY (2018): Schweizer investieren so viel wie noch nie in Europa. Medienmitteilung. <https://tinyurl.com/yav6xklj>. Zugriff: 26.08.2018
- Forstmoser, Peter und Jaag, Tobias (2000): Der Staat als Aktionär – Haftungsrechtliche Risiken der Vertretung des Staates im Verwaltungsrat von Aktiengesellschaften. Zürich: Schulthess Verlag.
- Fournier, Jean-Marc (2015): The negative effect of regulatory divergence on foreign direct investment. OECD Economics, Department Working Papers, No. 1268. Paris: OECD Publishing.
- Golub, Stephen S.; Nicoletti G.; Hajkova D.; Mirza, D. und Yoo, K.-Y. (2003): The Influence Of Policies On Trade And Foreign Direct Investment. In: *OECD Economic Studies*, 2003(1) p. 8 –87.
- Griffith, Rachel; Harrison, Rupert und Van Reenen, John (2006): How Special Is the Special Relationship? Using the Impact of U.S. R&D Spillovers on U.K. Firms as a Test of Technology Sourcing. In: *American Economic Review*, 96(5), p. 1859 –1875.
- Guadalupe, Maria; Kuzmina, Olga und Thomas Catherine (2012): Innovation and Foreign Ownership. In: *American Economic Review* 2012, 102(7), p. 3594 –3627.
- Hanemann, Thilo; Rosen, Daniel H. und Gao, Cassie (2016): Two-Way Street – 25 Years of US-China Direct Investment. National Committee on U.S.-China Relations and Rhodium Group. <https://tinyurl.com/yafm2fay>. Zugriff: 23.08.2018.
- Harrison, Ann und Rodriguez-Clare, Andrés (2010): Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries. In: *Handbook of Development Economics*, 5th Edition, p. 4039 –4214.
- Hasnat, Baban (2015): US National Security and Foreign Direct Investment. In: *Thunderbird International Business Review*, 57(3), S. 185 –196.
- Hettich, Peter und Kesselring, Felix (2012): Erwerb und Bau von Immobilien in der Schweiz. In: *Erfolgsfaktoren für Investitionen in der Schweiz*. Basel: Vischer AG.
- Jaag, Christian; Rutz, Samuel und Jacober, Noëmi (2017): Einführung des SIEC-Tests Auswirkungen auf die Schweizer Fusionskontrolle. Studie zur Fusions-

- kontrolle im Auftrag des des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO).
Bern: Oktober 2017.
- Jiang, Kun; Keller, Wolfgang; Qiu, Larry D. und Ridley, William (2018): International Joint Ventures and Internal versus External Technology Transfer: Evidence from China. CEPR Discussion Paper 12809.
- Josselyn, Amy (2014): Why the CFIUS Review Process May Have Overreached Its Purpose. In: *George Mason Law Review*, 21(5), 1347–1379.
- Keller, Wolfgang (2012): The transfer of knowledge across countries. In: *NBER Reporter*, National Bureau of Economic Research, Cambridge (MA), Iss. 1, p. 10–12.
- Keller, Wolfgang und Yeaple, Stephen R. (2009): Multinational Enterprises, International Trade and Productivity Growth: Firm Level Evidence from the United States. In: *The Review of Economics and Statistics*, 91(4), S. 821–831.
- Kirchner, Stephen (2008): Capital Xenophobia II: Foreign Direct Investment in Australia, Sovereign Wealth Funds, and the Rise of State Capitalism. CIS Policy Monograph. St. Leonards: Centre for Independent Studies.
- Kowalski, Przenyslaw; Rabaioli, Daniel und Vallejo, Sebastian (2017): International Technology Transfer measures in an interconnected world. OECD Trade Policy Papers, No. 206. Paris: OECD Publishing.
- KPMG (2018): Clarity on Mergers & Acquisitions – The growing appetite of Swiss dealmakers. <https://tinyurl.com/ydfkrygf>. Zugriff: 22.08.2018.
- Larson, Alan P. und Marchick, David M. (2006): Foreign Investment and National Security – Getting the Balance Right. Council on Foreign Relations. <http://www.mafhoum.com/press10/295E12.pdf>. Zugriff: 23.08.2018.
- Meggison, William L. und Fotak, Veljko (2015): Rise of the Fiduciary State: A Survey of Sovereign Wealth Fund Research. In: *Journal of Economic Surveys*, 29 (4), p. 733–778.
- Meunier, Sophie (2014): A Faustian bargain or just a good bargain? Chinese foreign direct investment and politics in Europe. In: *Asia Europe Journal*, 12(1–2), p. 143–158.
- Ministère de l'Économie et des Finances (2018): Extension du décret de 2014: mieux protéger les entreprises stratégiques françaises. 19.02.2018. <https://tinyurl.com/ybvst5t6>. Zugriff: 31.07.2018.
- Moran, Theodore H. (2009): Three Threats: An Analytical Framework for the CFIUS Process. Policy Analyses in International Economics 89. Peterson Institute for International Economics. Columbia University Press.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2011): 50 Jahre Schweizer Investitionsschutzabkommen. Von: Ziegler, Andreas und Wehrenberg, Stefan. 2. Dezember 2011.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2015): Wem gehört der Schweizer Aktienmarkt? Von: Rasch, Michael. 21.08.2018.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2018a): «Lex Koller» für Infrastrukturen? Die Angst vor dem Drachen. Von: Föhse, Martin. 29.03.2018.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2018b): Russische Hacker sitzen schon an den Hebeln der amerikanischen Stromversorgung. Von: Winkler, Peter. 25.07.2018.
- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2009): Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security. <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/43384486.pdf>. Zugriff: 17.08.2018.
- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2017): FDI restrictiveness. OECD Data. <https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm>. Zugriff: 01.08.2018.
- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2018): FDI Regulatory Restrictiveness Index. <http://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>. Zugriff: 28.08.2018.

- Pandya, Sonal S. (2014): Political Economy of Foreign Direct Investment: Globalized Production in the Twenty-First Century. In: *Annual Review of Political Science* 2016, 19(1), p. 455 – 475.
- Parlamentsdienste (2018): Motion Rieder Beat 18.3021 – Schutz der Schweizer Wirtschaft durch Investitionskontrollen. Bern: Amtliches Bulletin, Ständerat, Sommersession 2018, Siebte Sitzung, 06.06.2018.
- PIIE, Peterson Institute for International Economics (2018): China: Forced Technology Transfer and Theft? China Economic Watch, 20.03.2018. <https://tinyurl.com/y8ptl36f>. Zugriff: 23.08.2018.
- Rampini, Corrado (2015): Die Bewilligungspflicht nach bäuerlichem Bodenrecht bei Unternehmenskäufen. <https://tinyurl.com/ycxhc9be>. Zugriff: 27.07.2018
- Richter, Michael und Werner, Johannes-Gabriel (2016): Conceptualising the Role of International Capital Flows for Housing Markets. <https://archive.intereconomics.eu/downloads/getfile.php?id=995>. Zugriff: 20.08.2018
- Rutz, Samuel (2013): Fusionskontrolle: Ausser Spesen nichts gewesen. <https://www.avenir-suisse.ch/fusionskontrolle-ausser-spesen-nichts-gewesen/>. Zugriff 26.08.2018.
- Rutz, Samuel (2016): Das Märchen vom Tafelsilber – Eine Privatisierungsagenda für die Schweiz. Zürich: Avenir Suisse.
- Rowland, Partick F. und Tesar, Linda (2004): Multinationals and the Gains from International Diversification. In: *Review of Economic Dynamics*, 7(4), p. 789 – 826.
- Sauvant, Karl P. und Nolan, Michael D. (2015): China's Outward Foreign Direct Investment and International Investment Law: In: *Journal of International Economic Law*, 2015(0), p. 1 – 42.
- Schellenberg Wittmer (2018): Übernahmerecht - kurz erklärt. Takoverpractice.ch, Schweizer Übernahmerecht Online. <https://tinyurl.com/yatfwf5y>. Zugriff: 26.08.2018.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2017): Direktinvestitionen 2016. Zürich/Bern: Dezember 2017.
- Sornarajah, M. (2017): *The International Law on Foreign Investment*. Fourth Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- The Economist (2018): Capital Control – Europeans fret that Chinese investment is a security risk. 24.03.2018.
- The Jerusalem Post (2017): Chinese investors flock to Israel for unlikely reasons. Von: Schindler, Max. 20.12.2017.
- The World Bank (2014): Does FDI Bring Good Jobs to Host Countries? Policy Research Working Paper 6936. By: Javorcik, Beata. <https://tinyurl.com/y7q78my4>. Zugriff: 23.08.2018.
- Thrall, Trevor A. und Drominey, Caroline (2018): Risky Business – The Role of Arms Sales in U.S. Foreign Policy. *Cato Institute Policy Analysis*, no. 836, 13.03.2018.
- Tirole, Jean (1988): *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge/London: MIT Press.
- Tranio (2015): European limitations on foreign property purchases. <https://tinyurl.com/y96ra39b>
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2017): *World Investment Report 2017 – Investment and the digital Economy*. Geneva: June 2017.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2018a): *Investment Policy Monitor, Issue 19*. UNCTAD Investment and Enterprise Division: March 2018.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2018b): *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock*. UNCTADSTAT. <https://tinyurl.com/yd7buuoo>. Zugriff: 28.08.2018
- USTR, Office of the United States Trade Representative Executive Office of the President (2018): *Findings of the Investigation into China's Acts, Policies, and Practices*

- related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation under section 301 of the Trade Act of 1974. Washington D.C.: March 2018
- Vogt, Hans-Ueli (2017a): Interpellation 17.3387. Übernahmen schweizerischer Unternehmen durch chinesische Staatsfirmen. Eine Bedrohung für die volkswirtschaftlichen Interessen der Schweiz? Bern: 06.06.2018.
- Vogt, Hans-Ueli (2017b): Interpellation 17.3388. Übernahmen schweizerischer Unternehmen durch chinesische Staatsfirmen. Eine Bedrohung für die ausserpolitischen Interessen der Schweiz? Bern: 06.06.2018.
- Wan, Kam-Ming und Wong, Ka-fu (2009): Economic Impact of Political Barriers to Cross-Border Acquisitions. An Empirical Study of CNOOC's Unsuccessful Takeover of Unocal. In: *Journal of Corporate Finance*, 15(4), p. 447 – 468.
- Wehrlé, Frédéric und Pol, Joachim (2016): Investment Policies Related to National Security: A Survey of Country Practices. OECD Working Papers on International Investment, No. 2016/02. Paris: OECD Publishing.
- Weimer, Christopher M. (2009): Foreign Direct Investment and National Security Post-FINSA 2007. In: *Texas Law Review*, 87(3), p. 663 – 684.
- Weyzig, Francis (2013): Tax treaty shopping: structural determinants of Foreign Direct Investment routed through the Netherlands. In: *International Tax and Public Finance*, 20(6), p. 910 – 937.
- White & Case LLP (2018): CFIUS Update. Senate and House Pass CFIUS Reform Legislation. <https://www.whitecase.com/publications/alert/cfius-update>. Zugriff: 23.08.2018.
- Wübbeke, Jost; Meissner, Mirjam; Zenglein, Max J.; Ives, Jaqueline und Conrad Björn (2016): Made in China 2025 – The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries. Papers on China, No. 2. Merics, Mercator Institute for China Studies. Berlin: Dezember 2016

avenir suisse

Zürich

Rotbuchstrasse 46

8037 Zürich

Tel +41 44 445 90 00

Fax +41 44 445 90 01

Genève

9, rue du Prince

1204 Genève

Tel +41 22 749 11 00

www.avenir-suisse.ch

info@avenir-suisse.ch