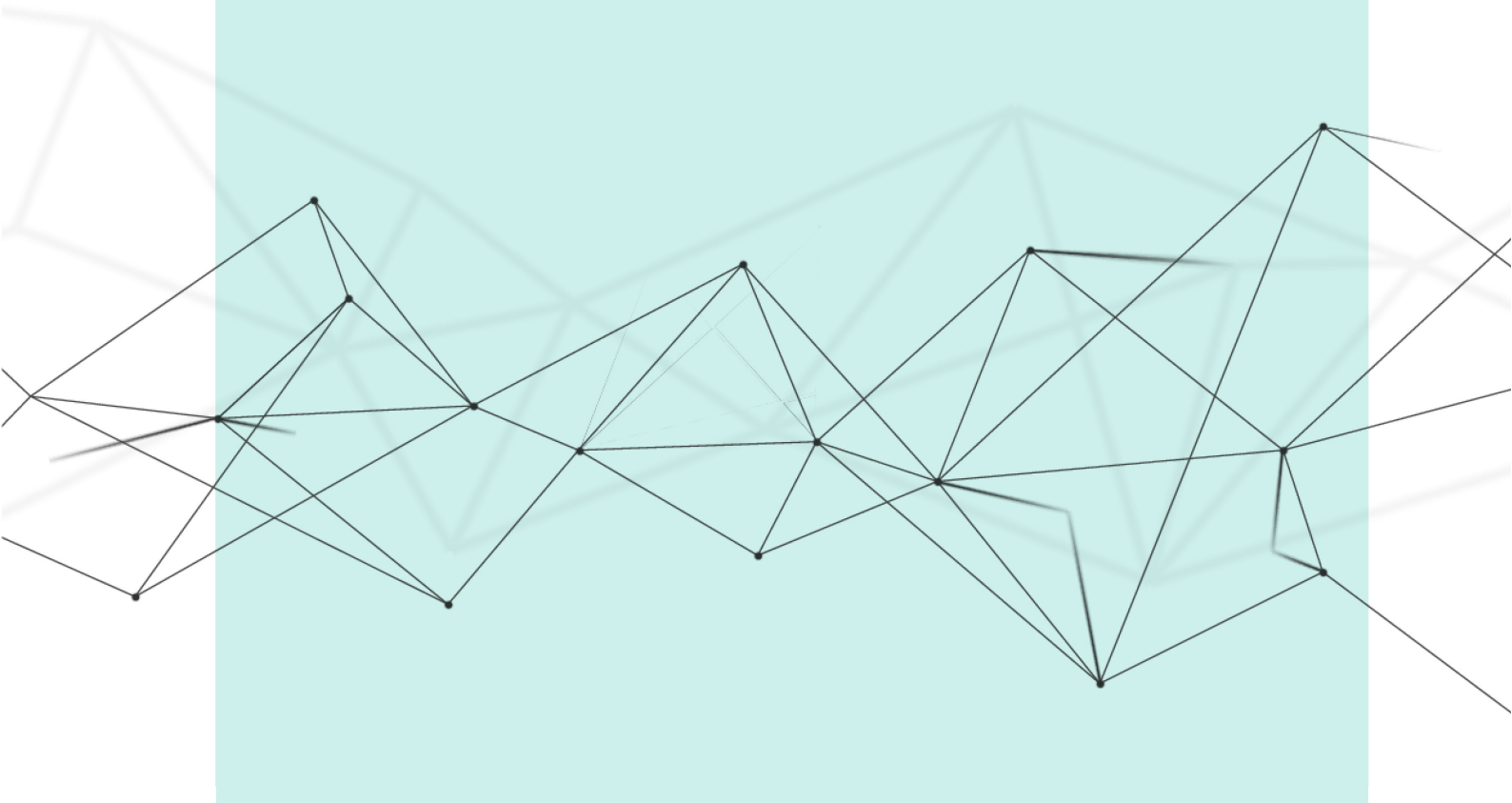




Studie | Mai 2022

RFA zur Einführung einer Investitionsprüfung

Regulierungsfolgenabschätzung für die
Vernehmlassung





Grundlagen für die
Wirtschaftspolitik

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

Herausgeber

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

Online

www.seco.admin.ch/studien

Autoren

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

Markus Braun
ZHAW School of Management and Law
Technoparkstrasse 2, CH-8400 Winterthur

Zitierweise

Niclas Meyer, Markus Braun und Christopher
Huddleston (2022): «RFA zur Einführung einer
Investitionsprüfung – Regulierungsfolgen-
abschätzung für die Vernehmlassung». Grundlagen
für die Wirtschaftspolitik Nr. 34. Staatssekretariat
für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Anmerkungen

Studie im Auftrag des Staatssekretariats für
Wirtschaft SECO.

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

RFA zur Einführung einer Investitionsprüfung

Regulierungsfolgenabschätzung für die Vernehmlassung

Zusammenfassung

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

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

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

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

Die beschriebenen Kosten für die Unternehmen sowie die gesamtwirtschaftlichen Kosten reduzieren sich potentiell dadurch, dass gemäss den aktuellen Eckwerten nur ein kleiner Anteil aller Übernahmen melde- und bewilligungspflichtig wären. Auf der Basis einer Analyse des Investitionsgeschehen der letzten fünf Jahre gehen wir davon aus, dass je nach Variante 23 bis 45 Übernahmen pro Jahr gemeldet und geprüft werden müssten.

Der Vollzug der vorgeschlagenen Investitionsprüfung scheint effizient ausgestaltet zu sein. Verglichen mit dem potentiellen sicherheitspolitischen Nutzen scheinen die direkten Vollzugskosten (ca. 0,5-1,7 Mio. Franken pro Jahr) vertretbar. Es ist wichtig, ausreichend Ressourcen für die Prüfung bereitzustellen, um eine effektive Bearbeitung der Prüfanträge zu gewährleisten.

Zusammenfassend erwarten wir also hohe Kosten für die Eigentümerinnen und Eigentümer potentieller Zielunternehmen sowie den Wirtschaftsstandort insgesamt. Diesen Kosten steht ein klarer sicherheitspolitischer Nutzen gegenüber. Da wir insbesondere den Sicherheitsnutzen nicht quantifizieren können, können wir keine klare Empfehlung für oder gegen eine Einführung der Investitionsprüfung geben.

AIR sur l'introduction d'un examen des investissements

Analyse d'impact de la réglementation pour la consultation

Résumé

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

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

Une protection potentielle en effectuant un examen des investissements engendrerait des coûts. Lors du processus d'acquisition, l'examen des investissements entraînerait d'importantes incertitudes juridiques. Les propriétaires d'entreprises cibles opérant dans un domaine critique seront particulièrement affectés. Ils doivent s'attendre à une perte de valeur.

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

Les coûts décrits pour les entreprises ainsi que les coûts économiques globaux sont potentiellement réduits par le fait que, selon les valeurs actuelles, seule une petite partie de toutes les acquisitions seraient soumises à l'obligation de déclaration et d'approbation. D'après l'analyse des investissements des cinq dernières années, nous supposons que 23 à 45 acquisitions par an, selon la variante, devraient être déclarées et examinées.

L'exécution de l'examen de l'investissement proposé semble être conçu de manière efficace. Comparés à l'utilité potentielle en matière de politique de sécurité, les coûts directs d'exécution (environ 0,5 à 1,7 million de francs par an) paraissent justifiables. Il est important d'allouer des ressources suffisantes afin de garantir un traitement efficace des demandes d'approbation.

En résumé, nous nous attendons donc à des coûts élevés pour les propriétaires des entreprises potentiellement ciblés et pour l'ensemble de la place économique. Ces coûts sont compensés par un avantage clair en matière de politique de sécurité. Étant donné que nous ne pouvons pas quantifier les avantages en matière de sécurité, nous ne pouvons pas donner de recommandation claire, pour ou contre, l'introduction de l'examen des investissements.

AIR sull'introduzione di una verifica degli investimenti

Analisi d'impatto della regolamentazione per la consultazione

Riassunto

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

Esistono però già numerosi strumenti con cui si può contrastare questo rischio. Le infrastrutture critiche in particolare sono quindi già ben protette (p.e. energia, acqua, trasporti). Meno protetti sono i settori dei servizi informatici, farmaceutici e sanitari, così come gli armamenti e i settori dual use (duplice uso).

Tuttavia, il potenziale effetto protettivo del controllo degli investimenti è bilanciato da costi considerevoli. Per un processo di acquisizione, il controllo degli investimenti porterebbe a notevoli incertezze legali. In particolare, le aziende operanti in settori economici considerati critici sarebbero gravemente colpite. Devono aspettarsi una riduzione di valore.

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

L'ammontare dei costi descritti per le società e i costi economici complessivi sono potenzialmente ridotti dal fatto che, secondo le attuali cifre chiave, solo poche acquisizioni sarebbero soggette a notifica e approvazione. Sulla base di un'analisi dell'attività di investimento negli ultimi cinque anni, supponiamo che solo da 23 a 45 acquisizioni sarebbero interessate ogni anno nello scenario di base.

L'attuazione del controllo degli investimenti, come previsto attualmente, ci sembra complessivamente opportuna. Rispetto ai potenziali benefici per la sicurezza, i costi diretti di esecuzione (ca. 0,5-1,7 milioni di franchi svizzeri all'anno) sembrano ragionevoli. È importante assegnare risorse sufficienti all'audit per garantire un trattamento efficace delle richieste di audit.

In sintesi, ci aspettiamo costi elevati per i proprietari delle potenziali aziende target e per la business location nel suo complesso. Questi costi sono compensati da un chiaro vantaggio in termini di sicurezza. Poiché non possiamo quantificare i benefici per la sicurezza in particolare, non possiamo dare una chiara raccomandazione a favore o contro l'introduzione del controllo degli investimenti.

RIA on the introduction of an investment screening

Regulatory impact assessment for consultation

Summary

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

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

The potential protection provided by investment screening entails significant costs. Investment screening would result in the acquisition process being weighed down by legal uncertainty. Especially the owners of those companies that operate within sectors deemed critical would be strongly impacted. They would have to reckon with a reduction in company value.

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

The magnitude of the described costs for companies as well as the overall economic costs are potentially reduced though, as according to the current benchmarks only few takeovers would be subject to reporting and approval. Based on an analysis of the past five years' inbound investments, we expect that only 23 to 45 takeovers would be impacted, depending on the variant.

The implementation of investment screening, as it is currently envisioned, seems to be efficient. Compared to the potential security benefits, the direct enforcement costs (ca. CHF 0.5-1.7 Mio. per year) seem reasonable. It is important to allocate sufficient resources to the audit to ensure effective processing of audit requests.

In summary, we expect high costs for the owners of potential target companies and for the Swiss economy as a whole. Yet, there are also clear security benefits. Since we cannot quantify the security benefits in particular, we cannot give a clear recommendation for or against the introduction of investment screening.

Inhalt

1. Einleitung.....	1
1.1 Hintergrund.....	1
1.2 Auftrag und Ziele der RFA.....	2
1.3 Methodische Herangehensweise der RFA.....	2
1.4 Struktur des RFA-Berichts.....	3
2. Die Massnahme im Überblick.....	3
2.1 Definitionen.....	3
2.2 Einschränkungen.....	4
2.3 Entscheidkriterien.....	7
2.4 Institutionelle Ausgestaltung.....	7
2.5 Rechtsmittel.....	8
2.6 Sanktionen, Missbräuche und Umgehungen.....	9
3. Mengengerüst.....	9
3.1 Schätzung auf Basis des Investitionsgeschehens 2016-2020.....	9
3.2 Anzahl Meldungen im internationalen Vergleich.....	12
4. Prüfpunkt 1: Notwendigkeit staatlichen Handelns.....	14
4.1 Handlungsziele.....	14
4.2 Handlungsbedarf.....	15
4.3 Fazit Prüfpunkt 1.....	23
5. Prüfpunkt 2: Alternative Handlungsoptionen.....	24
5.1 Alternative Regelungsinstrumente.....	24
5.2 Alternative Regelungsinhalte.....	26
5.3 Fazit Prüfpunkt 2.....	30
6. Prüfpunkt 3: Auswirkungen auf gesellschaftliche Gruppen.....	31
6.1 Wirkungsmodell.....	31
6.2 Auswirkungen auf die Eigentümer Schweizer Zielunternehmen.....	31
6.3 Beratungsunternehmen, Banken und Kanzleien.....	36
6.4 Fazit Prüfpunkt 3.....	36
7. Prüfpunkt 4: Auswirkungen auf die Wirtschaft und Gesellschaft.....	37
7.1 Internationale Öffnung.....	37
7.2 Standortattraktivität.....	38
7.3 Innovationsfähigkeit.....	38
7.4 Wettbewerb.....	39
7.5 Sicherheit und öffentliche Ordnung.....	40
7.6 Fazit Prüfpunkt 4.....	41
8. Prüfpunkt 5: Zweckmässigkeit im Vollzug.....	42
8.1 Vollzugsaufwand.....	42
8.2 Wirksamkeit.....	44

8.3 Fazit zu Prüfpunkt 5	47
9. Gesamtfazit.....	47
9.1 Notwendigkeit staatlichen Handelns	47
9.2 Auswirkungen	48
9.3 Zweckmässigkeit des Vollzugs und Optimierungsmöglichkeiten.....	49
9.4 Bilanz	49
Literaturverzeichnis	52
A. Strukturelle Merkmale der meldepflichtigen Investitionen	54
B. Weiterführende Analysen	57
C. Ergebnisse der Unternehmensbefragung.....	63
C.1 Einleitung.....	63
C.2 Nutzen einer Investitionsprüfung	66
C.3 Kosten	69
C.4 Wie sollte eine Investitionsprüfung ausgestaltet sein?	70
C.5 Fazit	71
D. Befragung ausländischer Kontrollstellen	72
E. Workshop mit Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern und Senior M&A Beratern	72

Tabellen

Tabelle 1: Schwellenwerte für private ausländische Investitionen.....	6
Tabelle 2: Bestehende Instrumente	19
Tabelle 3: Gefährdungen.....	21
Tabelle 4: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinstrumente.....	25
Tabelle 5: Anpassung der Bagatellschwelle	28
Tabelle 6: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinhalte.....	29
Tabelle 7: Berechnungsgrundlagen Vollzugskosten	43
Tabelle 8: Direkte Vollzugskosten bei der Kontrollstelle pro Jahr	44
Tabelle 9: Bilanz der Auswirkungen: Kosten vs. Nutzen.....	51
Tabelle 10: Beispielhafte Auflagen.....	57
Tabelle 11: Potentielle Gegenargumente und Bewertung des Projektteams	59
Tabelle 12: Vor- und Nachteile der Variante, Übernahmen unter Auflage zu bewilligen	61
Tabelle 13: Bewilligung unter Auflagen: Wirksamkeit, Vollzugs- und Regulierungskosten	62
Tabelle 14: Auswertung Verteilung Wirtschaftszweige	65
Tabelle 15: Auswertung, wie zielführend eine Kontrolle wäre.	66
Tabelle 16: Auswertung Priorisierung Gefährdungen.	68
Tabelle 17: Auswertung Wettbewerbsneutralität.....	69
Tabelle 18: Auswertung Anforderungen Investitionsprüfung.	71

Abbildungen

Abbildung 1: Welche Investitionen müssen gemeldet werden?.....	5
Abbildung 2: Einfluss der angenommenen Übernahmeschwelle (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)	12
Abbildung 3: Anzahl Kontrollen vs. ausländische Netto-Direktinvestitionen pro Land.....	13
Abbildung 4: Wirkungsmodell.....	30
Abbildung 5: Kosten-Nutzenverhältnis der Szenarien und Varianten im Vergleich	49
Abbildung 6: Ursprungsländer der meldungspflichtigen Investitionen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)	54
Abbildung 7: Wirtschaftszweig der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020).....	55
Abbildung 8: Beschäftigtenzahl der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)	56
Abbildung 9: Umsatz der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020).....	56
Abbildung 10: Verteilung der Befragten auf Wirtschaftszweige (N=47).....	65
Abbildung 11: Für wie zielführend halten Sie eine Investitionsprüfung ausländischer Firmenübernahmen, um eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit in der Schweiz abzuwenden? (N=45)	66
Abbildung 12: Auf welche Gefährdungen sollte die Investitionsprüfung ausgerichtet sein? (N=47).....	67
Abbildung 13: Sollte auch die Wettbewerbsneutralität geprüft werden? (N=47).	69
Abbildung 14: Welche Anforderungen haben die Unternehmen an die Investitionsprüfung? (N=47).	71

1. Einleitung

1.1 Hintergrund

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

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

In diesem Lichte haben in den letzten Jahren immer mehr Staaten Investitionsprüfungen² eingeführt oder bestehende Kontrollen verschärft. Aktuell verfügen rund zwei Drittel aller OECD-Staaten über eine Investitionsprüfung.³ Vor zehn Jahren lag der Anteil noch bei einem Drittel. Hinter dieser Entwicklung steht die Befürchtung, dass kritische Infrastrukturen geschwächt oder als kritisch erachtete Technologien verloren werden könnten. Diese Befürchtung ist nicht neu. Die USA führten bspw. bereits zur Zeit des ersten Weltkriegs eine Investitionsprüfung aus der Sorge heraus ein, dass deutsche Unternehmen US-Amerikanische Unternehmen kaufen könnten, um das deutsche Militär technologisch zu stärken (Graham und Marchick, 2006, 2-18).

Der Bundesrat hat sich im Bericht «Grenzüberschreitende Investitionen und Investitionskontrollen» von Februar 2019 ausführlich mit diesen potentiellen Risiken befasst, und damit die Postulate 18.3376 Bischof und 18.3233 Stöckli erfüllt (Bundesrat, 2019). Mit der Annahme der Motion 18.3021 Rieder «Schutz der Schweizer Wirtschaft durch

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

² Im Gesetzesentwurf ist mittlerweile von einer «Investitionsprüfung» die Rede. Diese Information erreichte uns allerdings erst nach Fertigstellung der vorliegenden RFA.

³ Weltweit verfügen 28 Länder über eine Investitionsprüfung: Australien, Österreich, Belgien, Kanada, China, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Ungarn, Island, Indien, Italien, Japan, Lettland, Litauen, Mexiko, Neuseeland, Norwegen, Polen, Portugal, die Republik Korea, Rumänien, die Russische Föderation, Spanien, Südafrika, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten. Ferner hat die EU eine Investitionsprüfung eingeführt (UNCTAD, 2019).

Investitionskontrollen» im März 2020 hat das Parlament den Bundesrat beauftragt, gesetzliche Grundlagen für eine Investitionsprüfung vorzubereiten.

Die Einführung einer Investitionsprüfung bedarf eines neuen Bundesgesetzes. In diesem sind der Anwendungsbereich zu regeln sowie die Verantwortlichkeiten der durchführenden Stelle zu klären.

1.2 Auftrag und Ziele der RFA

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

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

1. *Nullszenario*: Status Quo – es wird keine Investitionsprüfung eingeführt. Jedoch wird ein Monitoring ausländischer Direktinvestitionen eingeführt. Dieses Szenario bildet den Benchmark resp. Vergleichspunkt für die folgenden Szenarien.
2. *Basisszenario*: Einführung einer Investitionsprüfung gemäss den Eckwerten des Bundesrates unter Anwendung von Schwellenwerten und eingeschränkt auf die als besonders kritisch erachteten Bereiche.
3. *Maximalszenario*: Einführung einer Investitionsprüfung, die sämtliche Branchen und sämtliche ausländische Investoren umfassen würde - jedoch ebenfalls unter Anwendung einer Bagatellschwelle.

1.3 Methodische Herangehensweise der RFA

Wir sind zweistufig vorgegangen. In der ersten, vorbereitenden Untersuchungsphase haben wir die nationale und internationale Fach- und Policy-Literatur ausgewertet und explorative Interviews mit Vertreterinnen und Vertretern der Bundesämter geführt, die in die Entwicklung des Vorschlags für eine Investitionsprüfung involviert sind. Auf Basis der so gewonnenen Informationen haben wir erstens ein Wirkungsmodell erstellt (siehe Abschnitt 6.1) und gemeinsam mit dem SECO die Untersuchungsschwerpunkte festgelegt.

In der zweiten Untersuchungsphase haben wir folgende Analysen durchgeführt:

1. *Mengengerüst*: Auf Basis sekundärstatistischer Daten haben wir geprüft, wie viele Direktinvestitionen in den vergangenen Jahren den Kriterien der heute angedachten Investitionsprüfung unterlegen hätten.
2. Interviews mit sechs Vertreterinnen und Vertretern ausländischer Investitionskontrollstellen wichtiger Nachbarländer oder Länder, die der Schweiz in ihrer Grösse und/oder volkswirtschaftlichen Offenheit ähneln.
3. Interviews mit Mitarbeitenden der WEKO sowie für die Ausfuhrkontrolle verantwortliche Mitarbeitende des SECO.

4. Schriftliche Befragung von 47 Vertreterinnen und Vertretern von Unternehmen, die potentiell von der Investitionsprüfung betroffen sein könnten.
5. Interviews mit Unternehmensvertreterinnen und -vertretern.
6. Workshop mit Vertreterinnen und Vertretern von potentiell betroffenen Unternehmen, Banken, Anwaltskanzleien und Beratungsunternehmen.

1.4 Struktur des RFA-Berichts

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

2. Die Massnahme im Überblick

Die vorliegende RFA beruht auf den Eckwerten, die der Bundesrat Ende August 2021 festgelegt hat, sowie auf weiteren Informationen, über die wir im Verlauf der Ausarbeitung der Vorlage informiert wurden. Der Gesetzesentwurf lag uns nicht vor. Weitere Änderungen die möglicherweise später vorgenommen wurden, sind nicht berücksichtigt. In dem vorliegenden Abschnitt beschreiben wir die Massnahme unter dem Basisszenario (Einführung einer Investitionsprüfung).

2.1 Definitionen

Die zentralen Begriffe der Investitionsprüfung sind gemäss den Eckwerten des Bundesrats folgendermassen definiert:

- *Ausländischer Investor*: Angelehnt an den Unternehmensbegriff des Kartellgesetzes (vgl. Art. 2 Abs. 1bis KG, SR 251) gelten als ausländische Investoren sämtliche Nachfrager oder Anbieter von Gütern und Dienstleistungen im Wirtschaftsprozess mit Hauptsitz und Hauptverwaltung ausserhalb der Schweiz – unabhängig von ihrer Rechts- oder Organisationsform.
- *Inländische Zielunternehmen*: Der Bundesrat sieht zwei Varianten vor:
 - *Variante 1*: Jede Rechtseinheit, die im Handelsregister eingetragen ist.
 - *Variante 2*: Jede Rechtseinheit, die im Handelsregister eingetragen ist und *nicht* Teil einer Unternehmensgruppe mit Hauptsitz (Hauptverwaltung) ausserhalb der Schweiz ist.
- *Übernahme*: Angelehnt an den Kontrollbegriff des Kartellgesetzes (vgl. Art. 4 Abs. 3 KG) fokussiert die Investitionsprüfung auf die Erlangung der unmittelbaren oder mittelbaren Kontrolle über ein Zielunternehmen. Beim Erwerb von Anteilen können abhängig von der Verteilung und der Ausübung der Stimmrechte auf die Aktionäre bereits 20-30% der Stimmrechte genügen, um die Kontrolle über das Zielunternehmen zu erlangen. Es ist also nicht zwingend notwendig, dass der ausländische Investor 50% der Stimmrechte des inländischen Zielunternehmens übernimmt. Es sollen nicht allein Übernahmen der Anteile an

einem inländischen Zielunternehmen erfasst werden, sondern auch der Erwerb bedeutender Aktive des Zielunternehmens.

- *Staatlicher oder staatsnaher Investor*: Definiert als investierendes Unternehmen, welches unter der unmittelbaren oder mittelbaren Kontrolle eines anderen Staates steht (unabhängig der Staatsebene).

2.2 Einschränkungen

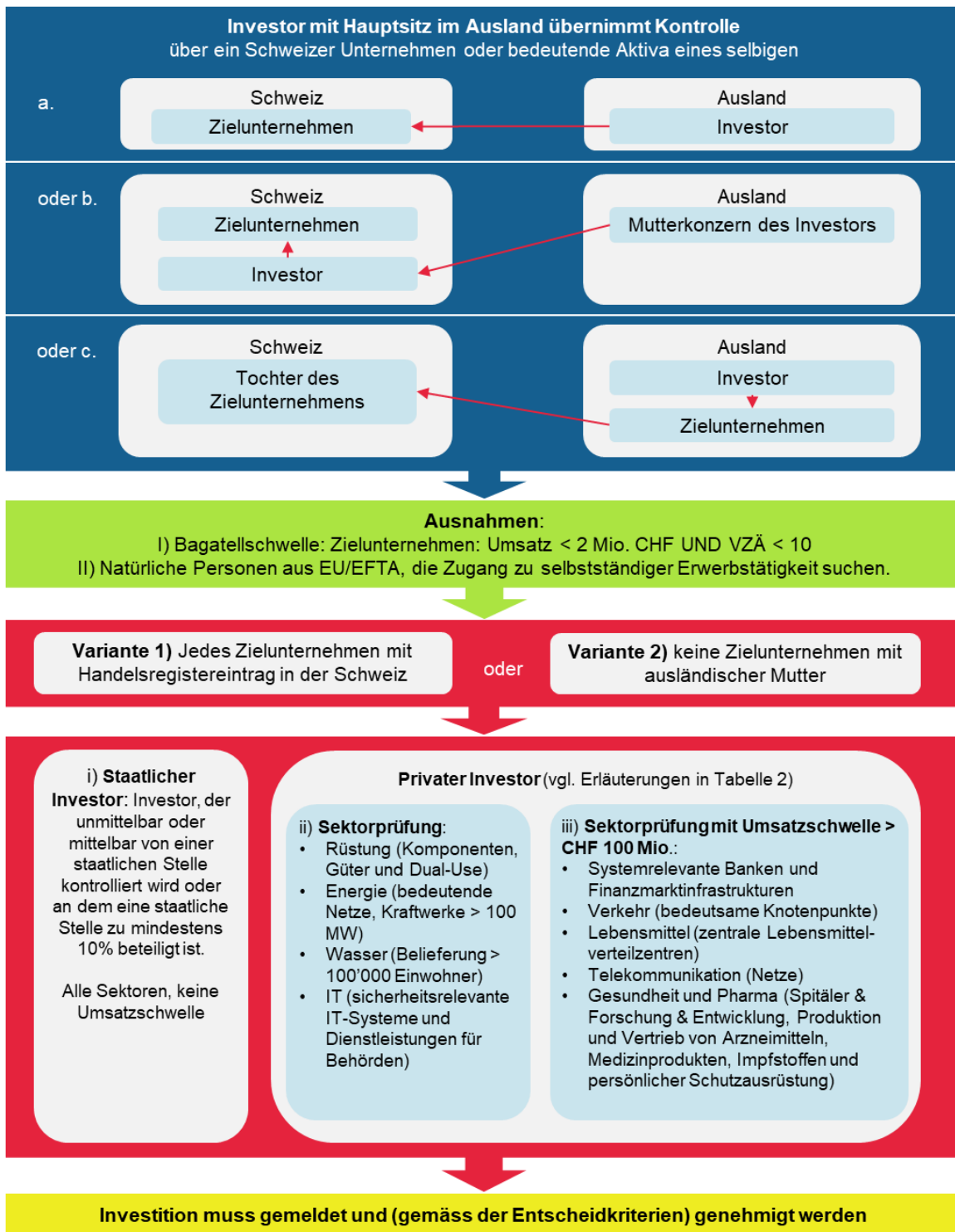
In der obenstehenden Abbildung 1 fassen wir zusammen, welche Investitionen gemeldet und bewilligt werden müssen. Das Basisszenario, das wir in dieser RFA prüfen, umfasst alle Kästen und Schritte, die hier abgebildet sind. Das Maximalszenario umfasst nur den blauen, den grünen und den gelben, nicht aber den roten Kasten.⁴ Innerhalb des Basisszenarios vergleichen wir die Varianten 1 und 2. Die Variante 1 ergibt sich aus den Übernahmekonstellationen a bis c sowie den Kriterien i bis iii. Im Gegensatz zur Variante 1 ist bei der Variante 2 die Konstellation c irrelevant. Ebenfalls irrelevant in Variante 2 sind in den beiden Konstellationen a und b Übernahmen von inländischen Unternehmen mit einer ausländischen Muttergesellschaft (siehe Abbildung 1).

Die Investitionsprüfung soll zielgerichtet und effizient in der Umsetzung sein. Es sollen nur dort Investitionen kontrolliert werden, wo das Risiko einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit besonders gross ist. So sind drei wesentliche Einschränkungen vorgesehen:

1. *Bagatellschwelle*: Von der Investitionsprüfung ausgeschlossen sind Investitionen in Zielunternehmen mit weniger als 50 Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) und einem Umsatz unter 10 Mio. Franken (Mittel der beiden Vorjahre).
2. *Fokussierung auf staatliche oder staatsnahe Investoren*: Der Bundesrat geht davon aus, dass die hauptsächlichsten Gefährdungen von ausländischen staatlichen oder staatsnahen Investoren ausgehen. Für diese soll somit – unter Anwendung der Bagatellschwelle – eine unbeschränkte Melde- und Genehmigungspflicht eingeführt werden.
3. *Fokussierung auf kritische Bereiche*: Für private ausländische Investitionen in Bereiche, die als besonders kritisch erachtet werden, sieht der Bundesrat ebenfalls eine Melde- und Genehmigungspflicht vor. Dabei werden jedoch nicht alle Unternehmen eines Bereichs eingeschlossen, sondern nur solche von grosser Bedeutung. Dafür hat der Bundesrat Schwellenwerte definiert, die wir in der folgenden Tabelle zusammenfassen (die allgemeine Bagatellschwelle kommt ebenfalls zur Anwendung). Der Bundesrat soll in Ausnahmefällen temporär weitere Branchen hinzufügen können und allfällige Umsatzschwellen senken können.

⁴ Das Zielunternehmen wird gemäss Variante 1 definiert.

Abbildung 1: Welche Investitionen müssen gemeldet werden?



Quelle: Abbildung gemäss den Kriterien, die der Bundesrat im August 2021 definiert hat.

Tabelle 1: Schwellenwerte für private ausländische Investitionen

Bereich	Bereichsspezifische Schwellenwerte
Ohne Umsatzschwelle (aber mit Anwendung der Bagatellschwelle)	
Rüstung	Unternehmen, die für die Schweizer Armee und ihre Einsatzfähigkeit tragende Rüstungskomponenten liefern. Dies können sowohl klassische Rüstungsgüter (z.B. Waffensysteme) als auch Dual-Use-Güter (z. B. Internet- und Mobilfunküberwachung) sein. Produzenten von Rüstungsgütern und Dual-Use-Gütern, die für den Export ihrer Produkte eine Bewilligung benötigen.
Energie	Betreiber oder Eigentümer von inländischen Übertragungsnetzen (d. h. Swissgrid, entspricht der Netzebene 1 und 2), von inländischen Netzen der Netzebene 3 sowie von inländischen Verteilnetzen mit einem Absatz von mehr als 450 GWh/Jahr (durch Letztverbraucher und Weiterverteiler entnommene Netto-Jahresarbeit). Betreiber von inländischen Kraftwerken mit einer Leistung von mehr als 100 MW (d.h. z.B. alle Unternehmen, die eine Wasserkraftanlage mit einer installierten Turbinenleistung von mehr als 100 MW betreiben und alle Betreiber oder Eigentümer eines Kernkraftwerkes sowie aktuell diskutierte Gaskombikraftwerke) Betreiber oder Eigentümer von inländischen Erdgas-Hochdruckleitungen.
Wasser	Wasserversorger, die im Inland mehr als 100'000 Einwohner beliefern.
IT	Unternehmen, die für inländische Behörden zentrale sicherheitsrelevante IT-Systeme liefern oder die für inländische Behörden solche Dienstleistungen erbringen.
Mit Umsatzschwelle von 100 Millionen Franken weltweiter Umsatz (und unter Anwendung der Bagatellschwelle)	
Finanzsektor	Banken, die von der SNB als für die Schweiz systemrelevant bezeichnet werden. Betreiber oder Eigentümer von für die Schweiz systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.
Verkehr	Betreiber oder Eigentümer von für den Transport von Gütern und Personen zentralen inländischen Knotenpunkten, namentlich Häfen, Flughäfen, Güterterminals, Umschlagsanlagen für den kombinierten Verkehr von nationaler verkehrspolitischer Bedeutung, sowie Betreiber oder Eigentümer von übergeordneten inländischen Netzen für den Transport von Gütern und Personen.
Lebensmittel	Betreiber oder Eigentümer von zentralen inländischen Lebensmittel-Verteilzentren.
Telekommunikation	Betreiber oder Eigentümer von inländischen Telekommunikationsnetzen.
Pharma und Gesundheitstechnologien	Unternehmen, die im Bereich Forschung, Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Arzneimitteln, Medizinprodukten, Impfstoffen und persönlicher medizinischer Schutzausrüstung tätig sind. Universitätsspitäler und Allgemeinspitäler mit Zentrumsversorgung.

Quelle: SECO (2021)

2.3 Entscheidkriterien

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

- Bezogen auf das inländische Zielunternehmen:
 - *Substituierbarkeit* der Dienstleistungen, Produkte und Infrastrukturen innert nützlicher Frist, die vom Zielunternehmen angeboten werden.
 - Die Übernahme des Zielunternehmens gibt dem ausländischen Investor Zugriff auf zentrale sicherheitsrelevante Daten oder auf besonders schützenswerte Personendaten.
- Bezogen auf den ausländischen Investor:
 - War der Investor bereits an Aktivitäten beteiligt, die sich nachteilig auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Schweiz oder anderer Länder ausgewirkt haben?
 - Hat der Investor in der Vergangenheit Wirtschaftsspionage betrieben? Hat er das Zielunternehmen vor der Übernahme ausspioniert?
 - Gibt oder gab es Sanktionsmassnahmen basierend auf dem Embargogesetz (RS 946.231) gegen den Investor?
 - Führt die Übernahme zu wesentlichen Wettbewerbsverzerrungen, die die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährden können?
 - Kooperiert der Investor mit der zuständigen Kontrollstelle und war das Verhalten des Investors gegenüber Behörden in der Vergangenheit kooperativ (vorbehaltlich der Ausübung eines Rechts zur Nichtkooperation)?

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

2.4 Institutionelle Ausgestaltung

2.4.1 Verfahren

Ausländische Investoren werden verpflichtet, meldepflichtige Übernahmen vor ihrem Vollzug (Closing) an die zuständige Stelle zu melden. In der Praxis wird eine Meldung allerdings erst nach dem Abschluss des Kaufvertrags (Signing) möglich sein.

Die Investitionsprüfung erfolgt in zwei Stufen:

1. **Entscheid über Durchführung eines vertieften Genehmigungsverfahrens:** Es wird im Einzelfall geprüft, ob Bedenken bestehen, dass die Übernahme die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährden könnte. Die Übernahme gilt als implizit genehmigt, wenn innerhalb der gesetzten Frist von einem Monat ab Meldung keine vertiefte Prüfung angekündigt wurde. Zusätzlich ist eine schriftliche Mitteilung vorgesehen.
2. **Vertiefte Prüfung:** Konnten in der ersten Phase Bedenken identifiziert werden, soll innerhalb von bis zu 3 weiteren Monaten vertieft geprüft werden. Die Übernahme gilt in der zweiten Stufe als implizit genehmigt, wenn innerhalb der gesetzten Frist keine Nicht-Genehmigung verfügt wurde. Zusätzlich ist eine schriftliche Mitteilung vorgesehen.

2.4.2 Zuständigkeit

Das SECO ist für die Investitionsprüfung zuständig und koordiniert mit anderen Ämtern. Dem SECO sollen die Befugnisse erteilt werden, weitgehende Informationen beim ausländischen Investor, dem inländischen Zielunternehmen sowie bei weiteren an der Übernahme beteiligten Personen einzuholen. Ebenfalls gestattet wäre dem SECO der Austausch von Informationen mit inländischen Behörden sowie mit ausländischen Kontrollstellen, insofern ein Kooperationsabkommen besteht oder die betroffenen Unternehmen einwilligen.

2.4.3 Finanzierung

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

2.4.4 Entscheidungskompetenz

In beiden Verfahrensstufen soll der Entscheid durch das SECO im Einvernehmen mit den interessierten Ämtern erfolgen. Immer angehört werden das Generalsekretariat des Departments für Verteidigung, Bevölkerungsschutz und Sport (GS-VBS), der Nachrichtendienst des Bundes (NDB) und das Staatssekretariat des Eidgenössischen Departments für auswärtige Angelegenheiten (STS-EDA). Weitere Ämter werden in Abhängigkeit der jeweils betroffenen Branche involviert. Bei einer Übernahme im Energiesektor wird bspw. das BFE involviert, ist die Gesundheitsversorgung betroffen, das BAG.

1. Wenn in der ersten Verfahrensstufe keine Einigung unter den Ämtern erzielt werden kann, soll gemäss den Eckwerten des Bundesrates die Einleitung eines vertieften Genehmigungsverfahrens erfolgen.
2. In der zweiten Verfahrensstufe muss Einigkeit unter den beteiligten Stellen bestehen, damit die Übernahme genehmigt werden kann. Besteht hingegen keine Einigkeit oder Einigkeit für ein Verbot der Übernahme, erfolgt der Entscheid auf Antrag des federführenden Departements (WBF) durch den Bundesrat. Wenn die beteiligten Ämter im Konsens beschliessen, dass es sich um einen Entscheid von grosser politischer Tragweite handelt, soll dieser zwingend durch den Bundesrat erfolgen müssen.

2.5 Rechtsmittel

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

In Fällen von grosser politischer Tragweite sieht der Vorschlag des Bundesrates auf Gesetzesstufe eine Einschränkung der gerichtlichen Überprüfung vor. Diese würde sich auf die Einhaltung der Verfahrensgarantien und das Vorliegen eines Ermessensmissbrauchs beziehen.

2.6 Sanktionen, Missbräuche und Umgehungen

Der Vorschlag des Bundesrates sieht bei Umgehungen oder Täuschungen Sanktionen in Abhängigkeit des Transaktionswertes vor. Wurde eine melde- und genehmigungspflichtige Übernahme ohne Meldung oder Genehmigung durchgeführt, kann der Bundesrat die erforderlichen Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes anordnen. Er kann eine Desinvestition anordnen. Nicht gemeldete Übernahmen sollen von Amtes wegen nachträglich untersucht und genehmigt oder verboten werden können.

3. Mengengerüst

3.1 Schätzung auf Basis des Investitionsgeschehens 2016-2020

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

Zur Ermittlung der Anzahl potentieller Meldungen haben wir analysiert, wie viele Direktinvestitionen in den vergangenen fünf Jahren (2016-2020) melde- und genehmigungspflichtig gewesen wären, hätte damals bereits eine Investitionsprüfung bestanden. Dazu haben wir den Datensatz Zephyr der Firma Bureau van Dijk genutzt. Wir haben die Meldekriterien angewandt, die der Bundesrat in den Eckwerten vom August 2021 definiert hat. Zudem haben wir die unter Abschnitt 2 beschriebenen Änderungen gegenüber den ursprünglichen Eckwerten berücksichtigt.

Auf Basis dieser Meldekriterien ergeben unsere Analysen, dass im Basisszenario 45 Deals (Variante 1) bzw. 23 Deals pro Jahr (Variante 2) gemeldet und geprüft werden müssten. Wichtig: Das heisst lediglich, dass diese Deals wahrscheinlich gemeldet werden müssten. Auf Basis unserer Analysen können wir keinerlei Auskunft darüber geben, wie viele Deals untersagt würden.

Tabelle 2: Meldungspflichtige Direktinvestitionen im Zeitraum 2016-2020

	Basisszenario		Maximal-szenario
	Variante 1	Variante 2	
Anzahl meldungspflichtige Direktinvestitionen pro Jahr	45	23	279
Anteil der Meldungspflichtigen an allen Direktinvestitionen	8%	4%	48%

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk.

In dem Untersuchungszeitraum 2016 bis 2020 gehen wir im Mittel von 580 relevanten Direktinvestitionen pro Jahr aus. In der Variante 1 müssten demnach 4 % und in der Variante 2 8% aller Deals gemeldet und geprüft werden. Unter dem Maximalszenario, das die Bagatellschwelle aber sonst keine Einschränkungen enthält, würden wir jährlich 279 Meldungen erwarten, was 48% der jährlichen Direktinvestitionen entspräche.

Tabelle 2: Verteilung der Meldungen nach Meldekriterien (Jahresmittel, 2016-2020)

Meldekriterien		Basisszenario		Maximalszenario
		Variante 1	Variante 2	
i) Staatlicher Investor		12	4	n.a.
ii) Privater Investor: Sektoren ohne Umsatzschwelle	Rüstung/Dual-Use	11	6	n.a.
	Energie	0	0	n.a.
	Wasser	0	0	n.a.
	IT	11	7	n.a.
	Zwischensumme	22	13	n.a.
iii) Privater Investor: Sektoren mit Umsatzschwelle	Finanzen	0	0	27.1
	Verkehr	0.2	0	5.2
	Lebensmittel	0	0	n.a.
	Telekom.	1	1	n.a.
	Gesundheit/ Pharma	10	5	n.a.
	Zwischensumme	11	6	n.a.
Gesamtsumme		45	23	279

Hinweis: Werte wurden gerundet. Summen ergeben somit teils nicht den Gesamtwert. Für das Maximalszenario konnte die Aufteilung unter ii und iii nicht geprüft werden. ISO-Ländercodes: ¹ ARE = Vereinte Arabische Emirate; ² SGP = Singapur. Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk.

Die obenstehende Tabelle 2 zeigt auf, wie viele Meldungen je Szenario zu erwarten wären. Dabei differenzieren wir im Basisszenario zwischen den Varianten 1 und 2 sowie den in Abschnitt 2 beschriebenen Meldekriterien. Die Tabelle zeigt, dass im Basisszenario am wenigsten Meldungen durch staatliche Investoren verursacht würden, am meisten durch Investitionen privater Investoren in Sektoren ohne Umsatzschwelle, gefolgt von Investitionen in Sektoren mit Umsatzschwelle.

In der folgenden Tabelle zeigen wir, auf welche Art von Investitionen die Meldungen zurückzuführen sind (vgl. blauer Kasten in Abb. 1). Die meisten Meldungen entstehen durch *unmittelbare* Investitionen ausländischer Investoren in inländische Zielunternehmen. Die zweithäufigsten Meldungen entfallen auf *mittelbare* Investitionen in inländische Unternehmen. Dabei handelt es sich um Fälle, in denen ein ausländischer Investor ein ausländisches Zielunternehmen übernimmt, dem eine Schweizer Tochter gehört.

Am Anhang A präsentieren wir einige strukturelle Merkmale der meldungspflichtigen Investitionen: Aus welchen Ländern die Investoren stammen, wie gross die Zielunternehmen sind und aus welchen Sektoren sie stammen.

3.1.1 Methodische Einschränkungen

Allerdings sind bei der Interpretation der Daten einige methodische Einschränkungen zu berücksichtigen.

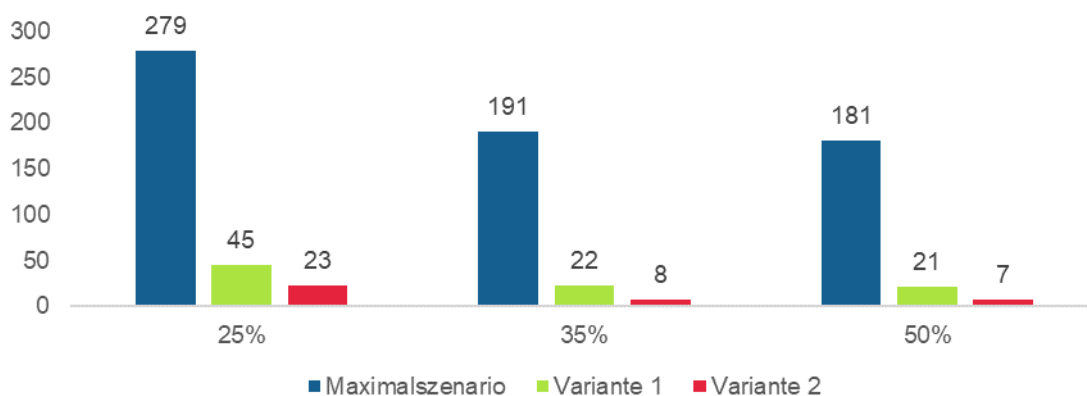
1. Wir gehen davon aus, dass wir die Zahl staatlicher und staatsnaher Investoren tendenziell unterschätzen. Denn es ist äusserst schwierig staatliche Investoren zu identifizieren. So haben wir festgestellt, dass in den Datenbanken, die wir nutzen, nicht jeder Investor, der staatlich kontrolliert ist, entsprechend klassifiziert ist. In vielen Fällen konnten wir die Klassifizierung korrigieren. Wir gehen jedoch von einer hohen Dunkelziffer weiterer staatlicher Investoren aus.
2. Die Zahl privater Investitionen im Bereich der Rüstung und Dual-Use ist vermutlich ebenfalls unterschätzt. Hier besteht die Herausforderung, dass anhand der Wirtschaftszweigklassifizierung nur direkte Rüstungsunternehmen identifiziert werden können. Dual-use-relevante Unternehmen lassen sich auf diese Weise nicht identifizieren. Wir haben aus diesem Grund einen Abgleich mit den dem SECO vorliegenden Listen von Unternehmen durchgeführt, die seit 2014 bei der Ausfuhrkontrolle Exportgeschäfte gemeldet haben. Dabei handelt es sich um etwas mehr als 2'000 Unternehmen. 49 dieser Unternehmen wurden im Zeitraum 2016 bis 2020 Ziel einer ausländischen Übernahme. Wir gehen jedoch davon aus, dass dies nicht alle Unternehmen umfasst, die über Rüstungs- und Dual-Use-Technologien verfügen. Denn nicht erfasst sind die Unternehmen, die bislang noch nicht exportiert haben und die Unternehmen, die ihre Exporte illegaler Weise nicht gemeldet haben.
3. Die Zahl kritischer Investitionen in IT-Dienstleister ist vermutlich überschätzt. Gemäss den Eckwerten sind allein solche IT-Dienstleister relevant, die kritische Dienstleistungen für die öffentliche Hand erbringen. Auf Basis der uns verfügbaren Informationen waren wir jedoch nicht in der Lage, dies zu prüfen.
4. Für viele Investitionen fehlen die Umsatzzahlen der Zielunternehmen (vgl. Abb. 6). Wir konnten in diesen Fällen also nicht bestimmen, ob diese Investitionen unter die Bagatellschwelle oder die Umsatzschwelle fallen.⁵ Wir haben alle Fälle mitgezählt, für die Umsatzangaben fehlen, da wir für diese Fälle nicht ausschliessen können, dass diese Fälle potentiell relevant sein könnten.
5. Insbesondere Übernahmen ausländischer Zielunternehmen, die eine Schweizer Tochter haben, sind schwer zu analysieren (Variante c in Abbildung 1), da Sektor, Beschäftigten- und Umsatzzahlen der Schweizer Töchter in den Daten häufig fehlen. So gehen wir davon aus, dass wir den Anteil meldungspflichtiger Übernahmen derartiger Investitionen ebenfalls unterschätzen.
6. Der verwendete Datensatz enthält keine Asset-Deals. Dies führt zu einer weiteren Unterschätzung der ermittelten Werte.

⁵ In den Sektoren, in denen die Umsatzschwelle relevant ist, konnten wir einen grossen Teil der zunächst fehlenden Umsatzdaten mittels Webrecherche ermitteln.

3.1.2 Einfluss der angenommenen Übernahmeschwelle

Meldungs- und Bewilligungspflichtig wären alle Fälle, in denen der Investor die Kontrolle über das Zielunternehmen übernimmt. Übernimmt der Investor 50% des Zielunternehmens, erlangt er in jedem Falle die Kontrolle. Abhängig von der Eigentumsstruktur reichen jedoch auch niedrigere Anteile aus, um die Kontrolle zu erlangen. Es war uns allerdings nicht möglich, im Einzelfall zu prüfen, ob tatsächlich die Kontrolle übernommen wurde. Wir haben deshalb mit einer Schwelle von 25% gerechnet.⁶ Würde die Schwelle auf 35% erhöht, reduziert sich die Zahl der meldungspflichtigen Investitionen deutlich (siehe Abbildung 2). Eine Erhöhung von 35% auf 50% hätte hingegen kaum einen Einfluss. Es ist also gut möglich, dass wir in dieser Hinsicht ebenfalls die Zahl der Bewilligungs- und Meldepflichtigen Investitionen überschätzen.

Abbildung 2: Einfluss der angenommenen Übernahmeschwelle (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk.

Als erstes zeigen wir in der folgenden Abbildung, aus welchen Ländern die Investoren stammen. Die Länder sind nach der Anzahl an meldungspflichtigen Investitionen gemäss dem Maximalszenario sortiert. Für eine grosse Zahl an Fällen fehlen Angaben zum Herkunftsland in den Daten. Die meisten Investitionen stammen aus den USA, Deutschland und Frankreich. China folgt erst an zehnter Stelle; Russland an vierzehnter Stelle. Typische Offshore-Havens wie bspw. Guernsey, Jersey, Cayman Islands oder Panama scheinen als Herkunftsländer unbedeutend zu sein.

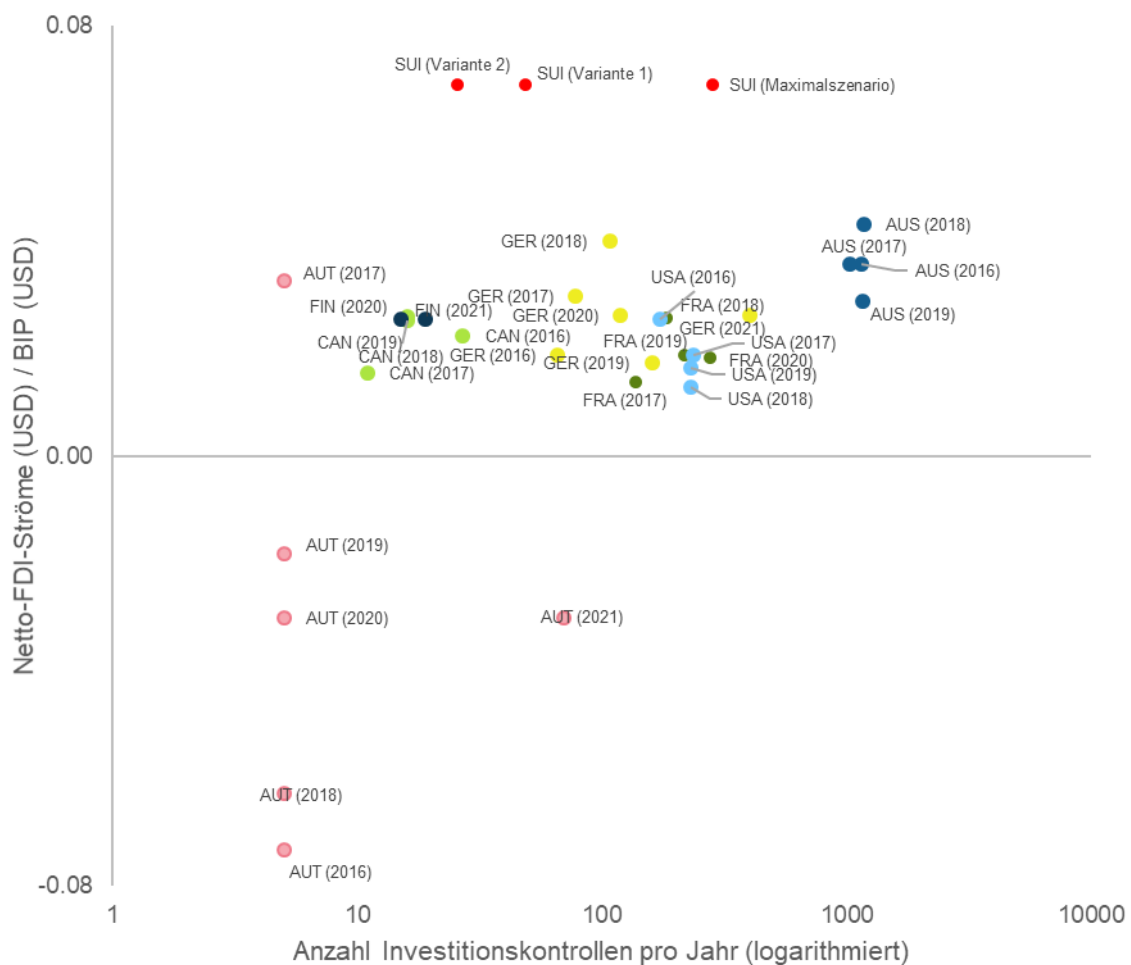
3.2 Anzahl Meldungen im internationalen Vergleich

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

⁶ In den Erläuterungen vom Kontrollbegriff, ist von 20-30% die Rede. Wir haben mit 25% für alle Investitionen gerechnet. Hätten wir für KMU eine höhere Schwelle von 50% angesetzt, hätte dies kaum einen Einfluss (unter 5 Fälle) auf die Zahl an Meldungen.

Was die Anzahl an Kontrollen betrifft, würde die Schweiz über Kanada und unter Australien liegen, mit Variante 1 auf der Höhe von Österreich heute und Deutschland. Mit dem Maximalszenario würde die Schweiz über den USA liegen. Ein direkter Vergleich der Länder ist jedoch schwierig, da sich der wirtschaftliche und sicherheitspolitische Kontext der einzelnen Länder teils stark unterscheidet. Finnland ist bspw. aufgrund seiner geographischen Nähe zu Russland in einer ganz anderen Situation als die Schweiz. Australien ist in einer anderen Situation aufgrund seiner relativen Nähe zu China.

Abbildung 3: Anzahl Kontrollen vs. ausländische Netto-Direktinvestitionen pro Land



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

Schliesslich zeigt die Abbildung, dass die Schweiz relativ zum BIP am meisten ausländische Direktinvestitionen empfängt. Zweitens deutet der Vergleich der übrigen Länder darauf hin, dass die Anzahl an Kontrollen keinen direkt sichtbaren Einfluss auf die Investitionsströme zu haben scheinen.

4. Prüfpunkt 1: Notwendigkeit staatlichen Handelns

4.1 Handlungsziele

Gemäss der vom Bundesrat definierten Ziele soll die Investitionsprüfung Gefährdungen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit abwenden. Dabei soll darauf geachtet werden, dass die Investitionsprüfung mit den völkerrechtlichen Verpflichtungen der Schweiz vereinbar ist. Insbesondere Übernahmen durch staatliche oder staatsnahe Investoren sollen geprüft werden. Denn in diesen Fällen wird erwartet, dass Übernahmen möglicherweise politisch – statt betriebswirtschaftlich – motiviert sein könnten. Konkret richtet sich die Investitionsprüfung gegen die folgenden Gefährdungen:

1. *Kritische Infrastrukturen*: «Ausfall eines Unternehmens, welches für die gesamte Volkswirtschaft eine grundsätzlich nicht verzichtbare Leistung erbringt, die nicht innerhalb einer nützlichen Frist ersetzt werden kann (bspw. in den Bereichen Energie, Finanzsektor, Lebensmittel, Gesundheit, Telekommunikation/IT, Verkehrsinfrastruktur/Transport). » (SECO, 2021)
2. *Kritische Abhängigkeiten der Schweizer Armee*: «Aus sicherheitspolitischer Sicht kritische Abhängigkeit der Schweizer Armee und ihrer Einsatzfähigkeit, welche aus der Übernahme eines Lieferanten von tragenden Rüstungskomponenten entstehen könnte. » (SECO, 2021)
3. *Kritische Abhängigkeit inländischer Behörden*: «Bezüglich der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit kritische Abhängigkeit von inländischen Behörden (z. B. Polizei oder Nachrichtendienst) von Lieferanten von zentralen IT-Systemen (z. B. im Bereich Kommunikation oder Verschlüsselung), welche aus der Übernahme des Lieferanten entstehen könnte. » (SECO, 2021)
4. *Kritische Abhängigkeit internationaler Raumfahrtinfrastrukturen*: «Bezüglich der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit kritische Abhängigkeit von internationalen Infrastrukturen im Bereich der Raumfahrt, an deren Entwicklung oder Betrieb sich die Schweiz beteiligt, welche aus der Übernahme eines Lieferanten von tragenden Komponenten für solche Infrastrukturen entstehen könnte. » (SECO, 2021)
5. *Datenschutz*: «Zugriff eines böswilligen Akteurs auf eine grosse Menge an besonders schützenswerten Personendaten. » (SECO, 2021)
6. *Wesentliche Wettbewerbsverzerrungen* «bei Übernahme durch einen ausländischen staatlichen oder staatsnahen Investor, insofern sie die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährden oder bedrohen. » (SECO, 2021)

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

4.2 Handlungsbedarf

4.2.1 Welches Problem soll adressiert werden?

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

Erfahrungen aus dem Ausland

In den Ländern, die über eine Investitionsprüfung verfügen, wird die überwiegende Mehrheit der gemeldeten und geprüften Investitionen nach wie vor bewilligt. Verglichen mit der gesamten Zahl an Direktinvestitionen, werden Übernahmen nur selten untersagt – oder zurückgezogen bevor es zu einer formalen Untersagung kommt.⁷ Laut UNCTAD (2019), wächst jedoch die Zahl der Direktinvestition, die aus Gründen der nationalen Sicherheit formal untersagt oder zurückgezogen werden. UNCTAD ermittelte mehr als 20 Fälle ausländischer Übernahmen mit einem Wert von mehr als 50 Mio. USD, die im Zeitraum von 2016 bis September 2019 aus Gründen der nationalen Sicherheit blockiert oder zurückgezogen wurden.

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

Beispiele im Ausland untersagter Investitionen

Die USA, welche am längsten schon eine Investitionsprüfung haben, haben bislang vier Investitionen formal untersagt:

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

In Deutschland wurden bislang zwei Investitionen untersagt.

1. 2018 untersagte die Bundesregierung den Erwerb der Leifeld Metal Spinning durch chinesische Investoren. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Mitarbeitende und ist Technologieführer im Bereich hochfester Materialien, die in der Luft- und Raumfahrt

⁷ Typischerweise ziehen die Investoren ihr Angebot zurück, bevor es zu einer formalen Untersagung kommt.

zum Einsatz kommen, möglicherweise aber auch im Nuklearbereich eingesetzt werden können (Wirtschaftswoche, 2018).

2. 2020 untersagte die Bundesregierung die Übernahme der IMST GmbH durch den chinesischen Rüstungskonzern China Aerospace Science and Industry Corporation (CASIC). IMST verfügt über Knowhow in der Satelliten- und Radartechnik. Bei dem Unternehmen handelt es sich um einen Spin-off der Universität Duisburg (Dehne und Kreisler, 2020).

Gefährdungspotential gemäss der wissenschaftlichen Fachliteratur

In der wissenschaftlichen Fachliteratur besteht Konsens, dass Staaten Direktinvestitionen teils gezielt zur Verfolgung politischer Ziele einsetzen. Die politische Instrumentalisierung von Direktinvestitionen erlaubte es Staaten, das relative Machtverhältnis zwischen Staaten zu beeinflussen, ohne die Beziehung zwischen diesen Staaten übermässig zu belasten (Lenihan, 2018, S. 42). Dabei handelt es sich um ein klassisches Soft-Power-Instrument.⁸

In den letzten Jahrzehnten hat Soft Power zunehmend an Bedeutung gewonnen. Denn der Einsatz von Hard Power in direkten, militärischen Konfrontationen ist riskanter, teurer und damit potentiell auch unwahrscheinlicher geworden (Mandelbaum 1998, 2019; Waltz 1993). Keohane & Nye (1989, S. 18) stellten bereits Ende der 1980er Jahre fest: «in many contemporary situations, the use of force is so costly, and its threat so difficult to make credible, that a military strategy is an act of desperation». So haben wirtschaftspolitische Mittel zur Stärkung der eigenen geopolitischen Macht kontinuierlich an Bedeutung gewonnen.

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

Handlungsbedarf in der Schweiz?

Die Erfahrungen aus dem Ausland sowie die Erkenntnisse der Fachliteratur deuten darauf hin, dass Direktinvestitionen in Einzelfällen tatsächlich eine Gefährdung darstellen können. Bislang sind jedoch keine derartigen Fälle in der Schweiz bekannt geworden, was aber nicht heissen muss,

⁸ Der Begriff «Soft Power» beschreibt eine besondere Form der Machtausübung von Staaten und politischen Akteuren über andere Staaten, die nicht auf militärischen Ressourcen («hard power») beruht (Nye, 2004).

dass es noch keine gab. Einzelne Übernahmen, wie die der Syngenta, wurden kontrovers diskutiert. Von einer Gefährdung lässt sich im Fall Syngenta aber nicht ausgehen.⁹

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

- Die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Fall eintritt, lässt sich aber nicht quantifizieren. Denn bei derartigen Gefährdungen handelt es sich um «seltene Ereignisse» (oder Knight'sche Risiken), für die es keine messbare statistische Verteilung gibt (Knight, 1921). Vielmehr hängen die Risiken ausländischer Direktinvestitionen primär von geopolitischen Faktoren ab, die sich künftig schnell ändern können. Dies belegen Beispiele wie der Fall der Berliner Mauer, der 11. September oder die Covid-Pandemie. All diese Beispiele haben tiefgehende geopolitische Veränderungen nach sich gezogen.
- Auch die Schwere möglicher Schäden lässt sich nur schwer abschätzen. Gelingt es einem ausländischen, potentiell politisch motivierten Investor, die Funktionsfähigkeit kritischer Infrastrukturen zu gefährden, käme es zu erheblichen volkswirtschaftlichen Schäden. Das Bundesamt für Bevölkerungsschutz beschreibt in seinem Gefährdungsdossier unterschiedliche Gefährdungen (BAPS, 2020): Ein Teil der 44 vom BAPS definierten Gefährdungsszenarien kann potentiell auch durch politisch motivierte Direktinvestitionen aus dem Ausland verursacht werden. Dazu zählen bspw. Strommangellagen, der Ausfall der Erdgasversorgung, der Ausfall der Mobilfunknetze, Stromausfall, der Ausfall eines Rechenzentrums, Engpass der Erdölversorgung etc. Davon den grössten wirtschaftlichen Schaden können gemäss den Analysen des BAPS Strommangellagen verursachen. Eine 12-wöchigen Mangellage würde gemäss BAPS die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit um ca. 90 Mrd. Franken reduzieren, was ungefähr 12% des BIPs entspricht.

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

Marktversagen als Rechtfertigung staatlichen Handelns

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

1. Sicherheit als öffentliches Gut: Die nationale Sicherheit und die öffentliche Ordnung können als öffentliche Güter verstanden werden, da weder Rivalität noch Ausschliessbarkeit vorliegt.

⁹ Die Syngenta-Übernahme durch ChemChina im Jahr 2016 wurde zwar kontrovers diskutiert. Die Übernahme selbst hätte aber nicht den oben genannten Gefährdungskriterien entsprochen und wäre höchstwahrscheinlich nicht durch die vom Bundesrat vorgeschlagene Investitionsprüfung untersagt worden (obwohl sie geprüft worden wäre, da Übernahmen durch staatliche und staatsnahe Investoren abgesehen von der Bagatellschwelle immer geprüft werden sollen). Gleichzeitig lässt sich aber nicht ausschliessen, dass ausländische Direktinvestitionen bereits die nationale Sicherheit geschwächt haben, bspw. indem fremde Staaten Zugang zu Schweizer Technologien gewonnen haben, die sie nutzen konnten, um militärisch aufzurüsten. Offensichtliche Gefährdungen haben wir in der Schweiz allerdings bislang nicht gesehen.

Die Anreize der einzelnen Marktakteure sind also zu schwach als dass der Markt die Bereitstellung dieser öffentlichen Güter sicherstellen könnte. Somit ist es aus ökonomischer Perspektive grundsätzlich gerechtfertigt, dass der Staat die Verantwortung für die Bereitstellung dieser öffentlichen Güter übernimmt.

2. *Negative Externalitäten* ausländischer Investitionen: Anknüpfend an den ersten Punkt kann das Verhalten einzelner Marktteilnehmender negative Auswirkungen auf die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung haben, die nicht vom einzelnen Marktteilnehmenden allein, sondern von der gesamten Volkswirtschaft zu tragen sind. So ist anzunehmen, dass die Marktakteure, die Unternehmen an ausländische Investoren verkaufen, den Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung nur unzureichend berücksichtigen, da die Kosten von der Allgemeinheit getragen werden müssen.

Diese Marktversagen bestätigen den Handlungsbedarf.

Direkte Schädigung und Ausnutzung von Abhängigkeiten

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

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

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

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

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

1. *Angebotsseitige Skalenökonomien*: Sind diese hoch, können bestimmte Güter nur von wenigen Anbietern angeboten werden – oder nur einem Anbieter, wie es im Bereich der Netze (Strom, Gas, Wasser, Glasfaser, Schienennetz etc.) häufig der Fall ist. Dort spricht man auch von natürlichen Monopolen.

2. *Nachfrageseitige Skalenökonomien*, auch als Netzwerkeffekte bekannt: Diese entstehen, wenn der Nutzen eines Angebots mit der Anzahl an Nutzern steigt. Dies ist insbesondere im Bereich der Plattformökonomie zu beobachten.
3. *Sunk-Costs*: Häufig sind die einzelnen Wettbewerber gezwungen, hohe Anfangsinvestitionen – bspw. in Forschung und Entwicklung oder Marketing – zu leisten, um Marktzugang zu erhalten (Sutton, 1992). Gleichzeitig ist das Umsatzpotential auf einem Markt begrenzt. In der Folge kann es sich nur eine begrenzte Zahl an Wettbewerbern erlauben, die hohen Anfangsinvestitionen zu tätigen. Dies ist insbesondere in F&E-intensiven Wirtschaftszweigen zu beobachten.

Der Patentschutz ist ein weiterer Grund dafür, dass einzelne Produkte nicht leicht ersetzt werden können und zeitlich begrenzte Abhängigkeiten entstehen könnten.¹⁰ Es ist aber auch denkbar, dass Schweizer Zielunternehmen im Bereich der Gesundheitsversorgung Produkte schutzrechtlich gesichert haben, die von entscheidender Bedeutung für die Gesundheitsversorgung sind. Wird dieses Unternehmen übernommen, lässt es sich nicht ohne weiteres ersetzen. Die befragten ausländischen Investitionskontrollbehörden berichteten, dass sie häufig mit Medikamenten und Medizinalprodukten konfrontiert sind, die sich aufgrund des Patentschutzes nicht leicht ersetzen lassen.

Im Rüstungssektor muss berücksichtigt werden, dass einzelne Anbieter aus folgenden Gründen teils nicht leicht zu ersetzen sind. Erstens sind Technologieführer – wie in allen Branchen – meist gar nicht bzw. nur durch Zulieferer ersetzbar, die nicht die gleichen Leistungen bieten können. Zweitens weisen Rüstungsgüter häufig eine lange Lebensdauer auf. Dies macht es teuer, einen bestehenden Anbieter aus sicherheitspolitischen Gründen zu ersetzen. So sind gerade auch im Rüstungsbereich kritische Abhängigkeiten eine realistische Bedrohung.

Proliferation sicherheitsrelevanter Technologien

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

4.2.2 Welche Regulierungen bestehen bereits?

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

Tabelle 2: Bestehende Instrumente

Instrumente	Beschreibung
Im Eigentum des Bundes	Inländische Unternehmen sind gegen ausländische Übernahmen geschützt, weil sie im Eigentum der öffentlichen Hand sind. Der Gesetzgeber müsste einem Verkauf explizit zustimmen.

¹⁰ Dies ist vermutlich im Bereich der 5G-Technologien der Fall, wo Huawei die meisten «standardessentiellen» Patente hält (IP Lytics, 2019).

Instrumente	Beschreibung
	<ul style="list-style-type: none"> - Spezialgesetzliche Aktiengesellschaften: SBB, die Schweizerische Post, Swisscom, SNB (siehe unten) - Nationalstrassen - Unternehmen in Anstaltsform: z. B. die Eidgenössischen Technischen Hochschulen und ihre Forschungsanstalten, FINMA, SUVA - Privatrechtliche Aktiengesellschaften, die der Bund beherrschen muss: z.B. RUAG Holding AG, Skyguide AG - Swissmint - Euro-Airport Basel-Mulhouse-Freiburg: binationale Organisationsform und wird als öffentlich-rechtliche Unternehmung von der Schweiz und Frankreich paritätisch geführt
Im Eigentum der Kantone und Gemeinden	<p>In der öffentlichen Hand der Kantone und Gemeinden sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Swissgrid - Energieerzeugung und -Verteilung - Wasserversorgung - Kantons- und Universitätsspitäler - Eisenbahnunternehmen - Kantons und Gemeindestrassen - Universitäten und Fachhochschulen - Entsorgung - Flughafen Genf und Zürich¹¹ - Schweizer Rheinhäfen
Systemrelevante Unternehmen	<p>Die Kontrolle systemrelevanter Unternehmen erfolgt entweder durch: Sektorspezifische Regulierungen (z.B. im Finanzmarkt) oder Staatseigentum oder beides (ZKB, PostFinance)</p>
Finanzmarkt	<p>Ein Teil der Finanzmarktgesetze widmet sich ausländischen Investoren. Es bedarf einer zusätzlichen Bewilligung der FINMA bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Banken, die nach ihrer Gründung ausländisch beherrscht werden. - einer ausländisch beherrschten Bank, wenn Ausländer mit qualifizierten Beteiligungen wechseln. - Zudem müssen an einem Schweizer Finanz- oder Finanzmarktinstitut qualifizierte Beteiligte einen guten Ruf geniessen. <p>Instrumente sind: sämtliche Aufsichtsinstrumente nach Finanzmarktaufsichtsgesetz, Meldepflicht, Bewilligung, Stimmrechtssuspendierung</p> <p>SNB: Spezialgesetzliche Aktiengesellschaft: Zu 55% im Eigentum der öffentlichen Hand (Kantone und Kantonalbanken)</p> <p>Es gelten das Nationalbankgesetz und die aktienrechtlichen Vorschriften des Obligationenrechtes.</p>

¹¹ Am Flughafen Zürich besitzen der Kanton Zürich 33 % und die Stadt Zürich 5 % der Aktien. Es gibt keine weiteren Aktionäre mit einer Beteiligung von mehr als 3 %. Der Eintrag mit Stimmrecht ist auf 5% des Aktienkapitals beschränkt, wobei die Limite sowohl für Einzelaktionäre als auch für verbundene Gruppen gilt. Davon ausgenommen sind der Kanton Zürich (Limite bei 49%) und die Stadt Zürich (Limite bei 10%).

Instrumente	Beschreibung
Energie	<ul style="list-style-type: none"> - Ein grosser Teil der Energieinfrastruktur und -Unternehmen sind in Eigentum der Kantone und Gemeinden. - Es bestehen weitgehende eigentumsrechtliche Vorgaben auf Ebene Bund (Swissgrid) sowie Kantone und Gemeinden für Netze, Wasserspeicher und KKW. - Es bestehen Preis- und/oder Netzzugangsregulierung, um den Missbrauch von Marktmacht zu verhindern. - Es bestehen Vorgaben, um die Versorgungssicherheit zu sichern.
Rüstung und Dual Use Güter	<p>Kriegsmaterialgesetz, Güterkontrollgesetz:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Die Schweiz kontrolliert die Herstellung, den Handel sowie die Aus-, Ein- und Durchfuhr von Kriegsmaterial. - Eine Bewilligung ist insbesondere notwendig, wenn einer ausländischen Person Immaterialgüter einschliesslich Know-how übertragen werden, die wesentlich für die Entwicklung, Herstellung oder den Gebrauch von Kriegsmaterial sind. - Zur Durchführung von internationalen Abkommen oder zur Unterstützung internationaler Kontrollmassnahmen, die völkerrechtlich nicht verbindlich sind, kann der Bundesrat, für die Ein-, Aus-, Durchfuhr und Vermittlung von Gütern Bewilligungs- und Meldepflichten einführen sowie Überwachungsmassnahmen anordnen.
Bundesgesetz über die wirtschaftliche Landesversorgung	<p>Das Bundesgesetz bestimmt die Vorratshaltung wichtiger Lebensmittel und regelt Vorbereitungen, damit im Fall einer schweren Mangellage genügend Transport-, Informations- und Kommunikationsmittel zur Verfügung stehen, die Transport-, Informations- und Kommunikationswege offenbleiben und Lagerräume bereitstehen.</p> <p>Im Fall einer drohenden oder bestehenden schweren Mangellage kann der Bundesrat Vorschriften erlassen über:</p> <ul style="list-style-type: none"> - die Sicherung, den Betrieb und die Benützung von Infrastrukturen der Energieversorgungs-, Informations-, Kommunikations- und Transportlogistikunternehmen sowie von Transportmitteln; - die Ausdehnung, die Einschränkung oder das Verbot einzelner Dienstleistungen; - die Pflicht zur Dienstleistung.

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

Tabelle 3: Gefährdungen

Gefährdungen	Bereiche	Bewertung
Sabotage, direkte Schädigung und	Rüstung	<i>Mittel</i> , die RUAG befindet sich im Staatseigentum. Allerdings gibt es eine hohe Zahl an Unternehmen,

Gefährdungen	Bereiche	Bewertung
Ausnützung von Abhängigkeiten		die über dual-use-relevante Technologien verfügen und nicht geschützt sind.
	Energie	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz. ¹²
	Wasser	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz
	IT	<i>Gering</i> , da keine direkten Möglichkeiten bestehen, um den Zugang zu kritischen Produkten zu sichern.
	Finanzsektor	<i>Hoch</i> , aufgrund der vorhandenen Regulierung der systemrelevanten Finanzinstitute.
	Verkehr	<i>Hoch</i> , das weitverbreitete Staatseigentum bietet einen hohen Schutz.
	Lebensmittel	<i>Mittel</i> , zentrale Lebensmittel-Umschlagsplattformen und Verteilzentren werden in einer schweren Mangellage gesichert. Allerdings sind der Detailhandel sowie die Produktion von Samen und Dünger auf wenige Unternehmen konzentriert, die nur bedingt substituierbar sind.
	Telekommunikation	<i>Mittel</i> , die Swisscom befindet sich mit 51% des Aktienkapitals im Eigentum des Bundes. Allerdings sind Sunrise und Salt nicht im Staatseigentum.
	Gesundheit/Pharma	<i>Gering</i> , da keine direkten Möglichkeiten, den Zugang zu kritischen Produkten zu sichern.
Sektorenübergreifend	Datenschutz	<i>Gering</i> , denn die Investoren sind auch ihrer heimischen Rechtsordnung verpflichtet, die den datenschutzrechtlichen Bestimmungen der Schweiz widersprechen können.
	IT-Dienstleistungen	<i>Gering</i> , Netzwerkeffekte bescheren Marktanbietern hohe Marktmacht. Allerdings gibt es kaum Schweizer Anbieter.
	Proliferation sicherheitsrelevanter Technologien, Dual Use	<i>Niedrig</i> , die bestehenden Bewilligungspflichten setzen internationale Abkommen oder internationale Kontrollmassnahmen um. Die Erfassung neuer Technologien erfolgt ebenfalls im Rahmen eines internationalen Abkommens oder internationaler Kontrollmassnahmen. Die Abkommen betreffen allerdings nur den Export der betroffenen Technologien, nicht den Verkauf der Exporteure.

¹² Gleichzeitig ist die Schweiz zu einem hohen Anteil von ausländischen Energielieferanten abhängig.

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

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

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

Vermutlich ebenfalls noch nicht ausreichend adressiert ist das Risiko, dass infolge ausländischer Direktinvestitionen Zugang zu sicherheitsrelevanten Rüstungstechnologien verloren geht bzw. Dual-Use-Technologien in die Hände anderer Staaten fallen. Denn die Schweiz verfügt über eine bedeutende Anzahl an Unternehmen, die Rüstungs- und insbesondere Dual-Use-Güter herstellen. Der Ausfuhrkontrolle sind bspw. über 2'000 Unternehmen bekannt, die seit 2014 Rüstungs- bzw. Dual-Use-Güter exportiert haben. Hinzu kämen noch die Unternehmen, die bislang nicht exportiert haben sowie diejenigen, die ihre Exporte illegaler Weise nicht gemeldet haben. Die Erfahrungen aus dem Ausland deuten darauf hin, dass viele Unternehmen des sekundären Sektors – insbesondere auch KMU – über Technologien verfügen, die potentiell rüstungs- oder dual-use-relevant sind.

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

4.3 Fazit Prüfpunkt 1

Die Ziele, die mit einer Investitionsprüfung verfolgt und die Probleme, die mit dieser adressiert werden sollen, sind klar definiert. Die Erfahrungen anderer Länder und die wissenschaftliche Literatur bestätigen (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018), dass ausländische Direktinvestitionen in seltenen Einzelfällen ein Risiko für die nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung darstellen können. Bislang sind in der Schweiz jedoch noch keine problematischen ausländischen Direktinvestitionen bekannt geworden. Es lässt sich jedoch nicht ausschliessen, dass es künftig zu kritischen Investitionen kommen könnte. Allerdings bestehen bereits Instrumente, mit denen sich die definierten Probleme adressieren lassen, wie bspw. Staatseigentum. Insbesondere der Schutz klassischer kritischer Infrastrukturen scheint durch bestehende Instrumente weitestgehend gesichert. Weniger stark geschützt sind die Bereiche IT-Dienstleistungen (denen teils die Bedeutung kritischer Infrastrukturen zukommen kann),

Pharma und Gesundheitstechnologien, rüstungs- und dual-use-relevante Technologien. So bestätigen unsere Analysen die Notwendigkeit staatlichen Handelns – allerdings nur für wenige Teilbereiche der Schweizer Wirtschaft: Rüstung und Dual-Use, IT-Dienstleistungen und Datenschutz, Pharma/Gesundheit. Ob die Investitionsprüfung jedoch das richtige Instrument ist, um den definierten Zielen zu begegnen ist eine andere Frage. Dieser gehen wir in den folgenden Kapiteln (insbesondere Kapitel 8) nach.

5. Prüfpunkt 2: Alternative Handlungsoptionen

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

5.1 Alternative Regelungsinstrumente

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

1. Ausweitung des Staatseigentums auf alle kritischen Bereiche, die möglicherweise noch nicht ausreichend geschützt sind.
2. Gründung eines Staatsfonds, mit dem (als «weisser Ritter») kritische Übernahmen verhindert werden könnten.¹³ Hintergrund: Frankreich hat zu diesem Zweck den Fond Stratégique d'Investissement eingeführt, Italien den Fondo Strategico Italiano (heute CDP Equity) und Deutschland nutzt die bestehende KfW-Bank, um ausländische Übernahmen zu verhindern.¹⁴
3. Beauftragung der Nachrichtendienste, ausländische Direktinvestitionen zu überwachen und informell zu beeinflussen.

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

¹³ Als «weissen Ritter» bezeichnet man ein Unternehmen, das ein in Schieflage geratenes Unternehmen vor einer feindlichen Übernahme bewahrt, indem es selbst ein Angebot zum Kauf macht.

¹⁴ Im Jahr 2018 wies die deutsche Bundesregierung bspw. die KfW an, sich an der Eurogrid International CVBA mit 20% zu beteiligen, um die Übernahme des Übertragungsnetzbetreibers 50Hertz durch chinesische Investoren zu verhindern (Bundestag, 2018).

Tabelle 4: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinstrumente

Alternative Regelungsinstrumente	Vorteile	Nachteile
Ausweitung des Staatseigentums	<ul style="list-style-type: none"> - Hoher Schutz 	<ul style="list-style-type: none"> - Hohe Eingriffstiefe - Hohe Vollzugskosten. Die öffentliche Hand verfügt vermutlich nicht über die unternehmerischen Anreize und Kompetenzen, Unternehmen ausserhalb der klassischen Daseinsvorsorge zu leiten. - Geringere Wirksamkeit, da im Vergleich zur Investitionsprüfung deutlich träger in der Umsetzung. Auf konkrete Bedrohungen zu reagieren ist fast unmöglich, wenn davon ausgegangen wird, dass letztlich die Parlamente entscheiden müssen. - Geringe Flexibilität. Kommen neue Unternehmen zu den kritischen Infrastrukturen hinzu, bspw. im Bereich der digitalen Infrastrukturen, müssten diese verstaatlicht werden.
Schaffung eines Staatsfonds	<ul style="list-style-type: none"> - Hohe Flexibilität - Geringere Eingriffstiefe: statt des Verbots einer Übernahme wird die Übernahme durch den Staatsfonds getätigt. - Unternehmen sind nicht verpflichtet, Übernahmen zu melden. - Geringere Rechtsunsicherheit für die Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine Kostenvorteile gegenüber der Investitionsprüfung, da nach den gleichen Kriterien geprüft werden müsste. - Weiss der Verkäufer, dass sein Unternehmen kritisch ist, kann er den Staatsfonds zwingen, einen höheren Preis zu zahlen als marktüblich wäre. - Ohne eine Meldepflicht würden vermutlich viele Investitionen übersehen. So müsste zusätzlich ein Monitoring eingeführt werden, um kritische Direktinvestitionen zu identifizieren. - Investitionsentscheidungen werden vermutlich zu einem hohen Mass politisiert.
Beauftragung Nachrichtendienste	<ul style="list-style-type: none"> - Niederschwellig 	<ul style="list-style-type: none"> - Die notwendige demokratische Aufsicht ist vermutlich schwierig und teuer zu gewährleisten. - Geringerer Schutz, da unklar, wie Übernahmen verhindert werden sollten.

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

5.2 Alternative Regelungsinhalte

Anders als bei den *Regelungsinstrumenten* sehen wir im Falle der *Regelungsinhalte* tatsächlich einige Alternativen, deren Prüfung sich lohnen könnte. Diese alternativen *Regelungsinhalte* bzw. Varianten im Sinne einer Optimierung sind:

1. Angebot einer unverbindlichen Vorklärung
2. Anpassung der Bagatellschwelle
3. Anpassung der Umsatzschwelle

5.2.1 Angebot einer unverbindlichen Vorklärung

De jure wären die Unternehmen lediglich gezwungen vor dem Vollzug (Closing) der Übernahme, eine Investition zu melden. De facto kann dies aber erst nach dem Signing geschehen, da erst dann der Käufer und die Details des Deals feststehen. Wie wir in Abschnitt 6.2.1 beschreiben, führt dies jedoch zu besonders hohen Rechtsunsicherheiten.

Die Vorklärung würde den potentiellen Investoren und den Zielunternehmen die Möglichkeit geben bereits vor dem Signing eine unverbindliche Auskunft von der Prüfstelle dazu erlangen, ob eine Investition bewilligungspflichtig wäre, ob sie potentiell untersagt werden könnte oder mit welchen Auflagen eine allfällige Bewilligung verknüpft werden könnte. Selbst eine rein indikative und unverbindlich Auskunft würde gemäss den befragten Unternehmensvertreterinnen und -vertreter helfen, Unsicherheiten in einem späteren Bieterprozess einzugrenzen. Aus diesem Grund sieht das neue verabschiedete «National Security and Investment Bill» Grossbritanniens die Möglichkeit einer derartigen «non-binding guidance» vor. Dies wurde insbesondere seitens der Wirtschaft gefordert (siehe House of Commons, 2020, Column 53).

Zudem würde die Vorklärung eine zusätzliche Möglichkeit für die betroffenen Unternehmen bieten, sich die Prüfkriterien sowie potentiell relevante Auflagen erläutern zu lassen und eine Einschätzung dazu zu bekommen, welche Bestandteile einer Transaktion besonders kritisch sind.

Bspw. könnten verkaufsinteressierte Eigentümerinnen und Eigentümer im Vorfeld eines Bieterverfahrens die Vorklärung nutzen, um eine Einschätzung dazu zu bekommen, ob sie einem kritischen Sektor zugerechnet werden und welche Auflagen möglicherweise beachtet werden müssten. Ein IT-Dienstleister der bspw. unter anderem Organisationen der öffentlichen Hand mit IT-Dienstleistungen versorgt, könnte sich eine Einschätzung einholen, ob diese IT-Dienstleistungen als kritisch erachtet werden. Falls ja, könnte das Unternehmen über mögliche Massnahmen nachdenken, wie bspw. die Abspaltung dieses Geschäftsbereichs bevor für den Rest des Unternehmens ein Käufer gesucht wird. Ebenso könnte ein Investor abklären lassen, ob er als kritisch erachtet werden könnte.

So gehen wir davon aus, dass eine Vorklärung zu einer Reduktion der Rechtsunsicherheit bei den Unternehmen beitragen könnte. Und zwar auf zweierlei Weisen: Erstens dadurch, dass eine Vorklärung zu einem konkreten Fall (Investition, Investor oder Zielunternehmen) abgegeben wird. Zweitens würde die Vorklärung zu dem notwendigen Lernprozess bei den Unternehmen sowie den beratenden Kanzleien, Banken und Beratungsbüros beitragen. Denn die Vorklärung würde diesen eine weitere Gelegenheit des inhaltlichen Austauschs mit der Prüfstelle bieten.

Für das Angebot von Vorabklärungen müssten bei der Prüfstelle allerdings deutlich mehr Personal vorgesehen werden. Der entstehende Aufwand könnte jedoch zu einem Teil durch die Erhebung von Gebühren ausgeglichen werden.

5.2.2 Anpassung der Bagatellschwelle

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

In manchen Fällen mag die Bagatellschwelle zu niedrig angesetzt sein. Sprich: Es müssen viele irrelevante Investitionen gemeldet und geprüft werden. In Einzelfällen mag die Bagatellschwelle jedoch auch zu hoch angesetzt sein. Die Vertreterinnen und Vertreter ausländischer Investitionskontrollstellen berichteten wiederholt von kleinen Unternehmen, die über sicherheitskritische Technologien verfügen (bspw. im Bereich der Verschlüsselungstechnik) oder Produkte und Dienstleistungen erbringen (bspw. Arzneimittel), die für die öffentliche Ordnung von kritischer Bedeutung sind und sich nicht leicht durch Dritte ersetzen lassen (häufig aufgrund des geltenden Patentschutzes). Unsere Datenanalysen zeigen, dass durch die vorgesehene Bagatellschwelle bspw. auch Direktinvestitionen in Zielunternehmen von der Meldepflicht ausgenommen werden, die Rüstungs- und Dual-Use-Güter exportieren.

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

Neben der aktuell vorgeschlagenen Bagatellschwelle haben wir noch eine niedrigere Bagatellschwelle berechnet (unter 2 Mio. Franken Umsatz und unter 10 Vollzeitäquivalenten). Im Vergleich zur vorgesehenen Bagatellschwelle macht diese Verringerung jedoch keinen wesentlichen Unterschied (siehe Tabelle 5).

Tiefergehende Analysen können wir bezüglich möglicher Bagatellschwellen nicht anbieten, da in unseren den Daten zu häufig Angaben zum Umsatz sowie zur Anzahl Beschäftigter fehlen. Zwar

fehlen nur für 16% der Fälle Angaben zur Beschäftigtenzahl des Zielunternehmens. Umsatzangaben fehlen aber in 81% der Fälle. Das ist nicht unüblich. Denn hinsichtlich Kleinunternehmen bestehen auch in anderen Datenbanken grosse Unschärfe.

Tabelle 5: Anpassung der Bagatellschwelle

	Bagatellschwelle des Referenzszenarios	Ursprüngliche Bagatellschwelle (Stand August 2021)
Umsatz in CHF	< 10 Mio.	< 2 Mio.
Anzahl Beschäftigte	< 50 VZÄ	< 10 VZÄ
Variante 1	45	49
Variante 2	23	26
Maximalszenario	279	282

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Zephyr.

Zudem können wir den Einfluss auf den sicherheitspolitischen Nutzen einer derartigen Anpassung der Bagatellschwelle nicht abschätzen. Uns liegt lediglich die weiter oben beschriebene anekdotische Evidenz aus dem Ausland vor. Mangels einer gesicherten empirischen Grundlage raten wir davon ab, die Bagatellschwelle anzupassen.

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

5.2.3 Anpassung der Umsatzschwelle für private Investoren

Für private – also nichtstaatliche – Investoren gilt für die folgenden Branchen eine Umsatzschwelle von 100 Mio. Franken: Finanzen, Verkehr, Lebensmittel, Telekommunikation, Pharma und Gesundheitstechnologien. Diese Umsatzschwelle ist bewusst hoch angesetzt. Es sollen nur Übernahmen besonders grosser inländischer Unternehmen meldepflichtig sein. In Einzelfällen mag die Umsatzschwelle jedoch zu hoch angesetzt sein. Denn bspw. im Bereich Pharma und Gesundheitstechnologien scheint es durchaus möglich, dass es Unternehmen gibt, die Produkte und Dienstleistungen anbieten, die von kritischer Bedeutung für die öffentliche Ordnung sind, und sich im Falle eines Ausfalls nicht ohne weiteres durch dritte Anbieter ersetzen lassen (bspw. aufgrund von Patenten oder dem technologischen Vorsprung des Unternehmens).

Die Höhe der Umsatzschwelle mag also hinterfragt und im Sinne einer Optimierung der Investitionsprüfung angepasst werden. Auf Basis der uns vorliegenden Informationen können wir allerdings keine Empfehlungen für eine höhere oder niedrigere Umsatzschwelle aussprechen. Dafür gibt es drei Gründe: Erstens liegen uns für viele Direktinvestitionen keine Umsatzdaten des Zielunternehmens vor.

Zweitens sind ausländische Direktinvestitionen in inländische Zielunternehmen mit einem Umsatz oberhalb der Umsatzschwelle äusserst selten– zu selten, um eine sinnvolle statistische Analyse durchführen zu können. Unter dem Vorbehalt dieser methodischen Einschränkung, stellen wir fest, dass während des Beobachtungszeitraum von 2016 bis 2020 eine Verdopplung oder Halbierung der Umsatzschwelle lediglich geringe Auswirkungen (1-5 pro Jahr) auf die Zahl meldungspflichtigen Investitionen haben würde.

Der dritte und wichtigste Grund dafür, warum wir von einer Anpassung der Umsatzschwelle abraten, ist, dass wir den Einfluss einer Anpassung auf die Schutzwirkung und den Nutzen der Investitionsprüfung (nationale Sicherheit und öffentliche Ordnung) nicht einschätzen können. Mangels empirischer Grundlagen empfehlen wir – wie bereits hinsichtlich der Bagatellschwelle – stattdessen, nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung auf der Basis von Erfahrungswerten zu prüfen, ob die Umsatzschwelle angepasst werden sollte.

5.2.4 Bewertung der alternativen Regelungsinhalte

Im der folgenden Tabelle bewerten wir die Vor- und Nachteile dieser alternativen Regelungsinhalte.

Tabelle 6: Vor- und Nachteile der alternativen Regelungsinhalte

Alternative Regelungsinhalte	Vorteile	Nachteile
Unverbindliche Vorklärung	– Höhere Rechtssicherheit und insgesamt geringere Regulierungskosten für die Zielunternehmen und die Gesamtwirtschaft	– Höhere Vollzugskosten, noch nicht abschätzbare Vollzugskosten. Zu einem Teil könnten diese jedoch in Form von Gebühren auf die Unternehmen umgelagert werden.
Anpassung der Bagatellschwelle	– Möglichkeit zur Optimierung des Kosten-Nutzen-Verhältnisses	– Mangels einer gesicherten empirischen Grundlage zur Bewertung des Einflusses auf die Nutzenseite, kann eine Anpassung praktisch nur dafür eingesetzt werden, die Kosten zu minimieren.
Anpassung der Umsatzschwellen	– Möglichkeit zur Optimierung des Kosten-Nutzen-Verhältnisses	– Mangels einer gesicherten empirischen Grundlage zur Bewertung des Einflusses auf die Nutzenseite, kann eine Anpassung praktisch nur dafür eingesetzt werden, die Kosten zu minimieren.

Für keine der alternativen Regelungsinhalte können wir eine klare Empfehlung abgeben. Die Einrichtung einer Vorklärung müsste allenfalls noch einmal konkretisiert und vertieft geprüft werden. Die übrigen drei Varianten empfehlen wir erst nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung auf Basis erster Erfahrungswerte zu prüfen.

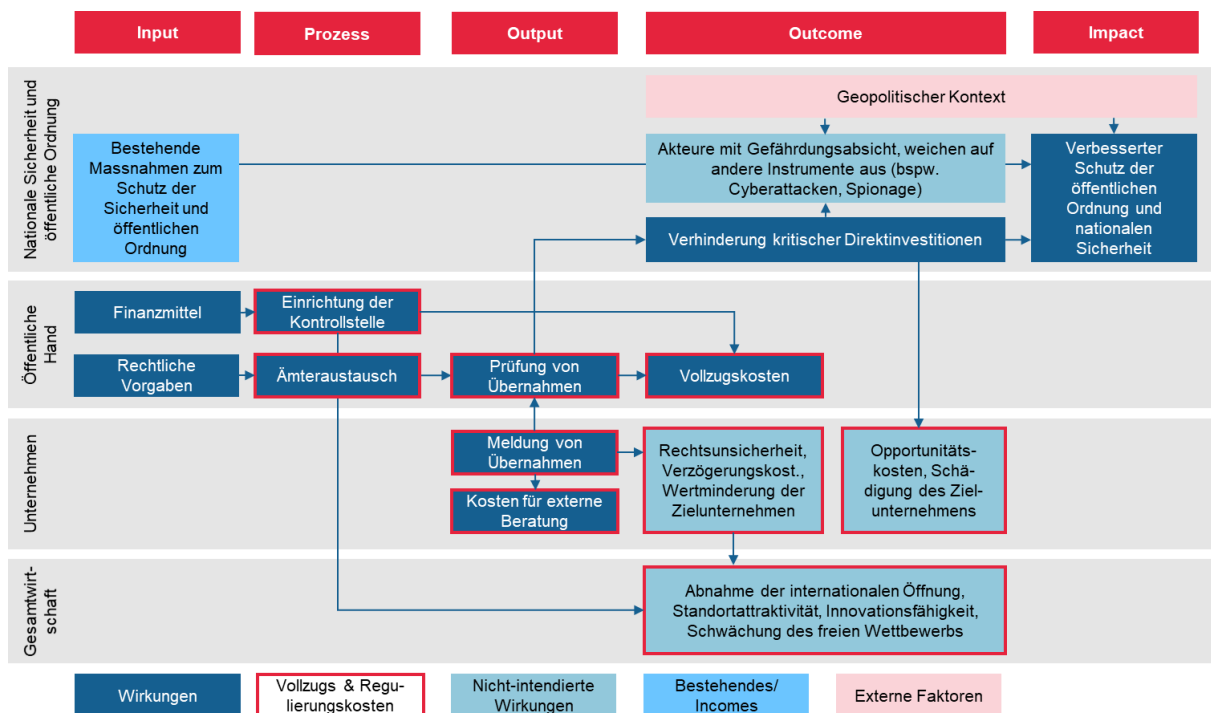
Wir gehen davon aus, dass für die ersten der drei Alternativen der jeweilige Nutzen die Kosten klar überwiegen. So empfehlen wir, vor einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung, diese drei Varianten zu prüfen.

Die Kosten-Nutzenverhältnisse der übrigen Varianten sind weniger klar. So empfehlen wir, nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung auf Basis der gesammelten Erfahrungswerte zu prüfen, ob diese Varianten das Kosten-Nutzenverhältnis der Investitionsprüfung verbessern könnten.

5.3 Fazit Prüfpunkt 2

Wir unterscheiden zwischen alternativen *Regelungsinstrumenten* und alternativen *Regelungsinhalten*. Denkbare Regelungsinstrumente sind die Ausweitung des Staatseigentumes auf weitere Unternehmen, die Schaffung eines Staatsfonds und die Ausweitung der Aufgaben der Nachrichtendienste. Nach unserer Bewertung, stellt jedoch keines dieser Instrumente eine echte Alternative gegenüber der vorgeschlagenen Investitionsprüfung dar. Zudem haben wir alternative *Regelungsinhalte* identifiziert: Das Angebot einer unverbindlichen Vorklärung, die Bagatellschwelle sowie die Umsatzschwelle anzupassen. Keine dieser alternativen *Regelungsinhalte* drängt sich durch ein besonders positives Kosten-Nutzen-Verhältnis auf. Das Angebot einer Vorklärung empfehlen wir allenfalls noch einmal zu konkretisieren und vertieft zu prüfen. Von den übrigen alternativen Regelungsinhalten (Anpassungen der Bagatellschwelle und der Umsatzschwelle) raten wir mangels empirischer Grundlagen ab. Stattdessen empfehlen wir diese nach einer allfälligen Einführung auf der Basis erster Erfahrungswerte zu prüfen.

Abbildung 4: Wirkungsmodell



Quelle: Eigene Darstellung

6. Prüfpunkt 3: Auswirkungen auf gesellschaftliche Gruppen

6.1 Wirkungsmodell

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

6.2 Auswirkungen auf die Eigentümer Schweizer Zielunternehmen

Die drei wichtigsten Sorgen, die von den befragten Unternehmensvertreterinnen und -vertretern am häufigsten genannt wurden, sind erstens die Rechtssicherheit, die durch die Investitionsprüfung gestört wird, zweitens die Unsicherheiten, die sich aus der Verzögerung des Vollzugs von Transaktionen ergeben, und drittens die potentielle Schädigung der Standortattraktivität.¹⁵

6.2.1 Rechtsunsicherheit

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

Unsicherheit hinsichtlich der Entscheidung

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

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

Die Unsicherheit verstärkt sich dadurch, dass es zudem letztlich ein politischer Entscheid ist. Wir haben Unternehmensvertreterinnen und -vertreter befragt, die bereits Erfahrungen mit den

¹⁵ Zum Zeitpunkt der Befragung zwischen 24. August und 25 Oktober 2021 waren den Unternehmen die vom Bundesrat am 25. August definierten Melde- und Entscheidungskriterien noch nicht bekannt. Diese waren zu diesem Zeitpunkt noch vertraulich.

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

Dubai Ports Worlds – Beispiel einer politisierten Übernahme

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

Unsicherheit hinsichtlich der Meldepflicht

Betreffend die Unsicherheit, ob eine Investition gemeldet werden muss, sehen wir die grösste Herausforderung hinsichtlich der Investition in Unternehmen, die potentiell dual-use-relevante Technologien herstellen. Dies trifft potentiell auf jedes Unternehmen des sekundären Sektors zu (insbes. den MEM-Industrien) aber auch auf Software- und IT-Unternehmen. Für diese Investitionen gilt – neben der Bagatellschwelle – aktuell keine Umsatzschwelle. Wir gehen davon aus, dass es hier eine hohe Zahl an unkritischen Meldungen geben wird. Vorab wird sich in vielen Fällen nicht leicht bestimmen lassen, ob eine Technologie rüstungs- oder dual-use-relevant ist. Zwar gibt es Listen kritischer Güter in den Anhängen der Güterkontrollverordnung und der Kriegsmaterialverordnung. Die meisten exportorientierten Unternehmen werden diese Listen kennen. Unternehmen, die nicht oder nur wenig exportieren, kennen diese Listen möglicherweise nicht oder werden sich mit der Interpretation der Listen schwertun.

Es entsteht zudem das Risiko, dass hohe Strafen gezahlt werden müssen oder die Übernahme rückgängig gemacht wird, sollte ein ausländischer Investor versäumen, eine meldungspflichtige Übernahme zu melden oder im Prüfverfahren falsche Informationen angeben. Dieses

Compliance-Risiko verursacht Kosten. Präventionsmassnahmen und Risikomanagementprozesse müssen eingerichtet werden. Unternehmen müssen sich ggf. extern beraten lassen oder zusätzliche Mittel für den Risikofall zurücklegen.

6.2.2 Verzögerungskosten

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

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

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

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

6.2.3 Minderung des Unternehmenswertes

Die Investitionsprüfung würde sich negativ auf den Wert von Schweizer Zielunternehmen auswirken, deren Kauf durch einen ausländischen Investor potentiell unter die

Investitionsprüfung fallen könnte. Dazu zählen alle inländischen Zielunternehmen, die in Bereichen tätig sind, die als besonders kritisch erachtet werden (siehe Abschnitt 2 und insbes. Tabelle 1).

Auch sind all diejenigen Schweizer Firmen betroffen, deren potentielle internationalen Käufer staatlich oder staatsnah sind – und zwar unabhängig davon, ob das inländische Zielunternehmen einem kritischen Bereich zugerechnet wird oder nicht.

Eine Investitionsprüfung würde in vielen Fällen zur Einschränkung des potentiellen Käuferuniversums führen, finanzkräftige staatliche oder staatsnahe Investoren würden bspw. benachteiligt. Wenn der Interessentenkreis beim Bieterprozess eingeschränkt wird, kann ein tieferer Transaktionswert resultieren (siehe Abschnitt 6.2.3).

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

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

6.2.4 Schädigung des Zielunternehmens im Falle einer Untersagung

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

6.2.5 Opportunitätskosten

Eine Übernahme bringt im Regelfall betriebswirtschaftliche Vorteile (Synergien). Ein Firmenzusammenschluss wird nur erfolgen, wenn betriebswirtschaftliche Vorteile entstehen, die

über die beiden Einzelbewertungen der beiden Einzelgesellschaften, Käufergesellschaft resp. Verkäufergesellschaft, entstehen. Die Synergien, die bei Firmenzusammenschlüssen entstehen, können wie folgt klassifiziert werden:

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

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

6.2.6 Direkte Verfahrens- und Beratungskosten

Es wird erwogen, Gebühren zu erheben, die vom Investor zu tragen wären. Wird die Übernahme bewilligt, ist es möglich, dass die Gebühren vom integrierten Zielunternehmen mitgetragen werden müssten. Die Gebühren dürften den tatsächlichen Aufwand, der der Investitionsprüfung entsteht, aber nicht übersteigen. Wie wir in Abschnitt 8.1.2 beschreiben, sind die Kosten jedoch gering (500 t bis 2.5 Mio. Franken pro Jahr). So gehen wir insgesamt davon aus, dass sich die Gebühren, verglichen mit den übrigen Kosten, kaum auf die Zielunternehmen auswirken dürften.

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

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

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

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

In diesen Kosten sind sowohl Beratungsgebühren wie auch Gebühren für den Makler enthalten. Der Makler (typischerweise eine Investmentbank) organisiert den Verkauf. Diese Kosten fallen im Normalfall beim Käufer an, wenn der Käufer den Firmenkaufprozess initiiert, d.h. gezielt eine Zielfirma sucht und anspricht. Die Maklergebühr wird vom Verkäufer bezahlt – und zwar auf Erfolgsbasis, also bei Abschluss der Transaktion – wenn der Verkäufer (also die Zielfirma) den Verkauf anstösst, um z.B. ein Nachfolgeproblem zu lösen. Unterliegt eine Transaktion aufgrund des Käufers oder aufgrund des Zielunternehmens der Investitionsprüfung, steigt das Risiko, dass die Transaktion nicht abgeschlossen werden kann. Für den Makler bedeutet das, dass er nicht bezahlt wird. Dieses Risiko wird sich der Makler möglicherweise durch ein höheres Honorar kompensieren lassen. Und möglicherweise findet der Käufer oder Verkäufer – je nachdem wer die Transaktion initiiert – gar keinen Makler, der dieses Risiko eingeht.

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

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

6.3 Beratungsunternehmen, Banken und Kanzleien

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

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

6.4 Fazit Prüfpunkt 3

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

- Die Rechtsunsicherheit erhöht sich.
- Es entstehen erhebliche Verzögerungskosten.
- Es kommt zu einer Minderung des Werts der Zielunternehmen.

- Scheitert eine Transaktion aufgrund der Investitionsprüfung, entstehen Opportunitätskosten und es bleibt ein geschädigtes Zielunternehmen zurück.

Zudem entstehen Beratungs- und Verfahrenskosten. Die direkten Verfahrenskosten sind für Grossunternehmen mit grossen Transaktionen eher von untergeordneter Bedeutung. Für KMU können die direkten Verfahrenskosten allerdings bedeutender sein. Zu einem Teil sind die entstehenden Beratungskosten allerdings Einnahmen inländischer Kanzleien, Beratungsunternehmen und Banken. Verglichen mit den eingangs genannten Kosten spielen die direkten Beratungs- und Verfahrenskosten eine untergeordnete Rolle.

Diese Kosten entstehen für alle Zielunternehmen, deren potentielle Käufer ausländische staatliche oder staatsnahe Investoren sind. Besonders hoch sind die Kosten für Zielunternehmen aus Sektoren, die im Rahmen der Investitionsprüfung als kritisch eingestuft werden, da in diesen Fällen Übernahmen durch einen ausländischen Investor immer der Investitionsprüfung unterliegen.

7. Prüfpunkt 4: Auswirkungen auf die Wirtschaft und Gesellschaft

7.1 Internationale Öffnung

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

Auf der Nutzenseite mag die Einführung einer fokussierten Investitionsprüfung dazu beitragen, den notwendigen Rückhalt in der Bevölkerung für die Offenheit der Schweiz für ausländische Direktinvestitionen langfristig zu sichern. Im aktuellen politischen Klima werden ausländische Direktinvestitionen – insbesondere solche aus China – häufig mit grossen Vorbehalten in der öffentlichen Debatte begegnet. So wie die flankierenden Massnahmen die Öffnung gegenüber

dem EU-Markt politisch ermöglicht haben, könnte die Einführung einer Investitionsprüfung es politisch leichter machen, für die Offenheit gegenüber ausländischen Investoren zu werben.

7.2 Standortattraktivität

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

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

Besonders stark betroffen wären potentiell auch einzelne Start-ups, die häufig auf den Zugang zu ausländischem Kapital angewiesen sind. Ob Start-ups ihren Sitz aus diesem Grund in ein anders Land verlegen würden, ist jedoch unklar. Auch andere Faktoren spielen bei der Standortwahl bei Start-ups eine Rolle.

Viele familiengeführte KMU dürften ebenfalls besonders stark betroffen sein. Ohne direkten Nachfolger in der Familie ist es für viele familiengeführte KMU das Ziel, einen Investor zu finden, der das Unternehmen übernimmt. Beschränkt die Investitionsprüfung den potentiellen Käuferkreis, könnte sich dies wie oben beschrieben negativ auf den Verkaufspreis auswirken.

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

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

7.3 Innovationsfähigkeit

Wissen wird heutzutage in internationalen Wissensnetzwerken generiert (Archibugi et al. 1999; D'Agostino, Laursen and Santangelo, 2013). Schweizer Unternehmen sind auf ihre Einbindung in internationale Wissensnetzwerke angewiesen – gerade in den Bereichen Rüstung und Raumfahrt, die der Bundesrat in den Eckwerten explizit genannt hat. Nicht in jedem Feld verfügt die Schweiz

über eigene Technologieführer. So sind Schweizer Unternehmen darauf angewiesen, mit den jeweiligen Technologieführern weltweit kooperieren zu können. Die technologische Wettbewerbsfähigkeit Schweizer Unternehmen hängt direkt vom Zugang zu internationalen Wissensnetzwerken ab. Internationale Investitionen sind ein wichtiger Weg, Zugang zu internationalen Wissensnetzwerken zu sichern – und zwar in beide Richtungen. Nicht allein Schweizer Auslandsinvestitionen eröffnen Zugänge zu internationalen Wissensnetzwerken. Auch Investitionen ausländischer Investoren in Schweizer Unternehmen fördern die Integration in internationale Wissensnetzwerke. Die Investitionsprüfung droht also die Innovationsfähigkeit Schweizer Unternehmen langfristig zu schädigen – und zwar insbesondere in den Bereichen (Rüstung, Gesundheit etc.), die eigentlich geschützt werden sollen. Im Lichte der geringen Zahl erwarteter Meldungen gehen wir insgesamt jedoch von einem geringen Einfluss aus.

Kann Wissen abfließen?

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

7.4 Wettbewerb

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

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

7.5 Sicherheit und öffentliche Ordnung

7.5.1 Direkter Sicherheitsnutzen für den Staat und die Gesellschaft

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

Wir stützen unsere Einschätzungen zum Sicherheitsnutzen erstens auf der wissenschaftlichen Literatur (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018) und zweitens den Aussagen der befragten Vertreterinnen und Vertreter der Bundesstellen, die für Sicherheitsfragen zuständig sind. Sie bestätigen den Bedarf für eine Investitionsprüfung. Zweitens haben wir ausländische Kontrollstellen befragt. Diese haben berichtet, dass sie regelmässig auf sicherheitskritische Direktinvestitionen stossen. Die Einführung von Investitionsprüfungen hat sich, laut der Befragten, in jedem Fall bewährt. In einigen Ländern wurde die Investitionsprüfung auf Basis der gesammelten Erfahrungen sogar noch verschärft.¹⁶ Wie in Kapitel 4 beschrieben, gilt es in der wissenschaftlichen Literatur als unbestritten, dass Staaten Direktinvestitionen zu politischen Zwecken einsetzen (Graham & Marchik, 2006; Lenihan, 2018). Was ausländische Beispiele betrifft, empfehlen wir den Blick nach Deutschland.

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

Beispiel Deutschland: Sicherheits- oder Industriepolitik?

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

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

¹⁶ Überprüfen konnten wir die Aussagen zum Bedarf für eine Investitionsprüfung allerdings nur bedingt. Zur Bewertung der Aussagen hätten wir Zugang zu klassifizierten Informationen benötigt. Den hatten wir allerdings weder in der Schweiz noch in den anderen Ländern, deren Kontrollstellen wir befragt haben. So können wir uns lediglich auf die wissenschaftliche Fachliteratur stützen, sowie die im Ausland bekanntgewordenen Fälle.

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

7.5.2 Sicherheitsnutzen aus Sicht der Unternehmen

Vom Schutz der nationalen Sicherheit und der öffentlichen Ordnung profitieren sämtliche Unternehmen – sowohl betroffene als auch nicht betroffene. Das zeigen auch die Befragungsergebnisse. Die 45 Unternehmensvertreterinnen und -Vertreter, die an unserer Befragung teilgenommen haben, bewerten den Nutzen einer Schweizer Investitionsprüfung zur «Verhinderung einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit» auf einer Skala von 0 (kein Nutzen) bis 100 (sehr hoher Nutzen) mit im Mittel 60.¹⁷

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

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

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

7.6 Fazit Prüfpunkt 4

Die Einführung der Investitionsprüfung würde sich negativ auf die Standortattraktivität und die internationale Öffnung der Schweiz auswirken. Die Innovationsfähigkeit inländischer Unternehmen und der Wettbewerb würden geschwächt.

Die negativen Auswirkungen werden jedoch teils dadurch begrenzt, dass im Falle von Variante 1 und 2 verglichen mit der Gesamtzahl an Transaktionen nur wenige Übernahmen pro Jahr meldungs- und bewilligungspflichtig würden. Wir gehen davon aus, dass sich die negativen

¹⁷ Dabei beobachten wir eine starke Polarisierung: 37 Antwortgeber bewerten die Investitionsprüfung mit 50 und höher. Von den 10 Antwortgeber, welche die Wirksamkeit mit weniger als 50 einschätzen, erachten 6 Antwortgeber das Instrument der Investitionsprüfung als «nutzlos» (Rating 0 oder 1 von 100).

Auswirkungen insbesondere auf den sekundären Sektor (Aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich Dual-Use und Rüstung) sowie die übrigen als kritisch definierten Sektoren auswirken würde.

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

8. Prüfpunkt 5: Zweckmässigkeit im Vollzug

Ist der Vollzug so ausgestaltet und vorbereitet, dass der Aufwand für die Adressaten möglichst gering, die Wirksamkeit möglichst hoch und die Einführung möglichst erfolgreich ist? Dies ist die Frage, die unter Prüfpunkt 5 zu beantworten ist. Die Zweckmässigkeit der Massnahme ergibt sich aus dem Aufwand und der Wirksamkeit. Beide Punkte analysieren wir in den folgenden Abschnitten.

8.1 Vollzugaufwand

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

8.1.1 Vorübergehende Vollzugskosten während der Einführung

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

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

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

8.1.2 Dauerhafte Vollzugskosten

Für jede gemeldete Investition müssen der ausländische Investor, das Zielunternehmen, die Kunden und allenfalls der Markt, auf dem das Zielunternehmen und der ausländische Investor tätig sind, überprüft werden.¹⁸ Diese Aufgabe wird erstens dadurch erschwert, dass innerhalb der Unternehmen häufig einzelne Technologien identifiziert und bewertet werden müssten. Zweitens müssten Konzernstrukturen nachvollzogen werden, was häufig kein leichtes Unterfangen ist, wie uns auch von den ausländischen Kontrollstellen bestätigt wurde.

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

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

Tabelle 7: Berechnungsgrundlagen Vollzugskosten

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

¹⁸ Denn es muss bspw. eruiert werden, ob die Produkte und Dienstleistungen des Zielunternehmens substituierbar sind.

In der nachfolgenden Tabelle schätzen wir die Vollzugskosten. Die Schätzung stützt sich erstens auf dem Mengengerüst ab (siehe Abschnitt 2) sowie zweitens auf den Angaben der ausländischen Kontrollstellen zum durchschnittlichen Personalbedarf der Kontrollstellen. Dieser liegt bei einem Vollzeitäquivalenten je 12 Fällen im Jahr. Die Angaben beziehen sich allerdings allein auf die zuständige Kontrollstelle – es entstehen zusätzliche Kosten in den weiteren Ämtern, die neben der Kontrollstelle im SECO beteiligt wären. Allerdings ist zudem von Belastungsspitzen auszugehen, wie uns die ausländischen Kontrollstellen bestätigten. Es kann Zeiträume geben, in denen viele Übernahmen gemeldet werden. Und es kann Zeiträume geben, in denen die Prüfung kritischer Übernahmen, einen grossen Teil der Ressourcen absorbiert. Insbesondere zu Beginn erwarten wir, dass besonders viele Transaktionen gemeldet würden. So empfehlen wir mit 6 Fällen pro VZÄ rechnen. Zusätzlich zum Mittelwert von 6 Fällen rechnen wir mit einem Minimal- bzw. mit einem Maximalwert von +/- 2 Fällen, also: 4 und 8 Fällen. In der folgenden Tabelle führen wir alle Berechnungsgrundlagen auf. Auf dieser Basis schätzen wir in der folgenden Tabelle die direkten Vollzugskosten.

Tabelle 8: Direkte Vollzugskosten bei der Kontrollstelle pro Jahr

	Variante 1	Variante 2	Maximalszenario
Anzahl Fälle	45	23	279
Benötigte FTEs (hoch)	11.3	5.8	69.7
Benötigte FTEs (mittel)	7.5	3.9	46.5
Benötigte FTEs (tief)	5.7	2.9	34.9
Totale Arbeitskosten (hoch)	1'771'491	909'261	10'930'729
Totale Arbeitskosten (mittel)	1'180'994	606'174	7'287'153
Totale Arbeitskosten (tief)	885'746	454'631	5'465'365

Auf Basis dieser Berechnung schätzen wir mit Kosten von rund 900 bis knapp 1,8 Mio. Franken für Variante 1, rund 450 bis rund 900 Tsd. Franken für Variante 2 und 5,5 bis rund 11 Mio. Franken für das Maximalszenario. Hinzu kämen Lizenzgebühren für Firmen- und Investitionsdatenbanken, die zwischen 20 tausend und 300 tausend Franken liegen können, sowie der Aufwand der in den anderen beteiligten Bundesämtern entsteht.

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

8.2 Wirksamkeit

Die Wirksamkeit der Investitionsprüfung hängt grundsätzlich von zwei Faktoren ab: den zur Verfügung stehenden Ressourcen und dem Massnahmendesign. Wir gehen davon aus, dass der

Gesetzgeber die notwendigen Ressourcen zur Verfügung stellen wird. Somit fokussieren wir im Folgenden auf das Massnahmendesign. Diesbezüglich prüfen wir erstens die Fokussierung der Investitionsprüfung: Ist sie so ausgerichtet, dass möglichst alle kritischen Investitionen geprüft werden können und möglichst wenig unkritische Investitionen geprüft werden müssen? Zweitens bewerten wir das Risiko, dass die Wirksamkeit der Investitionsprüfung durch Umgehungsmöglichkeiten eingeschränkt wird.

8.2.1 Fokussierung und Zielorientierung

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

Die Wahl der Meldekriterien und Schwellenwerte stellt gezwungenermassen einen Kompromiss dar. Der aktuelle Bundesratsvorschlag sieht vor, dass ein vergleichsweise hoher Anteil staatlicher Investoren gemeldet werden muss. Private Investitionen hingegen wären nur vergleichsweise seltener zu melden. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass von staatlichen Investoren potentiell eine höhere Gefahr ausgeht als von privaten. Bei staatlichen bzw. staatlich kontrollierten Investoren besteht potentiell eine höhere Gefahr, dass ihre Investitionsentscheidungen nicht allein wirtschaftlich geleitet, sondern politisch motiviert sein könnten. In diesem Lichte entschied der Bundesrat, dass alle Investitionen staatlicher und staatsnaher Investoren kontrolliert werden sollen. Es gelten keine Beschränkungen auf Sektoren und es gibt keine Umsatzschwellen – abgesehen von der Bagatellschwelle, die auch für staatliche Investoren greift. Für Investitionen privater Investoren bestehen teilweise hohe Schwellenwerte.

Den aktuellen Kompromiss, einen breiteren Ansatz bei staatlichen und staatsnahen Investoren zu fahren und einen engeren bei privaten Investoren, halten wir grundsätzlich für nachvollziehbar. Wir sehen einige Punkte, die spätestens nach einer allfälligen Einführung der Investitionsprüfung kritisch überprüft und ggf. auf Basis der gesammelten Erfahrungen angepasst werden müssten. Dazu zählen die oben bereits diskutierte Umsatzschwelle sowie die Bagatellschwelle. Aktuell sehen wir jedoch kein Bedarf diese Schwellen anzupassen.

Zusammenfassend halten wir fest, dass die vom Bundesrat vorgeschlagene Investitionsprüfung einen guten Kompromiss zwischen einer zu starken und einer zu engen Fokussierung darstellt. Einzelne Schwellenwerte und Meldekriterien sind dennoch kritisch zu reflektieren (siehe Abschnitt 5.2). Generell würde sich aber erst in der Praxis zeigen, ob der Fokus richtig gesetzt ist. Nach der allfälligen Einführung der Investitionsprüfung muss der Fokus kontinuierlich überprüft und bei Bedarf auf Basis der gesammelten Erfahrungen und Erkenntnisse angepasst werden.

8.2.2 Verhinderung von Umgehungen

Allfällige Umgehungsmöglichkeiten haben das Potential, die Wirksamkeit der Investitionsprüfung einzuschränken. Wir unterscheiden zwischen zwei Arten der Umgehung. Erstens der Durchführung von Investitionen auf eine Weise, die es erlaubt die

Investitionsprüfung zu umgehen. Zweitens der Wahl alternativer politisch-militärischer Instrumente anstelle von Direktinvestitionen, mit denen die gleichen politischen Ziele verfolgt werden, die andernfalls mit Direktinvestitionen verfolgt würden. Beispiel: Statt ein inländisches Unternehmen zu übernehmen, das im Bereich der Verschlüsselungstechnik tätig ist, um deren Sicherheitsschlüssel zu erhalten, verschafft sich ein ausländischer Staat mittels Cyber-Attacke Zugang zu den Sicherheitsschlüsseln.

Beispielhafte Umgehung: Übernahme von 3Leaf System durch Huawei

Im Jahr 2010, erwarb die Chinesische Firma Huawei bspw. das amerikanische IT-Unternehmen 3Leaf Systems, ohne diese Investition zu melden. Einem Mitarbeitenden der amerikanischen Prüfstelle viel später zufällig auf LinkedIn auf, dass ein ehemaliger Beschäftigter von 3Leaf Systems Huawei als neuen Arbeitgeber angegeben hat. So wurde die Transaktion entdeckt und im Jahr 2011 anschliessend durch CFIUS geprüft. Huawei wurde schliesslich dazu gezwungen, die Transaktion rückgängig zu machen (Lenihan, 2020, S.4).

Umgehung der Investitionsprüfung

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

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

Umgehung durch Ausweichung auf alternative militärisch-politische Instrumente

Auch die zweite Art der Umgehung, nämlich Direktinvestitionen durch andere Instrumente zu ersetzen (bspw. durch Geheimdiensttätigkeiten oder Cyberangriffe), kann nicht ausgeschlossen werden. Sollten Drittstaaten feststellen, dass sie aufgrund der Investitionsprüfung mit Direktinvestitionen nicht mehr ihre Ziele erreichen, ist es möglich, dass sie vermehrt auf andere

Instrumente der Einflussnahme setzten. Laut Angaben der zuständigen Bundesämter ist der Einsatz alternativer Instrumente aber vermutlich politisch kostspieliger und weniger wirksam, als der legale Weg über Direktinvestitionen. Dort wo es heute schon leichter und wirksamer ist, andere Instrumente anstelle von Direktinvestitionen einzusetzen, kann jedoch davon ausgegangen werden, dass dies heute bereits geschieht.

8.3 Fazit zu Prüfpunkt 5

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

Die Vollzugskosten sind niedrig. Zudem gehen wir davon aus, dass die Regulierungskosten für die Unternehmen um ein Vielfaches höher liegen als die staatlichen Vollzugskosten. Wir empfehlen deshalb, ausreichend Ressourcen für den Vollzug bereitzustellen, um eine effiziente Durchführung der Kontrollen zu gewährleisten. Dies bedeutet nicht nur, dass die gemeldeten Investitionen fristgerecht – und bestenfalls schneller – bearbeitet werden können, sondern dass die Prüfstelle auch genügend Zeit und Ressourcen hat, das Verfahren und die Entscheidung den Betroffenen zu erläutern. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die Regulierungskosten bei den Unternehmen noch weiter ansteigen.

Auch gehen wir von einer hohen Wirksamkeit im Vollzug aus. Der aktuelle Vorschlag stellt einen guten Kompromiss zwischen einer zu starken und einer zu engen Fokussierung dar. Für staatliche Investitionen sind die Schwellen tiefer angesetzt, für private teilweise höher. Nach einer allfälligen Einführung sollte der Fokus jedoch kontinuierlich überprüft und bei Bedarf angepasst werden. So empfehlen wir, zwei bis drei Jahre nach einer allfälligen Einführung einer Investitionsprüfung zwingend eine formative Evaluation der Zweckmässigkeit durchzuführen. Dabei empfehlen wir, nicht nur die Kosten für den Bund, sondern auch die Kosten bei den Unternehmen sowie den sicherheitspolitischen Nutzen zu evaluieren.

9. Gesamtfazit

9.1 Notwendigkeit staatlichen Handelns

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

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

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

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

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

9.2 Auswirkungen

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

Dem Nutzen gegenüber stehen jedoch eine Reihe konkreter Kosten. Für einen Übernahmeprozess würde die Investitionsprüfung zu erheblichen Rechtsunsicherheiten führen, denn der Prüfprozess fällt in die besonders kritische Zeit zwischen dem Signing und Closing. Und scheitert eine Transaktion aufgrund der Investitionsprüfung, entstehen erhebliche Opportunitätskosten und die Gefahr, dass gesunde Zielunternehmen deutlich geschwächt aus einer gescheiterten Übernahme hervorgehen.

Unabhängig davon, ob eine Übernahme ansteht oder nicht, wären insbesondere sämtliche Unternehmen negativ betroffen, die in als kritisch erachteten Wirtschaftszweigen angesiedelt sind. Ihre Eigentümerinnen und Eigentümer müssten mit einer Wertminderung rechnen.

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

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

9.3 Zweckmässigkeit des Vollzugs und Optimierungsmöglichkeiten

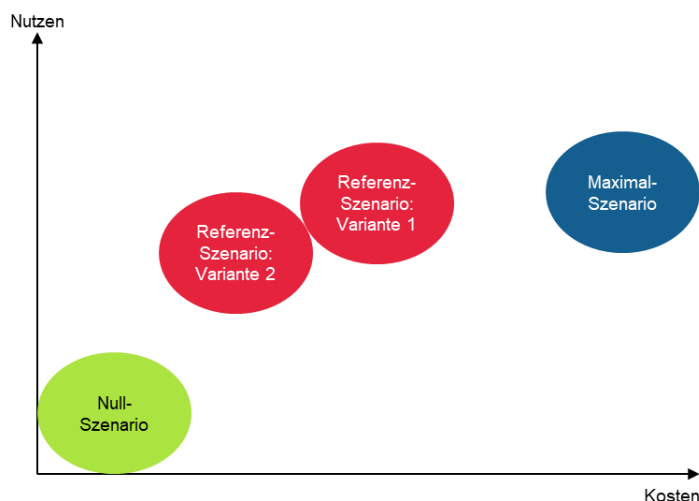
Der Vollzug der Investitionsprüfung, so wie er aktuell im Referenzszenario (Variante 1 und 2) vorgesehen ist, scheint uns insgesamt zweckmässig. Allerdings empfehlen wir vor einer allfälligen Einführung, die Möglichkeit einer unverbindlichen Vorkontrolle zu prüfen. Dadurch könnte die Rechtsunsicherheit bei den Investoren und den Zielunternehmen potentiell gesenkt werden.

Für die Kosten und Nutzen einer Investitionsprüfung ist es von kritischer Bedeutung, dass diese fokussiert und zielorientiert ausgestaltet ist. Ist die Investitionsprüfung zu weit gefasst und nicht ausreichend fokussiert, absorbiert die formale Prüfung unkritischer Übernahmen zu viele Ressourcen. Tatsächlich kritische Investitionen können nicht mehr angemessen geprüft werden. Ist die Investitionsprüfung zu eng gefasst, werden potentiell kritische Investitionen gar nicht erst gemeldet. Es reduziert sich der sicherheitspolitische Nutzen. Der aktuelle Vorschlag stellt jedoch einen guten Kompromiss zwischen einer zu starken und einer zu engen Fokussierung dar.

Nach einer allfälligen Einführung wird es zudem möglich und notwendig sein, den Fokus auf Basis der gesammelten Erfahrungen neu zu kalibrieren. Potentielle Optimierungsmöglichkeiten sehen wir hinsichtlich der Bagatell- und Umsatzschwelle (vgl. Abschnitte 5.2.2 und 5.2.3). Zudem empfehlen wir, zwei bis drei Jahre nach einer allfälligen Einführung einer Investitionsprüfung zwingend eine Evaluation durchzuführen, in welcher insbesondere auch der sicherheitspolitische Nutzen sowie die Kosten für die betroffenen Unternehmen untersucht werden.

9.4 Bilanz

Abbildung 5: Kosten-Nutzenverhältnis der Szenarien und Varianten im Vergleich



Quelle: Eigene Darstellung

Wir haben drei Szenarien untersucht: ein Nullszenario (es wird keine Investitionskontrolle eingeführt), das Referenzszenario in zwei Varianten (es wird eine Investitionsprüfung mit Bagatellschwelle und Beschränkung auf kritische Sektoren und Investoren eingeführt) und das Maximalszenario (Einführung einer Investitionsprüfung mit Bagatellschwelle aber ohne sonstige

Beschränkungen). Wenngleich wir die Kosten und Nutzen der Untersuchungsszenarien nicht präzise quantifizieren können, können wir jedoch Aussagen zu den relativen Kosten-Nutzen-Verhältnissen der einzelnen Szenarien treffen, wie die folgende Abbildung zeigt.

Das Kosten-Nutzen-Verhältnis des Maximalszenarios ist deutlich schlechter als das des Basisszenarios. Aufgrund der massiv höheren Zahl an meldungspflichtigen Investitionen, sind die Kosten deutlich höher als im Basisszenario. Gleichzeitig sehen wir keinen bedeutend grösseren Nutzen im Vergleich zum Basisszenario, denn es ist davon auszugehen, dass lediglich mehr irrelevante Investitionen geprüft würden. Gleichzeitig wächst die Gefahr, dass tatsächlich kritische Fälle übersehen werden.

Im Basisszenario sehen wir nur geringe Unterschiede zwischen Variante 1 und Variante 2. Variante 2 führt potentiell zu geringeren Kosten aber auch zu einem geringeren Nutzen, da weniger Investitionen gemeldet und bewilligt werden müssten. In Punkto Kosten-Nutzen-Verhältnis stufen wir beiden Varianten etwa gleich ein.

Im Nullszenario werden zwar keine Kosten verursacht, allerdings wird auch kein Nutzen generiert – sprich: Es entsteht keinerlei sicherheitspolitische Schutzwirkung. Der Vergleich des Nullszenarios mit dem Basisszenario hängt zentral vom sicherheitspolitischen Nutzen der Investitionsprüfung ab. Da wir diesen nicht quantifizieren können,¹⁹ können wir nicht abschliessend beurteilen, ob das Nullszenario oder das Basisszenario das bessere Kosten-Nutzen-Verhältnis aufweist.

Auf Basis unserer Analysen schliessen wir, dass gegen die Einführung einer Investitionsprüfung grundsätzlich nichts einzuwenden ist, insofern es gelingt, die Investitionsprüfung ausschliesslich auf die sicherheitskritischsten Auslandsinvestitionen zu fokussieren.

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

¹⁹ Wie bereits in Abschnitt 4.2.1 ausgeführt, lässt sich allerdings weder die Eintrittswahrscheinlichkeit kritischer Direktinvestitionen bestimmen, noch lassen sich die Kosten eines Schadensfalls berechnen. Wir bewerten kritische Direktinvestitionen als Knight'sche Risiken, die sich nicht mit statistischen Mitteln beschreiben lassen.

Tabelle 9: Bilanz der Auswirkungen: Kosten vs. Nutzen

	Nullszenario (Status-Quo)	Referenzszenario		Maximalszenario
		Variante 1	Variante 2	
Kontrollen pro Jahr	Keine	45	23	279
Eigentümer der Zielunternehmen	<i>Keine</i>	Rechtsunsicherheit, Verzögerungskosten, Wertminderung der (Ziel-)Unternehmen. Scheitert eine Transaktion, entstehen Opportunitätskosten und das Zielunternehmen wird geschädigt. Zudem entstehen direkte Verfahrens- und Beratungskosten.		Die Kosten steigen um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Inländische Kanzleien, Beratungsunternehmen und Banken	<i>Keine</i>	Einnahmen erhöhen sich durch die Begleitung der Prüfverfahren.		Anstieg um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Kosten für die Gesamtwirtschaft und Gesellschaft	<i>Keine</i>	Schädigung der internationalen Öffnung, Standortattraktivität, Innovationsfähigkeit und des freien Wettbewerbs.		Die Kosten steigen um die Zahl der betroffenen Investitionen.
Vollzugskosten für den Bund	Geringe Kosten für ein Monitoring	900'000 – 1,7 Mio. Franken pro Jahr	450'000-900'00 Franken pro Jahr	5,4-11 Mio. Franken pro Jahr
Nutzen	<i>kein</i> direkter Nutzen aber möglicherweise eine Verbesserte Bewertung des Gefährdungspotentials	Kritische Direktinvestitionen können erkannt und vereitelt werden. Allerdings konzentriert sich der potentielle Nutzen auf nur wenige Teilbereich der Schweizer Wirtschaft. Die klassischen kritischen Infrastrukturen sind bereits ausreichend geschützt.		Kein Mehrwert gegenüber dem Basisszenario, da lediglich mehr irrelevante Investitionen gemeldet und geprüft werden müssten und die Gefahr steigt, kritische Fälle zu übersehen.

Literaturverzeichnis

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

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

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

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

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

SECO (2021). Übersicht zu den Eckwerten einer Schweizer Investitionskontrolle. Vertraulicher, nicht veröffentlichter Bericht.

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

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

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

Eidgenössisches Personalamt EPA (2020). Sollarbeitszeiten 2021 bei Teilzeitbeschäftigten

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRF (2019). Bergbahnen in Crans Montana stehen still. <https://www.srf.ch/play/tv/srf-news/video/bergbahnen-in-crans-montana-stehenstill?urn=urn:srf:video:909d0f72-e550-4eec-8e2c-1ce92003f3c6>

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

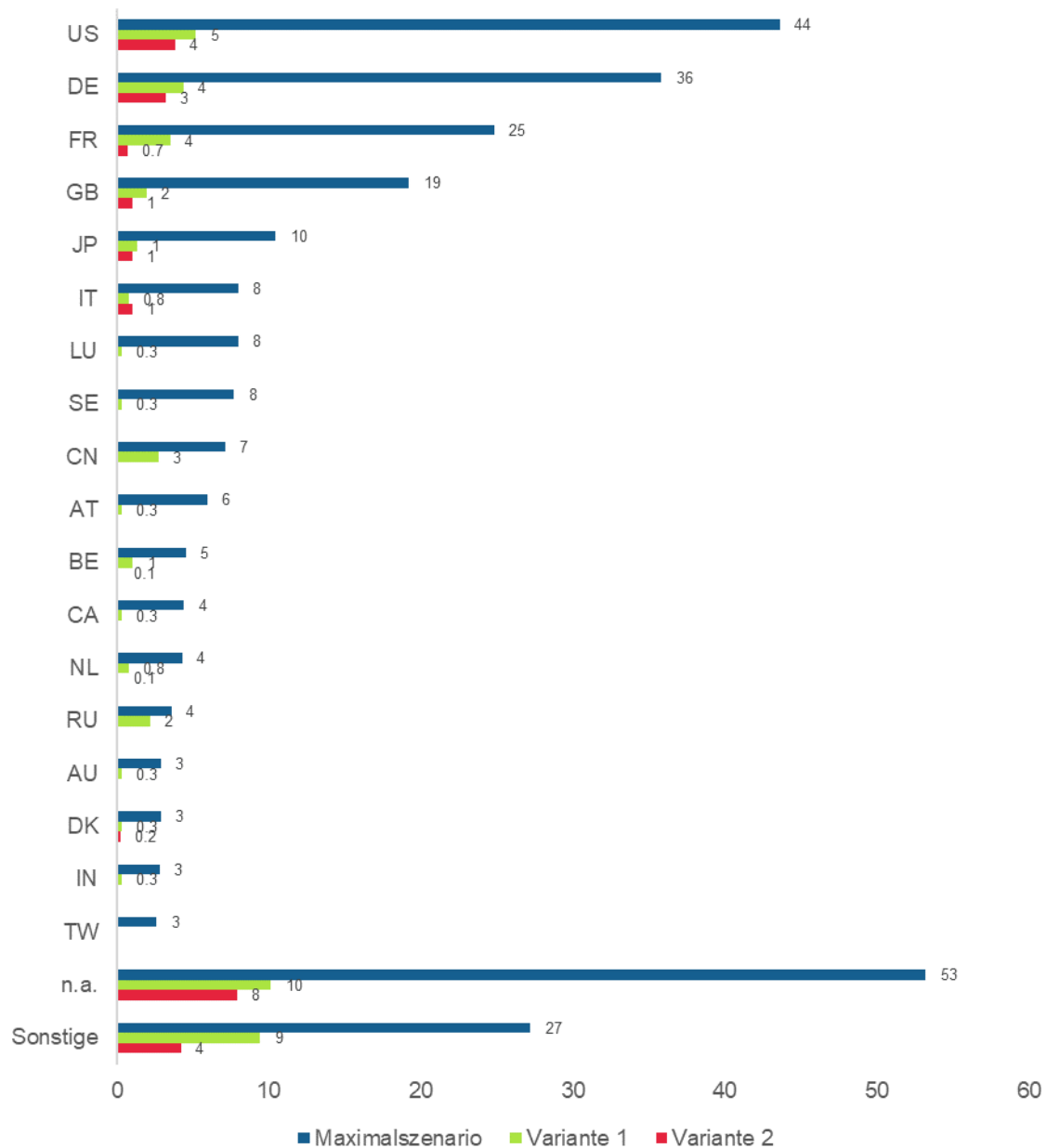
UNCTAD. (2019). National Security-Related Screening Mechanisms for Foreign Investment: An Analysis of Recent Policy Developments. Investment Policy Monitor: Special Issue. <https://unctad.org/webflyer/investment-policy-monitor-special-issue>

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

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

A. Strukturelle Merkmale der meldepflichtigen Investitionen

Abbildung 6: Ursprungsländer der meldungspflichtigen Investitionen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)

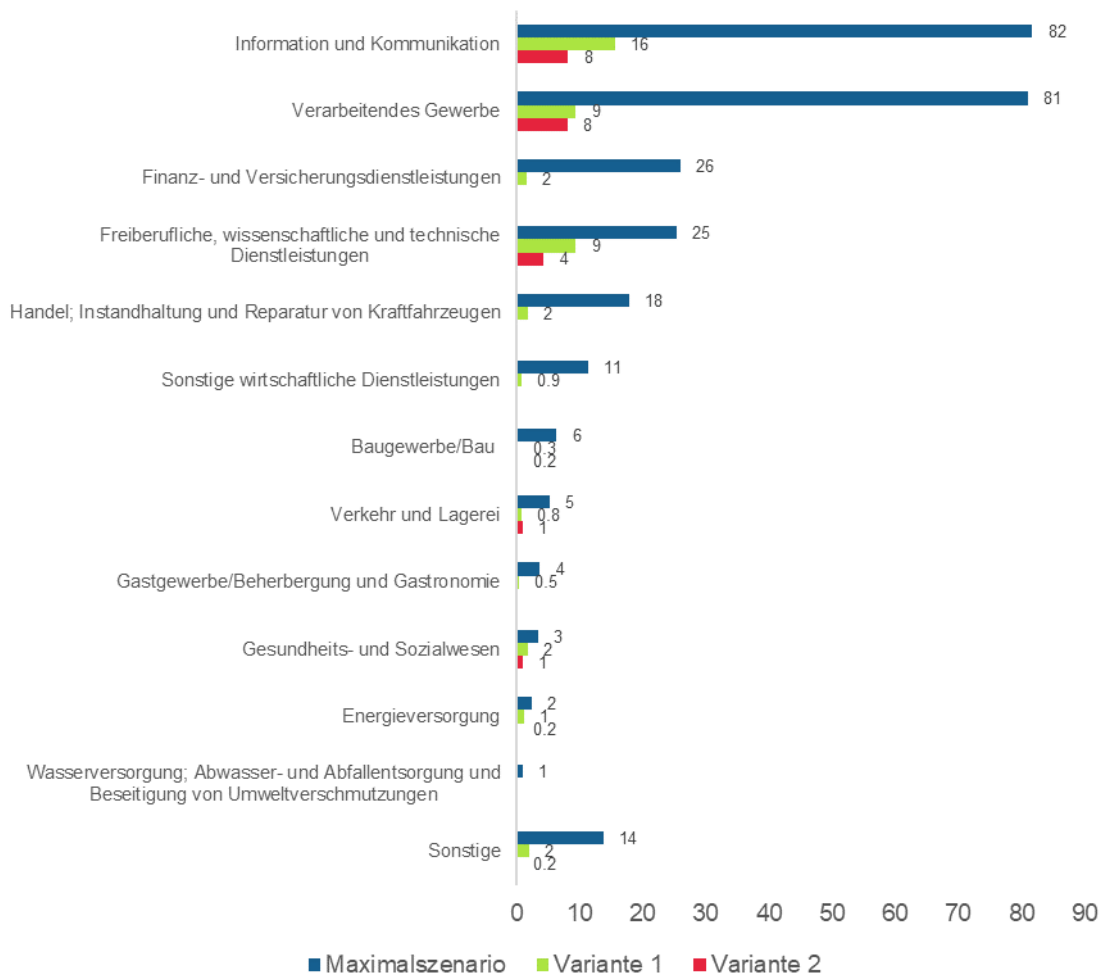


Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk. Hinweis: Sortierung nach dem Maximalszenario (inkl. Bagatellschwelle) in absteigender Reihenfolge.

Die folgende Abbildung präsentiert die Verteilung der Meldungen auf die Wirtschaftszweige (gemäss NACE/Noga) der Zielunternehmen. Die Wirtschaftszweige sind erneut nach dem Maximalszenario in absteigender Reihenfolge sortiert. Es zeigt sich, dass im verarbeitenden

Gewerbe und im Bereich Information und Kommunikation die meisten Investitionen zu erwarten sind, die über der Bagatellschwelle liegen (Maximalszenario).

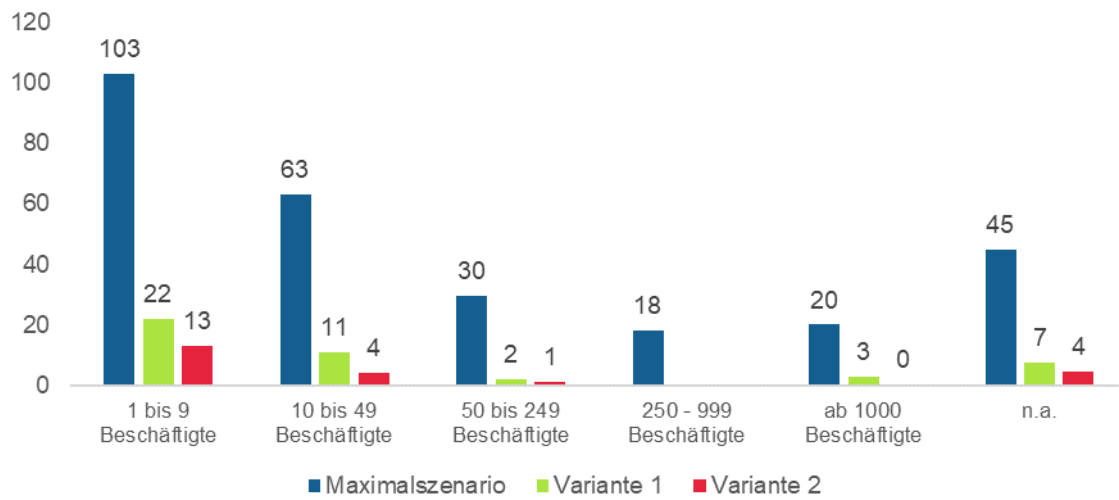
Abbildung 7: Wirtschaftszweig der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk. Hinweis: Sortierung nach dem Maximalszenario in absteigender Reihenfolge.

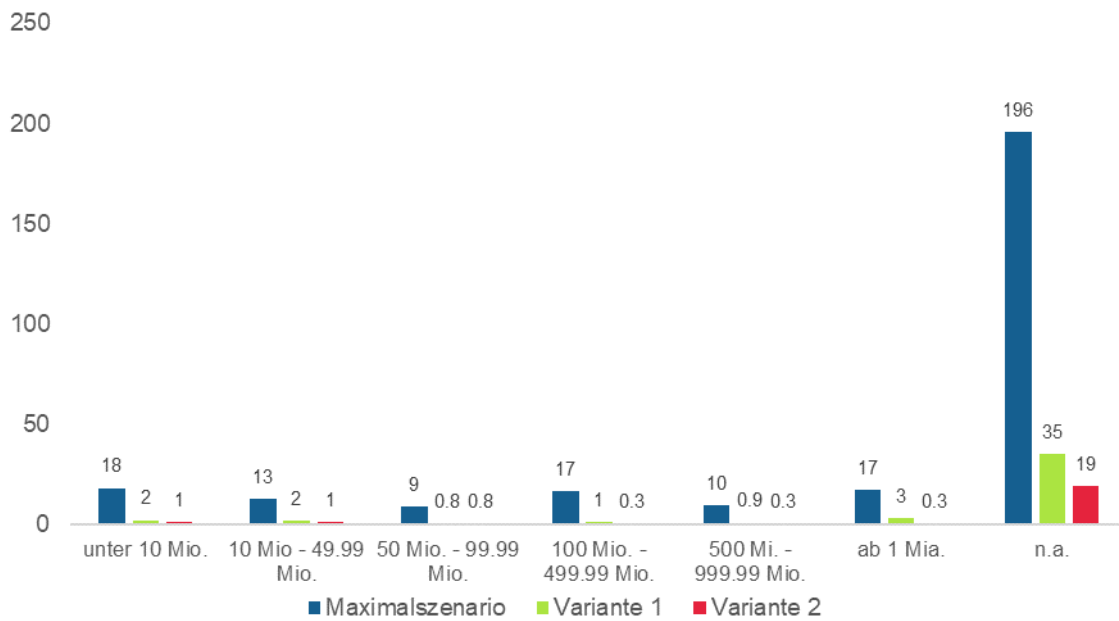
In den folgenden Abbildungen zeigen wir, wie sich die meldungspflichtigen Investitionen auf die Grösse der inländischen Zielunternehmen verteilen – einmal gemessen an der Beschäftigtenzahl und einmal am Umsatz. Bei der Aufschlüsselung nach Umsatz zeigt sich deutlich, dass in vielen Fällen die tatsächlichen Umsatzzahlen nicht vorliegen.

Abbildung 8: Beschäftigtenzahl der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk.

Abbildung 9: Umsatz der Zielunternehmen (Anzahl im Jahresmittel, 2016-2020)



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk.

B. Weiterführende Analysen

A.1 Bewilligung unter Auflagen

Wir wurden durch die Auftraggeberin beauftragt, das Thema Auflagen zu vertiefen. Im Folgenden präsentieren wir die Ergebnisse unsere Analysen zu Thema Auflagen.

Die meisten anderen Länder, die bereits über eine Investitionsprüfung verfügen, sehen vor, Investitionen unter Auflagen zu bewilligen (vgl. Graham & Marchick, 2006, S. 71-2). Die Vertreterinnen und Vertreter ausländischer Kontrollstellen, mit denen wir im Rahmen unserer Recherchen gesprochen haben, empfehlen alle, diese Möglichkeit zu schaffen.

Typische Auflagen, die uns in den Interviews mit den ausländischen Kontrollstellen genannt wurden, sind Folgende: Verpflichtungen, Bestandskunden weiter zu beliefern, oder die Heraustrennung kritischer Teile (bspw. Rüstungssparten oder Server, auf denen besonders schützenswerte persönliche Daten gespeichert werden) des Zielunternehmens aus der Investition. In der folgenden Tabelle zeigen wir zunächst in der Übersicht, welche Auflagen von Kontrollstellen im Ausland eingesetzt werden.

Tabelle 10: Beispielhafte Auflagen

Auflagen
Sicherstellung der Versorgung:
<ol style="list-style-type: none">Der Erwerber muss weiterhin seine Bestandskunden beliefern, und zwar im Umfang der Vorjahre.Im Falle von Spitälern: Eine bestimmte Bettenanzahl für bestimmte Patientengruppe muss weiterhin gewährleistet sein.
Informationspflichten:
<ol style="list-style-type: none">Das Zielunternehmen muss alle Kundinnen und Kunden informieren, dass es und von welchem Investor es übernommen wird. So werden diese selbst in die Lage versetzt, die potentielle Sicherheitsbedrohung zu bewerten und dann entsprechend zu handeln.Reporting-Verpflichtung im Falle von Datensicherheits-Verletzungen.
Abspaltung kritischer Unternehmensteile oder Assets bzw. Auflagen, dass kritische Unternehmensteile oder Assets im Inland verbleiben müssen:
<ol style="list-style-type: none">Heraustrennung kritischer Teile eines Unternehmens aus der Investition.Ein Teil der Assets wird aus der Investition herausgetrennt. Bspw. könnten Server oder Datenbanken abgetrennt werden.

10. Produktions- und F&E-Standorte werden im Land gehalten.

Beschränkung von Zugangsrechten:

11. Vertreter des Investors haben keinen Zugang zu den Gebäuden und Räumen, in denen die Server stehen. Ähnlich wird mit Schlüsseln zu IT-Systemen umgegangen.

Governance:

12. In der Geschäftsführung oder im Verwaltungsrat muss ein Mindestanteil an Staatsbürgern oder gar Staatsvertretern sichergestellt werden, die möglicherweise auch besondere Stimmrechte erhalten. In Frankreich werden teils «Sicherheitskomitees» in dem zu übernehmenden Unternehmen eingerichtet, in denen auch Staatsvertreter Einsitz haben.

13. Der Staat erhält ein Erwerbsrecht am Zielunternehmen.

14. Die Gesamtanteile, die der Investor am Zielunternehmen halten kann, werden begrenzt.

Vollzug und Kontrollen:

15. Es wird eine Schiedsgerichtbarkeit festgelegt.

16. Der Staat erhält einen ständigen Ansprechpartner vor Ort.

17. Der Staat erhält ein Zugangsrecht, um die Einhaltung der Auflagen prüfen zu können.

Als Gründe, die für das Instrument der Auflagen sprechen, nannten die Befragten die folgenden:

1. *Völkerrechtliche Verpflichtungen*: Mehrere Länder haben prüfen lassen, ob es mit dem Prinzip der Verhältnismässigkeit zu vereinbaren ist, dass Investitionen abgelehnt werden, deren Risiken sich durch Auflagen ausräumen liessen. In allen Fällen kamen völkerrechtliche Gutachten zu dem Schluss, dass es nicht mit dem Prinzip der Verhältnismässigkeit zu vereinbaren sei, ohne Auflagen zu arbeiten. Aus diesem Grund sind Auflagen auch in der EU-Verordnung vorgesehen.
2. Die Befragten berichten, dass viele Fälle komplex sind. Sicherheitsaspekte betreffen häufig nur Teilaspekte einer Übernahme, was sich in den Handlungsmöglichkeiten der Investitionsprüfung widerspiegeln sollte, so die Befragten. Es gibt kritische und weniger kritische Faktoren, die in der Summe bewertet werden müssen. Gelingt es, einzelne kritische Faktoren mit Auflagen zu überwinden, ändert sich teils die Gesamtbewertung.
3. Alle Befragten gehen davon aus, dass sie ohne die Möglichkeit, Auflagen zu erteilen, mehr Investitionen untersagen würden.
4. Alle Befragten sind der Ansicht, dass sich das Instrument der Auflagen bewährt hat. Häufig lässt sich durch einfache Auflagen viel erreichen und häufig ist nicht einmal eine Nachkontrolle notwendig. Teils verursachen die Auflagen nachträglich einen Aufwand. Dieser rechtfertigt sich aber häufig dadurch, dass Investitionen bewilligt werden können, die sonst abgelehnt werden müssten.

5. Ohne das Instrument der Auflagen, so die Befragten, würden die Investoren ihre Geschäfte im Vorfeld anpassen, um die Chancen einer Bewilligung zu erhöhen, so die Einschätzung der Befragten. Der Aufwand würde somit lediglich auf die Phase vor der Investitionsprüfung verlagert. Die Rechtssicherheit sinkt und der Beratungsbedarf und die Beratungskosten für die Investoren und die Zielunternehmen steigen.

Werden Auflagen definiert, weiss der Investor eindeutig, wie er die Transaktion anpassen muss, damit sie bewilligt werden kann. Die Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Gestaltung der Transaktion verschwindet. Es bleibt jedoch die Rechtsunsicherheit, dass der Investor bis zum Entscheid nicht weiss, wie die Kontrollstelle entscheidet. Der Investor hat jedoch den Vorteil, dass die Wahrscheinlichkeit einer Nichtbewilligung geringer ist. Theoretisch hat der Investor jedoch den Nachteil, dass er sich darauf einstellen muss, seine Transaktion gemäss den Auflagen der Kontrollstelle anpassen zu müssen. Wir gehen jedoch davon aus, dass dieser Nachteil auch ohne die Option von Auflagen besteht, da die Investoren ihre Transaktionen im Vorfeld der Investitionsprüfung anpassen – ohne jedoch die Sicherheit zu haben, wie sie die Transaktion anpassen müssen, um den Vorstellungen der Kontrollstelle zu genügen.

In Summe gehen wir also davon aus, dass die Option von Auflagen die Rechtsunsicherheit für die Unternehmen reduziert. Im Anhang A gehen wir vertieft auf die unterschiedlichen Argumente für und gegen Auflagen ein.

Gemäss den Diskussionen zur Frage der Auflagen präsentieren wir in der folgenden Tabelle die potentiellen Gegenargumente sowie die Bewertungen des Projektteams.

Tabelle 11: Potentielle Gegenargumente und Bewertung des Projektteams

Potentielle Gegenargumente	Bewertung des Projektteams
Auflagen, wie bspw. die, dass ein Teil des Zielunternehmens abgespalten werden muss, sind teils einer Nichtbewilligung gleichzusetzten.	In einzelnen Fällen ist es gut möglich, dass der Investor aufgrund der Auflage das Interesse an der Übernahme verliert. Die Wahl, die Transaktion unter Auflagen oder gar nicht durchzuführen, sollte jedoch dem Investor gelassen werden.
Die Möglichkeit der Auferlegung von Auflagen dürfte die Rechtsunsicherheit für die betroffenen Unternehmen deutlich erhöhen. Diese würden noch stärker im Ungewissen darüber gelassen, wie eine Übernahme beurteilt werden würde, als wenn einzig eine Genehmigung oder eine Untersagung möglich ist.	Ohne die Möglichkeit, Auflagen zu bestimmen, gehen wir davon aus, dass die Investoren ihre Transaktionen im Vorfeld anpassen, um die Chancen einer Bewilligung zu erhöhen. Da der Investor aber nicht wissen kann, was der Kontrollstelle wichtig ist, entsteht dem Investor diesbezüglich eine hohe Rechtsunsicherheit. Werden Auflagen offiziell definiert, weiss der Investor eindeutig, wie er die Transaktion anpassen muss, damit sie bewilligt werden kann. Die Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Gestaltung der Transaktion verschwindet. Es bleibt jedoch die Rechtsunsicherheit, dass der Investor bis zum Entscheid nicht weiss, wie die Kontrollstelle entscheidet. Der Investor hat jedoch den Vorteil, dass die Wahrscheinlichkeit einer Nichtbewilligung geringer ist.

	<p>Theoretisch hat der Investor jedoch den Nachteil, dass er sich darauf einstellen muss, seine Transaktion gemäss den Auflagen der Kontrollstelle anpassen zu müssen. Wir gehen jedoch davon aus, dass dieser Nachteil auch ohne die Option von Auflagen besteht, da die Investoren ihre Transaktionen im Vorfeld der Investitionsprüfung anpassen – ohne jedoch die Sicherheit zu haben, wie sie die Transaktion anpassen müssen, um den Vorstellungen der Kontrollstelle zu genügen. In Summe gehen wir also davon aus, dass die Option von Auflagen die Rechtsunsicherheit für die Unternehmen reduziert.</p>
<p>Der Fokus der Investitionsprüfung liegt auf der Verhinderung einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit. Inwieweit die Erreichung dieses Ziels mit dem vermeintlich milderem Mittel der Bedingungen und Auflagen möglich ist, ist in der Praxis unklar.</p>	<p>Von den ausländischen Kontrollstellen haben wir gelernt, dass sich die Bestimmung von Auflagen in der Praxis bewährt hat.</p>
<p>Es besteht die Gefahr, dass auf die Entscheidungsinstanzen (öffentlicher) Druck ausgeübt werden könnte, mit Auflagen eine strukturerhaltende oder fördernde Industriepolitik im Sinne einer selektiven Branchen- und/oder Technologiepolitik zu betreiben. Der Bundesrat hat sich bislang immer gegen eine solche Politik ausgesprochen.</p>	<p>Das sehen wir grundsätzlich auch so. Allerdings sehen wir darin eine Herausforderung für die Investitionsprüfung insgesamt, nicht allein für die Definition von Auflagen.</p>
<p>Bei der Kontrollstelle würden sehr viel mehr Ressourcen benötigt für die Aushandlung und die Überwachung der Einhaltung der Auflagen. Letzteres wäre eine dauerhafte Aufgabe, der die Kontrollstelle nachkommen müsste, wodurch damit zu rechnen wäre, dass die Kosten über die Zeit stetig steigen würden.</p>	<p>Wir teilen diese Ansicht. Bei den ausländischen Kontrollstellen werden bis zu einem Drittel der Ressourcen für den Vollzug und die Kontrolle der Auflagen vorgesehen. Allerdings gibt es auch Auflagen, die keine laufenden Kosten verursachen.</p>

In der folgenden Tabelle fassen wir die Vor- und Nachteile, Übernahmen unter Auflagen zu bewilligen, zusammen. Dabei gehen wir alle relevanten Kriterien durch, nach denen wir das Basisszenario prüfen.

Tabelle 12: Vor- und Nachteile der Variante, Übernahmen unter Auflage zu bewilligen

Bewertungskriterien	Vorteile	Nachteile
Auswirkungen auf inländische Zielunternehmen	<ul style="list-style-type: none"> – Weniger Übernahmen werden untersagt. – Höhere Rechtssicherheit, da Massnahmen nicht in vorauseilendem Gehorsam vor der Kontrolle, sondern in Absprache mit der Investitionsprüfung getroffen werden können. 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Auflagen müssen umgesetzt und dokumentiert werden. Je nach Auflage muss das Unternehmen staatliche Kontrollen zulassen. – Potentiell reduziert sich der Marktwert des Zielunternehmens. – Die Unternehmen müssen sich darauf einstellen, dass Auflagen bestimmt werden. – Möglicherweise werden mehr Fälle mit Auflagen belegt, als andernfalls abgelehnt würden.
Finanzmarkt	<ul style="list-style-type: none"> – Weniger Übernahmen werden untersagt, die Allokationseffizienz wird weniger stark eingeschränkt. 	<ul style="list-style-type: none"> – Möglicherweise werden mehr Investitionen mit Auflagen belegt, als andernfalls abgelehnt würden. – Sind die Auflagen vertraulich und damit nicht öffentlich bekannt (z. B. weil dies aus sicherheitspolitischer Sicht nicht möglich ist), kann dies zu versteckten Kosten führen, wodurch Minderheitsaktionäre oder auch Kreditgeber, die sich diesen Kosten nicht bewusst sind, negativ betroffen wären.
Standortattraktivität	<ul style="list-style-type: none"> – Weniger Übernahmen werden untersagt. 	<ul style="list-style-type: none"> – Möglicherweise werden mehr Investitionen mit Auflagen belegt, als andernfalls abgelehnt würden.
Internationale Öffnung	<ul style="list-style-type: none"> – Potentiell stärkere Berücksichtigung des Prinzips der Verhältnismässigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> – Möglicherweise werden mehr Investitionen mit Auflagen belegt, als andernfalls abgelehnt würden.
Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> – 	<ul style="list-style-type: none"> – Es würden verschiedene Klassen von Unternehmen geschaffen (solche mit Auflagen und solche ohne), was den Wettbewerb verzerren kann.
Sicherheit und öffentliche Ordnung	<ul style="list-style-type: none"> – Erweiterung des Arsenalen an Instrumenten, Möglichkeit fallspezifische Massnahmen zu treffen. 	<ul style="list-style-type: none"> – Es besteht die Gefahr, dass die Auflagen nicht eingehalten werden.
Staat: Vollzugskosten	<ul style="list-style-type: none"> – Potentielle bessere Vereinbarung mit den völkerrechtlichen Verpflichtungen (insbes. dem Prinzip der Verhältnismässigkeit) 	<ul style="list-style-type: none"> – Es würden deutlich mehr Ressourcen benötigt für die Erlassung, Umsetzung und Überwachung von Auflagen. Da die Überwachung, je nach Auflage, eine dauerhafte Aufgabe sein kann, wäre zudem damit zu rechnen, dass die Kosten über die Zeit stetig steigen würden.

Schliesslich hängt die Bewertung von der jeweiligen Auflage ab, die für die jeweilige Investition beschlossen wird. Es gibt Auflagen, mit hoher und Auflagen mit tiefer Wirksamkeit. Genauso gehen wir davon aus, dass die Vollzugs- und Regulierungskosten variieren. In der folgenden Matrix bewerten wir die Vollzugs- und Regulierungskosten einerseits und die Wirksamkeit andererseits. Wir beschränken uns auf die bereits oben präsentierten Auflagen und können

keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Vermutlich gibt es noch weitere Auflagen. Trotz dieses Vorbehalts wird deutlich, dass es Massnahmen gibt, die sowohl eine hohe Wirksamkeit als auch tiefe Vollzugs- und Regulierungskosten aufweisen.

Tabelle 13: Bewilligung unter Auflagen: Wirksamkeit, Vollzugs- und Regulierungskosten

		Vollzugs- und Regulierungskosten	
		Niedrig	Hoch
Wirksamkeit	Hoch	<ul style="list-style-type: none"> - Der Erwerber muss weiterhin seine Bestandskunden beliefern, und zwar im Umfang der Vorjahre. - Dem Investor wird der Zugang zu Gebäuden, Räumen oder Assets (z.B. Server oder Sicherheitsschlüssel) verwehrt. 	<ul style="list-style-type: none"> - Unternehmensteile oder Assets werden vor der Transaktion abgetrennt. Bspw. könnten Server oder Datenbanken abgetrennt werden. - Standorte (z.B. Produktion, F&E) oder Assets (z.B. Server) müssen im Land gehalten werden.
	Niedrig	<ul style="list-style-type: none"> - Das Zielunternehmen muss seine Kundinnen informieren, dass es, und von welchem Investor es übernommen wird. - Reporting-Verpflichtung im Falle von Sicherheits-Verletzungen. - Der Staat erhält ein Prüfrecht. - Der Staat erhält einen ständigen Ansprechpartner vor Ort. - Es wird eine Schiedsgerichtbarkeit festgelegt. 	<ul style="list-style-type: none"> - Der Staat erhält ein Erwerbsrecht am Zielunternehmen. - Im Verwaltungsrat wird ein Staatsvertreter platziert, der möglicherweise auch besondere Stimmrechte erhält. - Die Gesamtanteile, die der Investor am Zielunternehmen halten kann, werden begrenzt.

Die Tabelle zeigt, dass es Auflagen gibt, die sowohl eine hohe Wirksamkeit aufweisen als auch tiefe Vollzugs- und Regulierungskosten verursachen würden. Insgesamt trifft dies allerdings nur auf 3 von 13 möglichen Auflagen zu. In Einzelfällen wird es jedoch auch denkbar sein, dass Auflagen mit hohen Vollzugs- und Regulierungskosten einer Nichtbewilligung vorzuziehen sind. Geht es einem Investor bspw. vorrangig um den Zugang zum Vertriebsnetzwerk des Zielunternehmens, wird er die Auflage, eine F&E-Abteilungen abzutrennen, vermutlich gern in Kauf nehmen.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Vorteile, Investitionen unter Auflagen bewilligen zu können, die potentiellen Nachteile überwiegen. Eine allgemeine Bewertung ist jedoch schwierig, da die Bewertung stark von den Umständen einzelner Investitionen abhängen. Viele ausländische Kontrollstellen sind zu dem Schluss gekommen, dass die Vorteile von Auflagen deren möglichen Nachteile überwiegen. Zudem wurde uns in den Interviews mitgeteilt, dass sich das Instrument der Auflagen in der Praxis bewährt hätte.

A.2 Definition von Investoren mit 10%iger staatlicher Beteiligung als Staatsnah

Die Definition von staatlichen und staatsnahen Investoren wurde im Verlauf der Arbeiten festgelegt. Im Rahmen der Diskussionen haben wir auch eine Definition untersucht, die einen

"staatsnahen" Investor als Unternehmen definieren würde, an dem ein staatlicher Akteur mit mindestens 10% beteiligt ist. Im Folgenden fassen wir die Ergebnisse unserer Analysen zu den Vor- und Nachteilen einer 10%-Schwelle dar:

Mit einer 10%-Schwelle sehen wir die Gefahr, dass zu viele unkritische Investitionen geprüft werden müssten. Denn erstens kommt es nicht selten vor, dass Staatsfonds mit über 10% an Unternehmen beteiligt sind. Somit würden die Investitionen aller Unternehmen an denen Staatsfonds zu mehr als 10% beteiligt sind meldungs- und bewilligungspflichtig, insofern sie die Kontrolle über ein Zielunternehmen übernehmen. Zweitens gibt es gerade im nahen Ausland eine Reihe der aktuellen Definition nach als staatliche geltende Unternehmen (wie bspw. Electricité de France, Deutsche Telekom, Enel), die vermutlich ohne politische Motivation im Ausland investieren. Wir gehen davon aus, dass letzteres zu vielen unkritischen Meldungen führen würde. Potentiell wäre damit der Fokus zu weit gefasst.

Gleichzeitig wäre der Fokus selbst mit dieser breiteren Definition jedoch potentiell zu eng gefasst und es bestünde die Gefahr, dass kritische Investition nicht geprüft würden. Das liegt daran, dass von einem formaljuristischen Kontrollverständnis ausgegangen wird, das sich nur bedingt auf die Länder anwenden lässt, deren Investitionen besonders kritisch zu prüfen sind. In diesen Ländern kommt es nicht selten vor, dass sie grossen Einfluss auf Unternehmen ausüben, ohne diese formal zu kontrollieren. Regierungsvertreterinnen und -vertreter bekleiden bspw. leitende Funktionen und tragen Regierungsstrategien in die Unternehmen hinein. Zudem sind viele Unternehmen auf öffentliche Aufträge und politisches Wohlwollen angewiesen und setzen deshalb politische Strategien um, ohne dafür formal von ihrer Regierung beauftragt zu sein. Nach der engen Definition in Anlehnung an den Kontrollbegriff aus der Wettbewerbskontrolle müssten all diese Fälle nicht geprüft werden und sicherheitspolitische Risiken könnten nicht effektiv adressiert werden. Gemäss Auskunft der ausländischen Kontrollstellen sei die Identifikation staatlicher oder staatsnaher Akteure in den allermeisten Fällen unproblematisch – wenngleich es immer wieder Einzelfälle gibt, in denen eine Einschätzung schwierig ist. Gerade im Vorfeld einer Investitionsprüfung kann es für die betroffenen Parteien schwierig sein, die «staatsnähe» präzise einzuschätzen.

C. Ergebnisse der Unternehmensbefragung

C.1 Einleitung

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

Es hat sich bestätigt, dass das Thema als heikel erachtet wird und viele Unternehmen nicht offen darüber sprechen möchten. So haben wir uns für ein zweigleisiges Vorgehen entschieden: Einer

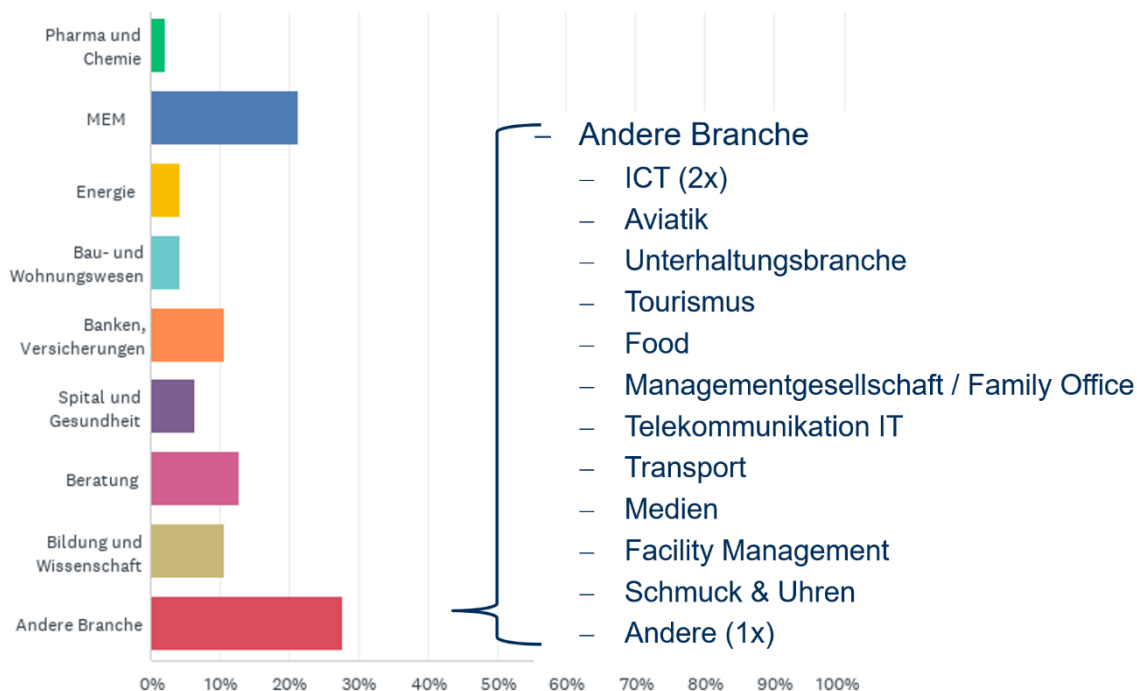
anonymen schriftlichen Befragung einerseits und Follow-up-Interviews andererseits. Die Befragten rekrutieren sich aus eigenen Netzwerken bzw. wurden per Schneeballsystem angesprochen. Ein Workshop mit fünf Verwaltungsräten wurde am 2. Dezember 2021 durchgeführt.

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

Die Haltung der Unternehmen hinsichtlich der Einführung einer Schweizer Investitionsprüfung scheint aufgrund der Resultate dieser Umfrage deutlich weniger ablehnend zu sein als noch vor 3 bzw. 5 Jahren. Die Rahmenbedingungen haben sich unter dem Eindruck der geopolitischen – und zunehmend auch der sicherheitspolitischen (Stichwort Taiwan) – Rivalität zwischen den USA und China verändert. Dazu kommt die sprunghafte Entwicklung bei den digital erfassten Daten und deren Verwertbarkeit für kommerzielle und sicherheitsrelevante Anwendungen.

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

Abbildung 10: Verteilung der Befragten auf Wirtschaftszweige (N=47).



Quelle: Erhebung ZHAW

Tabelle 14: Auswertung Verteilung Wirtschaftszweige.

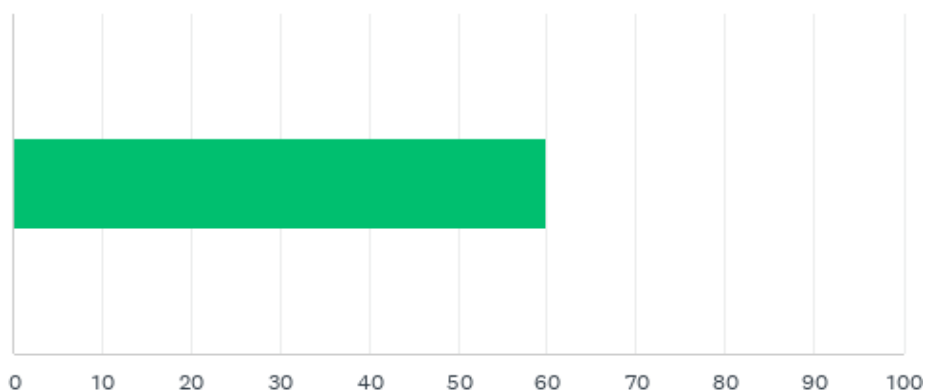
ANTWORTOPTIONEN	BEANTWORTUNGEN
Pharma und Chemie	2.13% 1
MEM	21.28% 10
Energie	4.26% 2
Bau- und Wohnungswesen	4.26% 2
Banken, Versicherungen	10.64% 5
Spital und Gesundheit	6.38% 3
Beratung	12.77% 6
Bildung und Wissenschaft	10.64% 5
Andere Branche	27.66% 13
Befragte insgesamt: 47	

Quelle: Erhebung ZHAW

C.2 Nutzen einer Investitionsprüfung

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

Abbildung 11: Für wie zielführend halten Sie eine Investitionsprüfung ausländischer Firmenübernahmen, um eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder der Sicherheit in der Schweiz abzuwenden? (N=45)



Quelle: Erhebung ZHAW

Tabelle 15: Auswertung, wie zielführend eine Kontrolle wäre.

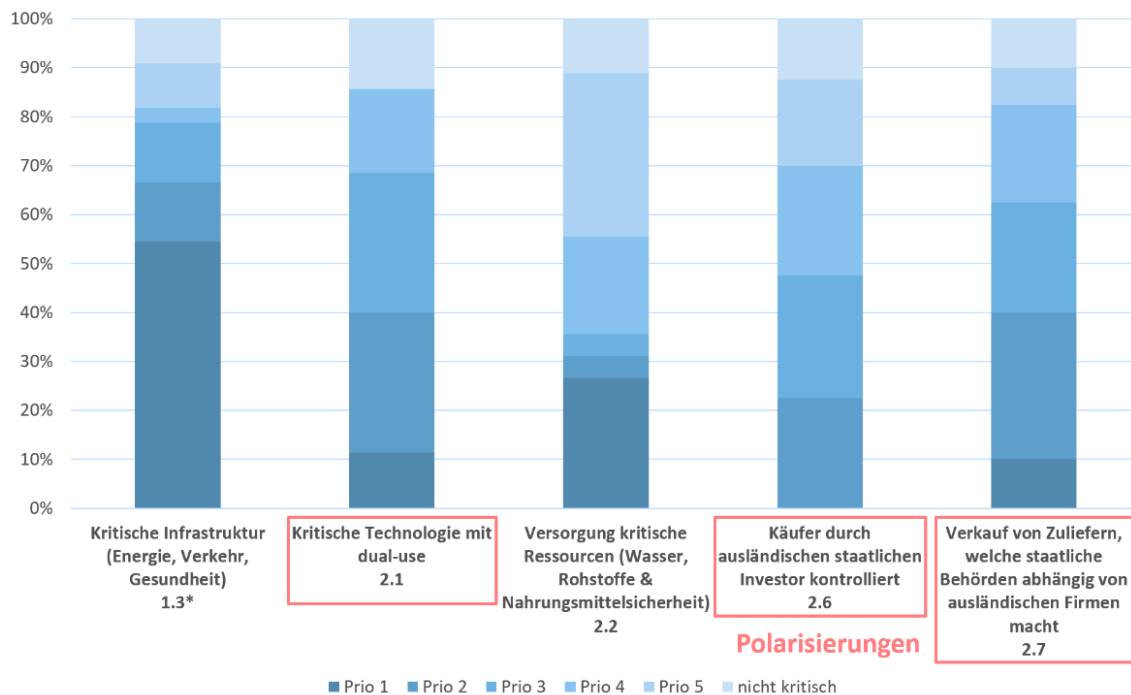
ANTWORTOPTIONEN	DURCHSCHNITTLICHE ANZAHL	GESAMTANZAHL	BEANTWORTUNGEN
	60	2,698	45
Befragte insgesamt: 45			

Quelle: Erhebung ZHAW

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

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

Abbildung 12: Auf welche Gefährdungen sollte die Investitionsprüfung ausgerichtet sein? (N=47).



Prio 1 = wichtigstes Ziel der Investitionskontrolle

* gewichteter Mittelwert aller eingereichten Antworten

Quelle: Erhebung ZHAW

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

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

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

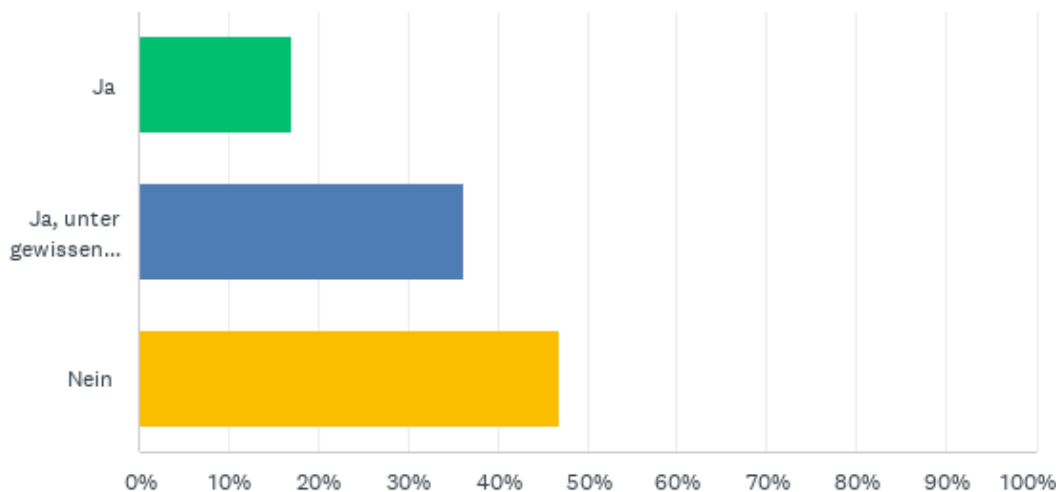
Eine grosse Skepsis drücken die Unternehmer bei der Prüfung der Wettbewerbsneutralität durch eine Investitionsprüfung aus (siehe Abbildung 13 und Tabelle 17). Nur wenige Unternehmen sehen hierin einen Nutzen. 22 der 47 Antwortgeber lehnen diese Prüfung klar ab.

Tabelle 16: Auswertung Priorisierung Gefährdungen.

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

Quelle: Erhebung ZHAW

Abbildung 13: Sollte auch die Wettbewerbsneutralität geprüft werden? (N=47).



Quelle: Erhebung ZHAW

Tabelle 17: Auswertung Wettbewerbsneutralität.

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

Quelle: Erhebung ZHAW

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

C.3 Kosten

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

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

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

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

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

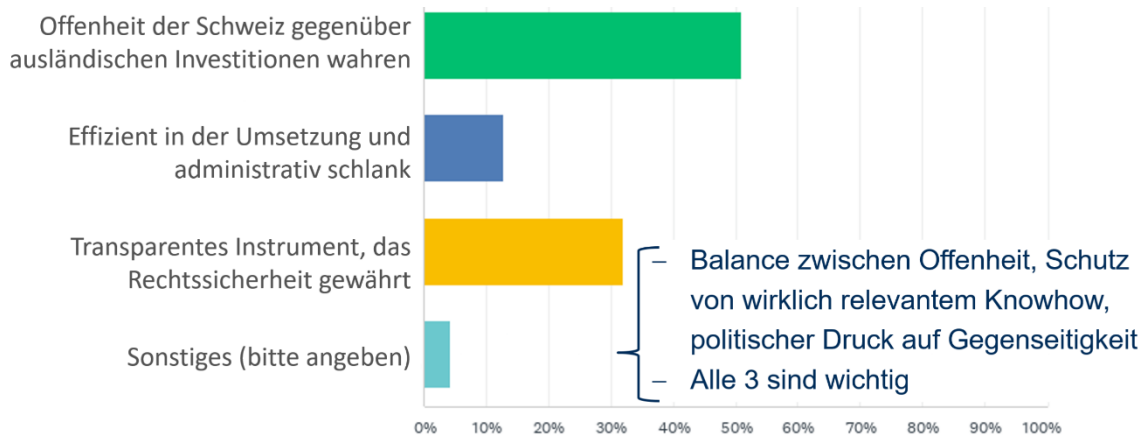
Die vermutlich durch die Investitionsprüfung entstehenden Beratungskosten könnten von den grossen Unternehmen voraussichtlich getragen werden und werden entsprechend bei einer Transaktion nicht als der wesentlichste negative Faktor eingestuft. Kleinere Unternehmen sorgten sich allerdings sehr um die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

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

C.4 Wie sollte eine Investitionsprüfung ausgestaltet sein?

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

Abbildung 14: Welche Anforderungen haben die Unternehmen an die Investitionsprüfung? (N=47).



Quelle: Erhebung ZHAW

Tabelle 18: Auswertung Anforderungen Investitionsprüfung.

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

Quelle: Erhebung ZHAW

C.5 Fazit

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

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

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

D. Befragung ausländischer Kontrollstellen

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

Folgenden Interviewleitfaden haben wir eingesetzt:

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

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

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

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

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

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

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

