

# Staatliche Investitionsfonds – wichtig und unumgänglich

*Plädoyer von Economiesuisse für ein unverkrampftes Verhältnis zum Phänomen Staatsfonds*

Von Rolf Schaumann und Gregor Kündig\*

*Angesichts des rasanten Wachstums von Staatsfonds befürchten manche Empfängerländer politisch motivierte Eingriffe in heimische Unternehmen und den Transfer von Arbeitsplätzen in die Herkunftsländer der Fonds. Die Autoren des folgenden Beitrags warnen demgegenüber vor Einschränkungen der Investitionsfreiheit. Schweizer Unternehmen seien auf ausländisches Kapital angewiesen. (Red.)*

Durch ihre zunehmende Investitionstätigkeit sind die staatlichen Investitionsfonds («sovereign wealth funds») ins Zentrum des öffentlichen Interesses gerückt. Diese Fonds sind kein neues Phänomen, sondern existieren zum Teil schon seit mehreren Jahrzehnten. Ihr rasches Wachstum ist auf die globalen makroökonomischen Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft zurückzuführen. Im Vordergrund steht das starke Ansteigen der Leistungsbilanzdefizite zahlreicher Industriestaaten seit den 1990er Jahren, in welchen sich die namhaften Überschüsse der südostasiatischen und erdölexportierenden Länder spiegeln. Die fünfzehn grössten staatlichen Investitionsfonds der Welt entfallen etwa zur Hälfte auf den Mittleren Osten und etwa zu einem Viertel auf Asien. Je nach Schätzung verwalten sie Vermögen von zwischen 2 und 3 Bio. \$. Im Vergleich zum Volumen der Anlagefonds mit einem Umfang von 19 Bio. \$ und jenem der Pensionsfonds (22 Bio. \$) nehmen sie sich aber beinahe bescheiden aus.

In den Empfängerländern stellt man sich die Frage, ob die Fonds zu ihrer Anlagepolitik in erster Linie eine passive Anlagestrategie mit dem Ziel der Gewinnmaximierung verfolgen oder ob (industrie)politische Absichten im Vordergrund stehen. Beispielsweise wird befürchtet, ausländische Staatsfonds würden heimische Unternehmen übernehmen, um auf diese Weise besser an deren Technologie heranzukommen und Arbeitsplätze in die Herkunftsländer der Fonds zu transferieren.

## **Kaum industriepolitische Absichten**

Dabei wird übersehen, dass sich die komparativen Standortvorteile, auf die sich die hiesigen Unternehmen stützen, nicht beliebig in die Herkunftsländer der Fonds übertragen lassen. Die Beobachter sind sich im Grossen und Ganzen einig, dass bei den Staatsfonds kaum industriepolitische Absichten festzustellen sind. Vielmehr agieren sie normalerweise als Spar- und Generationenfonds für ihre eigene Klientel. Auf den internationalen Finanzmärkten wirken sie durch ihren langfristigen Anlagehorizont stabilisierend. Staatsfonds sind an offenen Investitionsmärkten interessiert. Deshalb unterlassen sie im eigenen Interesse Handlungen, die protektionistischen Tendenzen in den Zielstaaten Auftrieb geben könnten.

## **Möglichkeiten und Grenzen in der Schweiz**

In jüngerer Zeit und nicht zuletzt nach den Ter-

roranschlägen vom 11. September 2001 hat sich der Wind in Richtung einer defensiveren Haltung gegenüber Auslandsinvestitionen gewendet. Im Vordergrund steht etwa der Schutz strategischer Wirtschaftssektoren. In der Schweiz ist diese Bewegung allerdings nicht im gleichen Masse festzustellen wie in anderen Ländern. Auch wäre es falsch, anzunehmen, unser Land stehe ohne Eingriffsmöglichkeiten da. So hemmen etwa die staatliche Beherrschung von Unternehmen, Regulierungen mittels Konzession oder von der Politik definierte Verpflichtungen zur Versorgungssicherheit im Infrastrukturbereich das Interesse ausländischer Investoren an Beteiligungen. Das schweizerische Gesellschaftsrecht bietet den Unternehmen die Möglichkeit, in ihren Statuten Stimmrechtsbegrenzungen und Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien (Vinkulierung) oder Stimmrechtsaktien vorzusehen. Ein weiteres Instrument bietet das Übernahmerecht: Die börsenrechtlichen Meldepflichten machen die Beherrschungsverhältnisse in kotierten Unternehmen transparent. Eine spezifische Einschränkung gibt es im Bankenbereich, wo im Falle einer geplanten ausländischen Beherrschung von der Aufsichtsbehörde eine Bewilligung eingeholt werden muss. Schliesslich verfügt der Bundesrat über eine verfassungsunmittelbare Verordnungskompetenz, die in aussergewöhnlichen Situationen die Basis für gezielte Eingriffe sein könnte. Abgesehen von den erwähnten Einzelfällen gelten aber für Transaktionen mit ausländischem Kapital dieselben Vorschriften wie für alle im schweizerischen Rechtsraum operierenden Unternehmen. Ein Problem, das jedenfalls in der laufenden Aktienrechtsrevision gelöst werden muss, betrifft die Dispoaktien. Das sind Namenaktien, deren Erwerber nicht stimmberechtigt sind, weil sie sich nicht im Aktienregister eintragen. Bei den Unternehmen mit hohen Dispoaktienbeständen reicht bereits eine verhältnismässig kleine Beteiligung aus, um einen überproportional starken Einfluss auszuüben oder gar die Kontrolle zu erlangen.

Verschiedene Staaten haben in jüngster Zeit ihre Absicht bekundet, sich intensiver mit den Fragen der Transparenz, Aufsicht und Kontrolle der Staatsfonds zu befassen. Aus diesem Grund wurde der Internationale Währungsfonds beauftragt, einen freiwilligen Verhaltenskodex für Staatsfonds zu erarbeiten, während sich die OECD auf Empfehlungen für die Vermeidung unnötig restriktiver Marktzugangsbeschränkungen in den Zielländern konzentrieren soll. Diese Entwicklungen haben den Bundesrat bewogen, die Thematik einer näheren Prüfung zu unterziehen. Zu Recht äusserte er sich zurückhaltend und beschloss Anfang 2008 lediglich, neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Staatsfonds und vergleichbarer Investoren aufmerksam zu beobachten und von weiteren gesetzgeberischen Massnahmen abzusehen.

## **Gegen allgemeine «Eingangskontrollen»**

Aus Sicht der Wirtschaft ist eine kleine und

offene Volkswirtschaft wie die Schweiz an einem möglichst freien, nichtdiskriminierenden und transparenten internationalen Kapitalmarkt interessiert. Die Unternehmen in unserem Land sind auf den Zufluss von Kapital aus dem Ausland angewiesen. Umgekehrt ist es für schweizerische Unternehmen wichtig, Direktinvestitionen im Ausland tätigen zu können. Diese sind ein Schlüssel für den Erfolg im globalisierten Weltmarkt. Allgemeine Eingangskontrollen für Auslandsinvestitionen sind mit der Wirtschaftsfreiheit und meist auch mit den völkerrechtlichen Verpflichtungen nicht zu vereinbaren. Es ist von zentraler Bedeutung, dass Transaktionen mit ausländischem Kapital denselben nationalen Vorschriften unterliegen, wie sie für heimische Unternehmen gelten (Grundsatz des «national treatment»). Autonome Massnahmen zur Einschränkung der Investitionsfreiheit von Staatsfonds könnten einen protektionistischen Wettlauf auslösen und sind aus grundsätzlichen Erwägungen abzulehnen. Ein politisch motivierter Aktionismus nach ausländischem Vorbild ist zu vermeiden. In der Schweiz besteht kein zusätzlicher Handlungsbedarf.

\* Rolf Schaumann präsidiert die Kommission Aussenwirtschaftspolitik von Economiesuisse und den Verwaltungsrat von ABB Schweiz; Gregor Kündig ist Mitglied der Geschäftsleitung von Economiesuisse.