

# Rechtliche Rahmenbedingungen und mögliche Projektstrukturen

# Modelle für Infrastruktur-Investitionen

Private Infrastrukturinvestitionen sind in der Schweiz noch rar, könnten aber in den kommenden Jahren zunehmen. Welche Modelle stehen Pensionskassen aus rechtlicher Sicht zur Verfügung, wenn sie mit der öffentlichen Hand zusammenarbeiten?

In der Schweiz wurden bisher vergleichsweise wenig private Infrastruktur-Investitionen getätigt. Das sich verändernde wirtschaftliche Umfeld, steigender Kapitalbedarf von komplexen Einrichtungen, Investitionsstaus und Grenzen höherer Steuereinnahmen könnten dies ändern und die Bereitschaft zu (Teil-)Privatisierungen sowohl bei der öffentlichen Hand als auch auf Investorenseite erhöhen.

## Infrastruktur: Begriffe und Typen

Der Sammelbegriff Infrastruktur umfasst die «langlebigen Grundeinrichtungen personeller, materieller oder institutioneller Art, die das Funktionieren einer arbeitsteiligen Volkswirtschaft garantieren.»<sup>1</sup> Die verschiedenen Arten von Infrastruktur lassen sich in zwei Haupttypen zusammenfassen, nämlich wirtschaftliche (auch technische) Infrastruktur und soziale Infrastruktur. Der erste Typus umfasst Einrichtungen für Verkehr, Kommunikation und Energieversorgung. Zum zweiten Typus zählen Einrichtungen der öffentlichen Sicherheit, des Gesundheitssystems, der Bildung, der Verwaltung, der Rechtspflege und der Kultur.

## Regulatorische Rahmenbedingungen entscheidend

Aus Investorensicht sind Infrastruktur-Investitionen vor allem deshalb interessant, weil sie langfristig stabile Cashflows sowie risikoadäquate Renditen bieten und

dabei relativ konjunkturunabhängig sind. Im Einzelfall hängen die entsprechenden Chancen- und Risikoprofile einer Infrastruktur-Anlage nicht nur davon ab, wo sich das betreffende Objekt in seinem Lebenszyklus befindet (Projektierung, Bau, Betrieb), und wie es allenfalls bereits im Markt eingeführt ist, sondern ganz wesentlich auch von den regulatorischen Rahmenbedingungen: Gibt es Markt- oder Verkehrsrisiken wie zum Beispiel bei Parkhäusern oder bei gebührenpflichtigen Strassen und Tunnels? Gibt es vorgegebene Tarife wie zum Beispiel bei Spitälern oder gibt es überwachte, beziehungsweise selbstregulierte Tarife wie zum Beispiel bei Strom- und Gasnetzen?

Aus rechtlicher Sicht und mit Blick auf mögliche Anlagemodelle sind die erwähnten regulatorischen Rahmenbedingungen von Bedeutung und damit die Frage, ob das betreffende Objekt zur öffentlich-rechtlichen Infrastruktur (zum Beispiel Staatsbahnen) oder zur privatrechtlichen Infrastruktur (zum Beispiel gewisse Pipelines und Privatbahnen) zählt. Dies

wiederum ist relevant für das Eigentum beziehungsweise mögliche Beteiligungen an der fraglichen Infrastruktur, die Ausgestaltung der entsprechenden Vertragsverhältnisse und das Erfordernis von Konzessionen für den Betrieb einer solchen Einrichtung.

## Anlage- und Investitions-möglichkeiten im Allgemeinen

In gewissen Ländern (zum Beispiel Deutschland, Grossbritannien und Australien) investieren institutionelle Inves-

### In Kürze

- > Für Infrastrukturinvestitionen sind die regulatorischen Rahmenbedingungen entscheidend
- > Rechtlich existiert eine grosse Palette möglicher Lösungen für eine Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und institutionellen Investoren

toren regelmässig in öffentliche Infrastruktur. Global wird diesbezüglich eine zunehmende Tendenz beobachtet. Mögliche Gründe dafür wurden bereits eingangs erwähnt.

### Autoren

#### Christian Knütel

Dr. iur.,  
Rechtsanwalt,  
Partner  
Hogan Lovells  
International LLP,  
Hamburg



#### Michael Lips

Dr. iur.,  
Rechtsanwalt,  
LL.M., Partner  
Pestalozzi  
Rechtsanwälte  
AG, Zürich



<sup>1</sup> Wikipedia (<http://de.wikipedia.org/wiki/Infrastruktur>), besucht am 4. September 2012, 16 Uhr.

Bei den Anlageformen drängen sich angesichts des in der Regel grossen Kapitalbedarfs in erster Linie indirekte Anlagen auf, seien es entsprechende Infrastrukturfonds, oder sei es die Beteiligung an einer Gesellschaft, die selbst ein Portfolio mit verschiedenen Projekten besitzt. Direkte Anlagen hingegen wie die Beteiligung an einer Betreibergesellschaft sind vor allem bei kleinen Einrichtungen denkbar.

### Schweizer Besonderheiten

In der Schweiz wurden bisher vergleichsweise wenig private Infrastruktur-Investitionen getätigt. Dies kann verschiedene Gründe haben. Aus rechtlicher Sicht ist zu erwähnen, dass die heutigen öffentlich-rechtlichen Grundlagen private Anlagen in gewisse Infrastruktureinrichtungen nicht zulassen, zum Beispiel im Falle der Schweizerischen Bundesbahnen und der Post. Bei Pensionskassen im Besonderen kommt hinzu, dass Anlagerichtlinien die Investitionen in sogenannte «alternative Anlagen» und damit in Infrastruktur beschränken. Allgemeine Gründe für die erwähnte Zurückhaltung bei dieser Anlage-

klasse mögen das eidgenössische Staatsverständnis sein und die Erwartungen, die hierzulande an den Service Public gestellt werden. Schliesslich dürfte auch ein gewisses Misstrauen gegenüber Privatisierungen bestehen.

Selbst wenn es in der Schweiz (erst) wenig Möglichkeiten gibt, in Infrastruktur zu investieren,<sup>2</sup> wurden immerhin schon Teilprivatisierungen durchgeführt (Telekommunikation) oder zumindest angeacht (Eisenbahn) und verschiedene Public Private Partnership (PPP) Projekte verwirklicht.<sup>3</sup>

Auch wenn Infrastruktur wie erwähnt oft mit einem grossen Kapitalbedarf verbunden ist, und die meisten der knapp 2000 Schweizer Pensionskassen kleine oder mittelgrosse Vorsorgeeinrichtungen sind, steht diese Anlageklasse diesen Investoren dank indirekter Anlagemöglich-

keiten durchaus offen – falls es dereinst mehr Möglichkeiten gibt, in Schweizer Infrastruktur zu investieren. Auch denkbar ist ein vertraglicher Zusammenschluss mehrerer Investoren zur Finanzierung eines bestimmten Projekts im Rahmen eines Joint Ventures.

### Projektstrukturen aus rechtlicher Sicht

Parallel zu der erwähnten Beteiligung an Betreibergesellschaften und an Anlagefonds stehen insbesondere im Bereich der sozialen Infrastruktur aus rechtlicher Sicht verschiedene Modelle bei der Ausgestaltung zur Verfügung. Mit Blick auf die Eigentümerstellung sind dies hauptsächlich:

– Der «Sale and Lease Back», also ein Verkauf von Grundeigentum oder ganzen Infrastruktureinrichtungen durch die öffentliche Hand mit anschliessender Vermietung der Einrichtungen durch den Investor an die öffentliche Hand. Übernimmt der Investor während einer bestimmten Laufzeit auch den Betrieb der betreffenden Infrastruktureinrichtung,

<sup>2</sup> Vergleiche Artikel Eichenberger/Bösch/Schwaar, Seite 60.

<sup>3</sup> Eine Übersicht über PPP-Projekte in der Schweiz findet sich auf der Webseite des Vereins PPP Schweiz ([www.ppp-schweiz.ch](http://www.ppp-schweiz.ch)).



**PSP Swiss Property** – Schweizer Immobilienkompetenz

**Vielfalt und beste Lagen.**

**PSP investiert in Qualität und Nachhaltigkeit.**

PSP Swiss Property gehört mit rund 80 Mitarbeitenden zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von rund 6 Mrd. Schweizer Franken. Dabei handelt es sich grösstenteils um Büro- und Geschäftshäuser an erstklassigen Lagen in den wichtigsten Wirtschaftszentren des Landes.

Die PSP Swiss Property AG (die Holdinggesellschaft) ist eine Publikumsgesellschaft, deren Aktien seit März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

**Davon profitieren Anleger und Mieter.**

**PSP Swiss Property AG**  
Kolinplatz 2  
CH-6300 Zug  
Tel. 041 728 04 04  
[www.psp.info](http://www.psp.info)

SIX Swiss Exchange:  
Symbol PSPN,  
Valor 1829415

handelt es sich um ein PPP-Projekt, und er erhält dafür ein besonderes Entgelt.

- Das Baurecht, also die Errichtung von Infrastruktureinrichtungen durch Investoren auf Grundstücken der öffentlichen Hand, verbunden mit der Vermietung der Einrichtungen an die öffentliche Hand beziehungsweise im Falle von PPP mit dem Betrieb der Infrastruktur durch den Investor (auch als «PPP Inhabermodell» bezeichnet).
- Das «PPP Erwerbermodell»: Dabei errichtet und betreibt der Investor eine Infrastruktureinrichtung auf seinem eigenen Grundstück. Am Ende der vertraglichen Laufzeit erwirbt die öffentliche Hand das betreffende Grundstück und die Einrichtungen.
- Das «PPP Leasingmodell»: Hier hat der Investor am Ende der Laufzeit die Option, das Grundstück beziehungsweise die Infrastruktureinrichtungen zu übernehmen oder zu verwerten. Auch deren Übernahme durch die öffentliche Hand ist optional möglich, wird aber nicht zum Voraus verbindlich vorgesehen.
- Die Miete durch die öffentliche Hand

ohne Handänderung, wenn die öffentliche Hand keine Eigentümerstellung hat beziehungsweise wünscht. Im Falle von PPP wird dies auch als «Mietmodell» bezeichnet. Im Unterschied zum Leasingmodell ist am Ende der Laufzeit eine Übernahme durch die öffentliche Hand auch optional nicht vorgesehen.

– Beim «PPP Konzessionsmodell» errichtet und betreibt der Investor eine Infrastruktureinrichtung aufgrund einer entsprechenden Konzession. Sein Entgelt besteht im Wesentlichen aus Nutzungsgebühren.

Massgebend für die Wahl eines bestimmten Wegs im Einzelfall sind insbesondere die bestehenden Eigentumsverhältnisse, der aus rechtlichen oder politischen Gründen nötige Verbleib des Grundeigentums bei der öffentlichen Hand oder umgekehrt die zum Beispiel aus finanzpolitischen Gründen erwünschte Veräußerung von Immobilien.

Zusätzlich kann sich im Einzelfall die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens (Joint Venture, in der Regel

eine privatrechtliche Gesellschaft) der öffentlichen Hand zusammen mit Investoren («PPP Gesellschaftsmodell») oder ausschliesslich auf Investorenseite aufdrängen.

Auf jeden Fall im Vertragswerk zu beachten, sind allfällige Sonderbestimmungen des öffentlichen Rechts, welche die betreffende Infrastruktur regeln. Bei Infrastruktur im staatlichen Monopolbereich ist sodann die Erteilung einer Konzession notwendig.

Im Unterschied zu reinen Kapitalanlagen zeichnen sich PPP-Modelle dadurch aus, dass die öffentliche Hand und ihre privaten Vertragspartner auch den langfristigen Betrieb und die Erhaltung der betreffenden Einrichtungen durch die privaten Vertragspartner vereinbaren. Letztere stellen damit nicht nur die Finanzierung bereit, sondern erbringen weitere Leistungen. Mit diesem Ansatz, also mit der Übertragung des Erhaltungsrisikos auf den Privaten, sollen insbesondere die Lebenszykluskosten des Projekts gesenkt werden. ■

WERBUNG

PUBLICITÉ

# ECOREAL

**Die gute Adresse für die Geschäftsführung kollektiver Kapitalanlagen (Immobilien), das Asset- und Portfolio Management, sowie der Beratung für Immobilienfragen in der Schweiz und für internationale Immobilienanlagen.**

**ECOREAL Schweizerische Immobilien Anlagestiftung  
ECOREAL AG, Management und Beratung**

**Stockerstrasse 60, 8002 Zürich, Telefon 044 202 49 44, [www.ecoreal.ch](http://www.ecoreal.ch), office@.ecoreal.ch**

## Cadre légal et structures potentielles de projets

# Modèles d'investissements dans les infrastructures

Les investissements privés dans les infrastructures sont encore rares en Suisse, mais leur nombre pourrait augmenter dans les années à venir. D'un point de vue juridique, de quels modèles disposent les caisses de pensions qui travaillent en collaboration avec la main publique?

Les investissements privés dans les infrastructures constituent encore l'exception en Suisse. Mais l'environnement économique change, les installations complexes ont des besoins de financement grandissants, dans certains secteurs les nouvelles opportunités d'investissement se font rares et les recettes fiscales ne peuvent croître à l'infini, l'idée de privatisations (partielles) paraît donc de plus en plus tentante et pour la main publique et pour les bailleurs de fonds privés.

### **Infrastructure: définitions et types**

Par «infrastructures», on entend les «équipements fondamentaux durables de nature personnelle, matérielle et institutionnelle qui assurent le fonctionnement d'une économie fondée sur le partage du travail».<sup>1</sup> Ces infrastructures se subdivisent en deux catégories principales: les infrastructures économiques (ou techniques) et les infrastructures sociales. Dans la première catégorie sont compris les équipements de la circulation, de la communication et de l'approvisionnement en énergie, la deuxième catégorie englobe les équipements de la sécurité publique, du système de santé, de l'éducation publique, de l'administration, de la juridiction et de la culture.

### **Le cadre régulateur est déterminant**

Dans l'optique des investisseurs, l'intérêt d'un investissement dans les infrastructures réside avant tout dans les cash-flows

stables qu'ils dégagent sur une longue période et dans les rendements ajustés au risque, d'autant qu'ils sont relativement indépendants de la conjoncture. Le profil des opportunités et des risques d'un investissement en infrastructures dépendra dans un cas précis de la phase du cycle de vie où se situe l'objet concerné (phase d'élaboration, de construction, d'exploitation), de son implantation ou non sur le marché, mais aussi et surtout, du cadre de régulation qui le régit. Existe-t-il des risques de marché ou de circulation, par exemple pour les parkings couverts ou les routes et les tunnels à péage? Les tarifs sont-ils imposés, comme par exemple dans les hôpitaux, ou existe-t-il des tarifs surveillés ou autorégulateurs à l'image des réseaux d'électricité et de gaz?

D'un point de vue juridique et des options de placement possibles, il est important de connaître les conditions d'encadrement, de savoir si un objet auquel on s'intéresse fait partie des infrastructures de droit public (par exemple les chemins de fer fédéraux) ou des infrastructures de droit privé (par exemple certaines pipelines ou des chemins de fer privés). De la réponse à cette question dépendront en effet les conditions de propriété et la possibilité d'obtenir une participation, ainsi que la nature des rapports contractuels ou la nécessité d'obtenir une concession pour opérer les installations concernées.

### **Possibilités de placement et options d'investissement en général**

Dans certains pays (par exemple l'Allemagne, la Grande-Bretagne et l'Australie), les investisseurs institutionnels sont très

présents dans les infrastructures de la main publique. On observe d'ailleurs une tendance globale à un engagement grandissant dans ce domaine pour les raisons déjà évoquées dans l'introduction de cet article.

Comme il s'agit généralement de projets de grande envergure qui engloutissent des sommes énormes, les placements indirects jouent un rôle prédominant, que ce soit sous forme de fonds de placement en

### **En bref**

- > Pour les investissements infrastructurels, le cadre régulateur est déterminant
- > Il existe une vaste palette de solutions juridiques pour régler la collaboration entre la main publique et les investisseurs institutionnels

infrastructures ou sous forme de participations dans une société dotée d'un portefeuille de différents projets. Les placements directs, par exemple une participation dans une société d'exploitation, sont surtout envisageables pour les petites institutions.

### **Les spécificités helvétiques**

En Suisse, les investissements dans les infrastructures étaient assez peu courants jusqu'ici et ce pour différentes raisons dont notamment l'aspect juridique. Il convient en effet de mentionner que les bases du droit public en vigueur n'autorisent pas les placements privés dans certains équipements infrastructurels tels que les chemins de fer fédéraux ou les services de la poste. A cela s'ajoutent pour les caisses de pensions les restrictions qui leur sont imposées en matière de

<sup>1</sup> Wikipédia (<http://de.wikipedia.org/wiki/Infrastructure>), visité le 4 septembre 2012, à 16 heures.

placements dits «alternatifs», classe d'actifs à laquelle appartiennent les infrastructures. La conception helvétique de l'Etat explique certainement aussi en partie la réserve générale, de même que les attentes que l'on a dans notre pays en matière de service public. Enfin, les privatisations inspirent sans doute aussi une certaine méfiance.

Même s'il n'existe (encore) que peu de possibilités en Suisse pour investir dans les infrastructures,<sup>2</sup> certaines privatisations partielles ont pourtant déjà ou lieu (télécommunications) ou font en tout cas l'objet de réflexions (chemins de fer). De même, des partenariats entre le public et le privé (PPP) ont déjà été constitués pour mener à bien certains projets.<sup>3</sup>

Même si les infrastructures demandent souvent une mobilisation considérable de capitaux comme mentionné plus haut, et que la plupart des près de 2000 caisses de pensions suisses sont petites ou de taille moyenne, cette classe d'actifs sera tout à fait abordable pour ces investisseurs à travers les placements indirects si les possibilités d'investir dans les infrastructures suisses devaient se multiplier un jour. Plusieurs investisseurs peuvent en outre se constituer en joint-venture pour financer un projet déterminé.

### **Structures juridiques d'un projet**

Outre la participation susmentionnée dans des sociétés d'exploitation ou des fonds de placement, divers autres modèles sont également faisables d'un point de vue juridique, en particulier dans le domaine

des infrastructures sociales. Dans l'optique du propriétaire, les formats suivants entrent notamment en ligne de compte:

- «Sale and lease back», soit: la vente d'un terrain ou d'équipements complets d'infrastructure par la main publique à un acheteur privé qui les lui reloue ensuite. Si l'investisseur assure en outre l'exploitation des équipements d'infrastructure concernés pendant une durée déterminée, il s'agit en fait d'un projet PPP pour lequel il touche une rémunération à part.
- Le droit de la construction, autrement dit, la réalisation d'équipements d'infrastructure par l'investisseur sur un terrain de la main publique qu'il loue ensuite à la main publique ou exploite lui-même en cas de PPP («modèle PPP propriétaire»).
- Le «modèle PPP acheteur»: l'investisseur construit et exploite un équipement d'infrastructure sur son propre terrain. A l'échéance d'une durée fixée par contrat, la main publique va acquérir le bien-fonds avec les équipements en question.
- Le «modèle PPP leasing»: à l'échéance de la durée, l'investisseur a la possibilité de reprendre ou de réaliser l'option sur le terrain et les équipements infrastructurels. La reprise par la main publique est également une option, mais qui n'est pas prévue à l'avance de manière engageante.
- La location par la main publique sans mutation si la main publique n'est pas propriétaire ou ne désire pas l'être. En cas de PPP, on parle alors du «modèle de location». La différence par rapport au modèle de leasing, c'est qu'à l'échéance du contrat, la main publique n'a pas d'option de reprise.
- Dans le «modèle PPP concessionnaire»,

l'investisseur construit et exploite un équipement d'infrastructure sur la base d'une concession et sa rémunération proviendra essentiellement des droits d'utilisation.

Le choix de l'une ou l'autre de ces formules dépendra notamment des rapports de propriété préexistants, de la nécessité pour la main publique de rester propriétaire d'un bien-fonds pour des raisons politiques ou juridiques, ou au contraire du désir de se défaire de propriétés immobilières pour des raisons de politique financière.

Dans certains cas spécifiques, la création d'une entreprise commune peut aussi s'imposer (joint-venture, généralement une société de droit privé) entre la main publique et l'investisseur («modèle PPP société») ou uniquement de la part de l'investisseur.

Une chose à laquelle il faudra prendre garde quelle que soit la forme contractuelle choisie, ce sont les dispositions spéciales du droit public qui peuvent éventuellement s'appliquer aux infrastructures en question. Enfin, pour les infrastructures sous monopole étatique, une concession d'exploitation sera nécessaire.

A la différence d'un simple placement en capital, les modèles PPP fixent aussi par contrat entre la main publique et ses partenaires contractuels privés l'exploitation et la maintenance durable des équipements concernés par les contractants privés. Ces derniers n'assurent donc pas seulement le financement, mais fournissent aussi d'autres prestations. Par ce transfert du risque de maintenance au particulier, on veut surtout diminuer les coûts du projet sur l'ensemble de son cycle de vie. ■

**Christian Knütel  
Michael Lips**

<sup>2</sup> Voir article Eichenberger/Bösch/Schwaar, page 64.

<sup>3</sup> Un aperçu des projets PPP en Suisse figure sur le site internet de l'Association PPP Suisse ([www.ppp-schweiz.ch](http://www.ppp-schweiz.ch)).