

Project Finance

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΩΝ
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ**

Δρ. Κων/νος Κάρρας

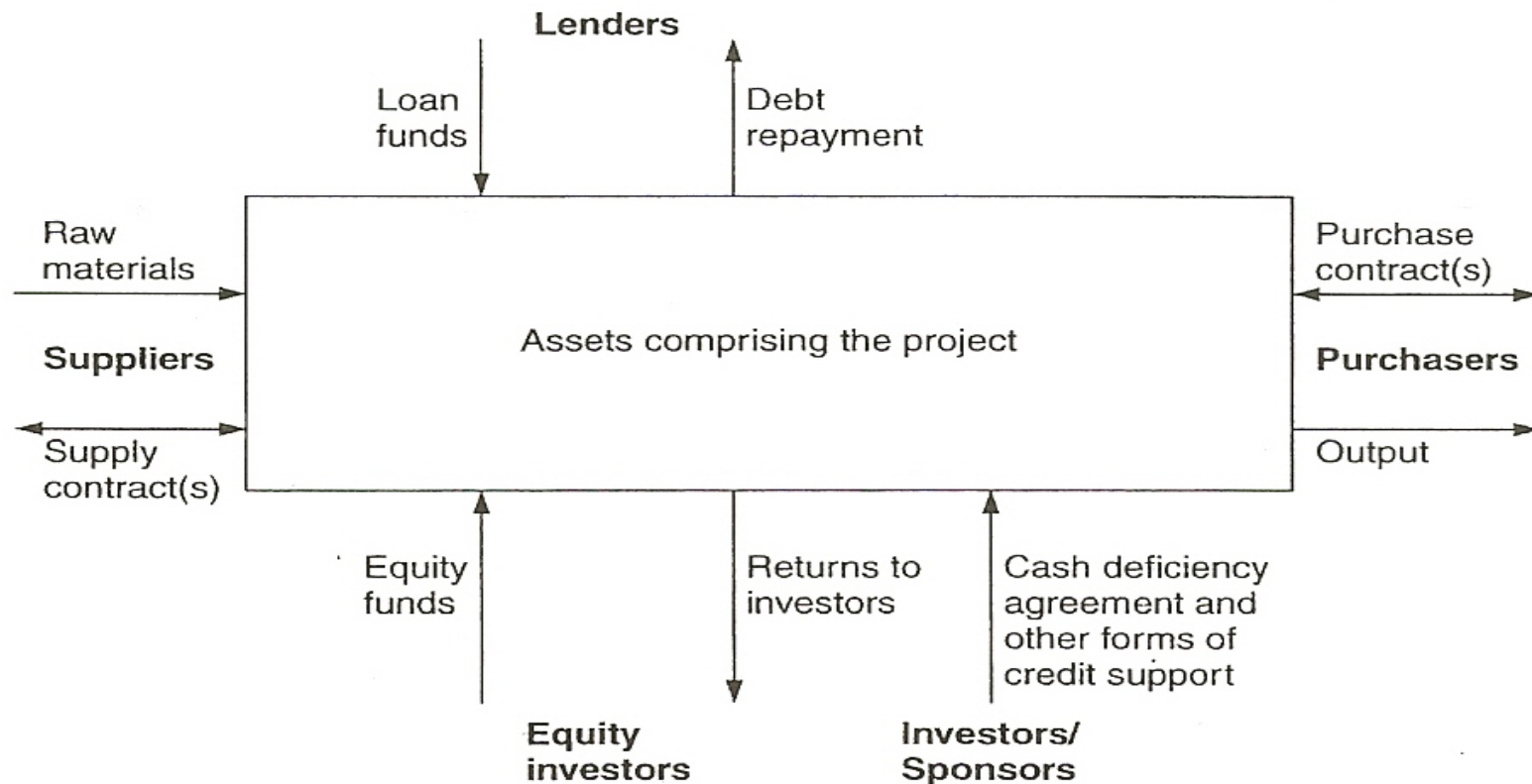
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

 Athens University of Economics and Business

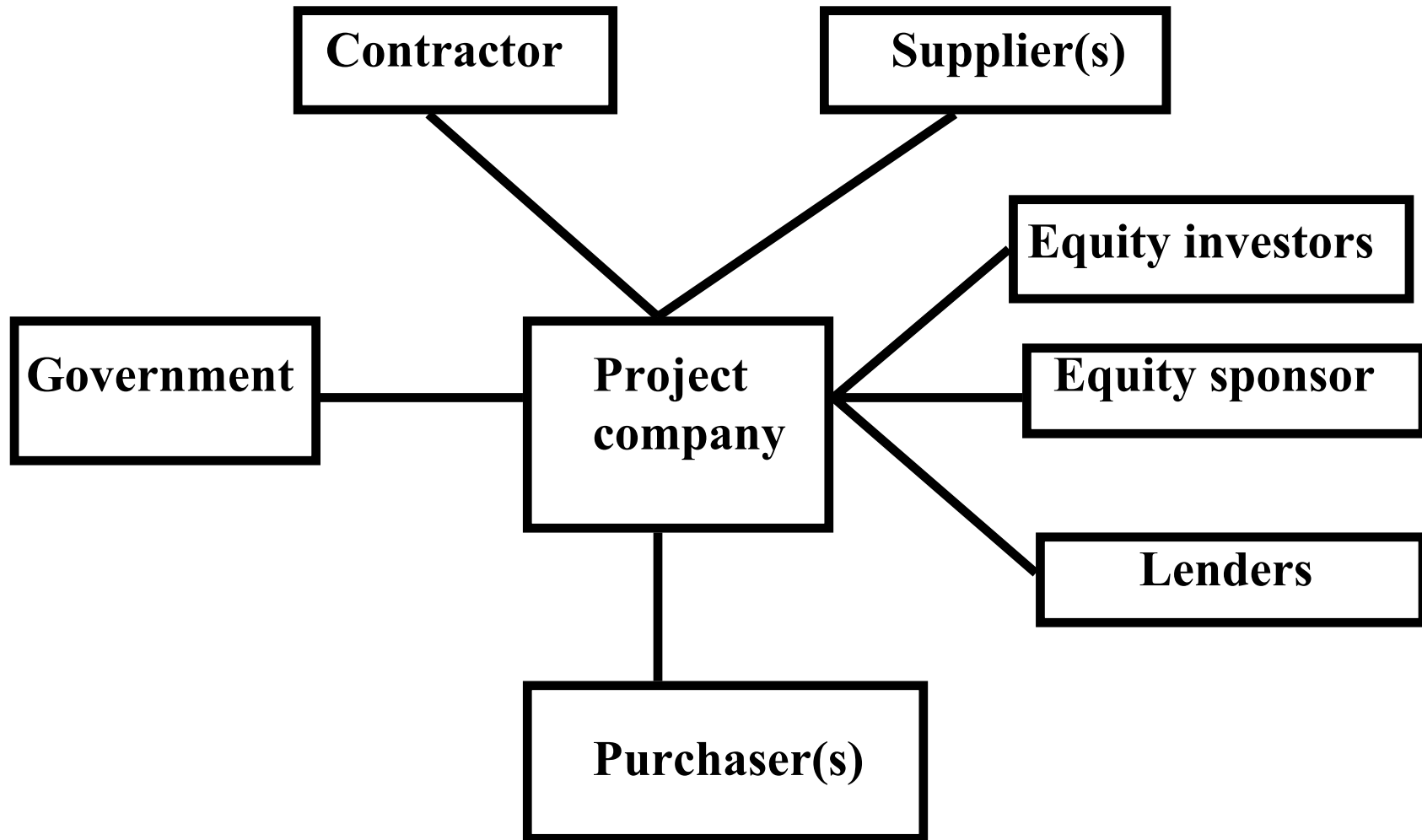
Project Finance

1. Το Project είναι δομημένο ως μία ξεχωριστή εταιρεία.
2. Το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου ανήκει στον διαχειριστή του έργου ή τον ανάδοχο εργολήπτη, έτσι η χρηματοδότηση του έργου και η διαχείρισή του συνδέονται.
3. Η εταιρεία έχει υψηλό δείκτη μόχλευσης.
4. Ύπαρξη εγγύησης ολοκλήρωσης (completion guarantee).
5. Ύπαρξη υποστήριξης-καταφυγής-αναγωγής (recourse):
 - The throughput and deficiency agreement: οι ίδιες οι εταιρείες που συμμετέχουν θα καλύψουν όποιο έλλειμμα εμφανισθεί στην ζήτηση για το προϊόν που θα διαθέτει το project.
 - The cost company arrangement: στις εταιρείες παρέχεται το προϊόν του project δωρεάν, με την υποχρέωση να καλύπτουν λειτουργικά έξοδα και πληρωμές δανείου.
 - The cash deficiency arrangement: οι εταιρείες συμφωνούν να παρέχουν στην project company τα απαραίτητα κεφάλαια για να διατηρήσει σε ένα επίπεδο το κυκλοφορούν κεφάλαιο.

Βασικά στοιχεία του Project Finance



Το δημόσιο ως εμπλεκόμενο μέρος του Project Finance



Απαιτήσεις του Project Finance

- ❑ Τεχνικά Εφαρμόσιμο.
- ❑ Οικονομικά Βιώσιμο.
- ❑ Διαθέσιμες πρώτες ύλες
- ❑ Ικανό Management

- ❑ Το Project Finance είναι η προτεινόμενη λύση όταν ισχύουν τα παρακάτω:
 - Ικανοποιούνται οι απαιτήσεις του δανειστή (αναμενόμενη απόδοση του έργου και πιστωτική υποστήριξη από τους χρηματοδότες)
 - Κατανομή των φορολογικών επιπτώσεων
 - Οι επιπτώσεις των υποχρεώσεων των χρηματοδοτών
 - Οι νομικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις
 - Η λογιστική μεταχείριση του υποχρεώσεων και συμφωνιών.

Οφέλη

- ❑ Κατανομή του κινδύνου
- ❑ Off-balance sheet δραστηριότητα
- ❑ Αύξηση της δυνατότητας του χρηματοδότη για ανάληψη χρέους.

Παραδείγματα

- ❑ Trans Alaska Pipeline System-TAPS
- ❑ Public Utility Regulatory Policy Act

Κατανομή του κινδύνου

Risk	Transferred to:	Συμβόλαιο
Completion/ continuing management	Sponsor	Management contract/ completion gtees / working capital maintenance
Construction cost	Contractor	Turnkey contract/ fixed price/ delay penalties
Raw materials	Supplier(s)	Long-term contract/ indexed prices/ supply or pay
Revenues	Purchaser(s)	Long-term contract/ indexed to costs/ take or pay/ throughput agreements/ tolling contract
Concession/regulation	Government	Concession agreement/ provision of supporting infrastructure
Currency convertibility	Government	Gtees or comfort letters/ hard currency paid to offshore escrow account

CASE STUDY

- ❑ Project : Ανάπτυξη εγκατάστασης ακατέργαστου πετρελαίου στην Βενεζουέλα.
- ❑ Οικονομική ανάλυση για την κατάσταση της οικονομίας της Βενεζουέλας.
- ❑ Δύο πλευρές (Sponsors) :
 - Petroleos de Venezuela SA (PDVSA): Εθνικοποιημένη επιχείρηση οι οποία έχει αναπτύξει δραστηριότητες σε παγκόσμιο επίπεδο.
 - Conoco Inc.: ιδιωτική πετρελαϊκή εταιρεία παγκοσμίου εμβέλειας.
- ❑ Ίδρυση εταιρείας Petrozuata CA υπεύθυνη για την κατασκευή, χρηματοδότηση και διαχείριση του έργου.
- ❑ Conoco Inc. Ήταν και ο πρώτος πελάτης της Petrozuata CA έτσι ώστε να δημιουργήσει μία take-off agreement.
- ❑ Επίσης, υπήρξε συμφωνία στην διαχείριση των μετρητών, κάλυψη λειτουργικών δαπανών, τοκοχρεολυσίων, καταθέσεις, και μέρισμα στους μετόχους.

CASE STUDY

- Χρηματοδότηση του έργου.
 - Κεφάλαια από έκδοση μετοχών.
 - Δανεισμός
 - Τραπεζικός Δανεισμός: Ευέλικτος δανεισμός αλλά βραχυχρόνιος, απαιτητικός ως προς τις υποθήκες, κυμαινόμενα επιτόκια, και περιορισμένο μέγεθος.
 - Έκδοση Ομολογιών: καλύτερα χαρακτηριστικά ως προς τις ανάγκες του έργου. Σημαντικό πρόβλημα ήταν να μπορέσει να βαθμολογηθεί με investment grade δεδομένου ότι η Βενεζουέλα και η PDVSA δεν είχαν investment grade.

CASE STUDY

- Βαθμολόγηση των ομολογιών Petrozuata από τους διεθνείς οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας.
 - Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος: Citicorp
 - Κύρια σημεία βαθμολόγησης
 - Αξιοπιστία των χρηματοδοτών
 1. Maraven (θυγατρική της PDVSA): με βαθμολογία ίδια με την χώρα της Βενεζουέλας, S&P: B και Moody's: Ba2. Αν η PDVSA είχε έδρα τις ΗΠΑ θα είχε βαθμολογία AAA.
 2. Cocono Inc (θυγατρική της Du Pont): S&P: AA- και Moody's: Aa3.
 - Οικονομικά του έργου: οι διεθνείς οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας θα εξέταζαν τους τεχνικούς κινδύνους, τους κινδύνους διαθεσίμων και κατασκευής, και τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις.
 - Κίνδυνος χώρας για την Βενεζουέλα: ανάλυση πολιτικού κινδύνου, μακροοικονομική (δημοσιονομική και νομισματική πολιτική) ανάλυση της χώρας και προβλέψεις για αυτή.

CASE STUDY

- Τελικός στόχος είναι όλη η προετοιμασία του έργου να μπορεί να αντιμετωπίσει το εμπόδιο του κινδύνου χώρας πείθοντας τους διεθνείς οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας να βαθμολογήσουν καλύτερα το έργο από την ίδια την χώρα στην οποία θα λειτουργεί το έργο.

CASE STUDY

CREDIT RATINGS FOR SELECTED SOVEREIGN FOREIGN CURRENCY LONG-TERM DEBT^a

Sovereign	S&P ^b		Moody's ^b		Institutional Investor ^c	
	Dec. 1994	Dec. 1996	Dec. 1994	Dec. 1996	Sept. 1994	Sept. 1996
North America						
Canada	AA+	AA+	Aa1	Aa2	81.3	79.4
Mexico	BB	BB	Baa1	Ba2	46.1	41.6
United States	AAA	AAA	Aaa	Aaa	90.8	90.7
Central America						
Costa Rica	n/r	n/r	n/r	n/r	30.3	33.9
Panama	n/r	n/r	n/r	n/r	24.4	28.5
South America						
Argentina	BB-	BB-	B2	B1	37.3	38.9
Bolivia	n/r	n/r	n/r	n/r	21.4	25.4
Brazil	B+	B+	B1	B1	30.3	38.3
Chile	BBB+	A-	Baa2	Baa1	54.9	61.2
Colombia	n/r	BBB-	n/r	Baa3	44.4	46.7
Ecuador	n/r	n/r	n/r	n/r	24.5	26.4
Peru	n/r	n/r	n/r	B3	21.0	30.0
Venezuela	B+	B	Ba2	Ba2	36.0	32.0

^a A foreign currency long-term debt rating is the rating agency's assessment of each government's capacity and willingness to repay its foreign currency denominated long-term debt according to the debt's terms. n/r = not rated.

^b The following table provides a guide to S&P's and Moody's ratings. Note that between ratings categories, there are modifiers: S&P uses two (+ and -); and Moody's uses three (1, 2, and 3), where 1 is the highest rank.

S&P	Moody's
Investment Grade	
AAA	Aaa
AA	Aa
A	A
BBB	Baa
Non-investment Grade	
BB	Ba
B	B
CCC	Caa
CC	Ca
C	C

^c Institutional Investor's "Country Credit Ratings" were based on a survey of 75 to 100 international banks. Bankers were asked to grade each country on a scale of 0 to 100, with 100 representing the least chance of default.

Source: Bloomberg; and "Country Credit Ratings," *Institutional Investor*, March 1995 and September 1996.

CASE STUDY

CAPITAL MARKETS DATA (AS OF JANUARY 1997)

Government or Interbank Debt	Yields	Corporate Bond Ratings (U.S. Industrials)	Yields
Federal Funds Rate	5.19%	AAA	7.13%
3-month Treasury Bill	5.03	AA	7.21
3-month LIBOR	5.78	A	7.39
10-year Treasury Bond	6.56	BBB	7.70
30-year Treasury Bond	6.81	BB	8.69

Sources: Petrozuata Planning Documents; Federal Reserve Bulletin; S&P Bond Guide, and casewriter estimates.

-
- Οι σημειώσεις στηρίζονται σε τμήματα από: *Modern Project Finance: A Casebook* (2003), B. C. Esty, Wiley.
 - Οι σημειώσεις στηρίζονται σε τμήματα από: *Project Financing* (1996), J.D. Finnerty.
 - Οι σημειώσεις στηρίζονται σε τμήματα από: *Principles of Corporate Finance* 8th Edition 2006, Brealey, Myers, Allen.