

ZARZĄDZANIE PROCESEM INWESTYCYJNYM

METODA PROJECT FINANCE W
FINANSOWANIU DZIAŁALNOŚCI
INWESTYCYJNEJ

Istota Project Finance

- ⦿ Sposób finansowania dużych, złożonych i kapitałochłonnych inwestycji
- ⦿ Realizacja określonego projektu inwestycyjnego w oparciu o specjalnie powołaną do tego celu spółkę, nie posiadającą żadnej historii działalności, a tym samym pozycji rynkowej i standingu finansowego. Ocena przedsięwzięcia inwestycyjnego polega na analizie strumieni pieniężnych jakie projekt ten wygeneruje.

Project Finance – krótka historia

- Starożytna Grecja – finansowanie morskich wypraw handlowych
- Przed I Wojną Światową - Kanał Sueski, kolej trans-syberyjska – były realizowane przez firmy i przedsiębiorców prywatnych
- W XX wieku – finansowanie wydobywania ropy naftowej i innych surowców, budowa tunelu pod Kanałem La Manche, budowa ropociągu na Alasce, inne inwestycje infrastrukturalne
- Obecnie Project Finance wykorzystuje się także do projektów mniejszych (np. zabudowy nieruchomości) oraz jest popularną formą finansowania inwestycji użyteczności publicznej

Rozwój metody Project Finance – najważniejsze przedsięwzięcia

Data	Projekt
1825	Budowa linii kolejowej pomiędzy Stockton i Darlington w Anglii
1830	I odcinek linii kolejowej pomiędzy Baltimore i Ohio zbudowany przez US Railways
1859	Budowa Kanału Sueskiego
1863	I linia metra londyńskiego pomiędzy ulicami Paddington i Farrington
1882	Budowa kanału Panamskiego
1972	Eksploatacja pola naftowego na Morzu Północnym
1987	Realizacja pierwszego projektu infrastrukturalnego w systemie BOT w Turcji

Źródło: J. Listkiewicz, S. Listkiewicz i inni, Metody realizacji projektów inwestycyjnych – planowanie, finansowanie, ocena, ODDK Gdańsk, 2004, s. 34

Project Finance – ujęcie definicyjne

- P. K. Nevit, F. Fabozzi - *Project Finance jest szczególnym sposobem organizacji finansowania projektów inwestycyjnych. To finansowanie specyficznej jednostki ekonomicznej opartej na zasadzie, że podstawowym akceptowanym przez kredytodawcę źródłem spłaty kredytu jest nadwyżka finansowa (cash flow) generowana przez tę jednostkę, zaś zabezpieczeniem kredytu jest majątek posiadany (wytworzony) przez tę jednostkę ekonomiczną.*
- P. Molle, N. Terry – *Project Finance to forma finansowania aktywów, w której roszczenia dawców kapitału obcego zgłaszane są raczej do aktywów, zorganizowanych w postaci określonego projektu, niż do całości majątku i dochodów sponsorów przedsięwzięcia.*
- E. R. Yescombe – *Project Finance to metoda długoterminowego finansowania dużych projektów za pomocą montażu finansowego. Finansowanie to zabezpieczone jest na cash flow wygenerowanym przez sam projekt; zależy od szczegółowej analizy organizacji projektu, ryzyka operacyjnego i ryzyka przychodów oraz ich alokacji między inwestorów, kredytodawców i innych uczestników za pomocą powiązań kontraktowych i innych umów.*

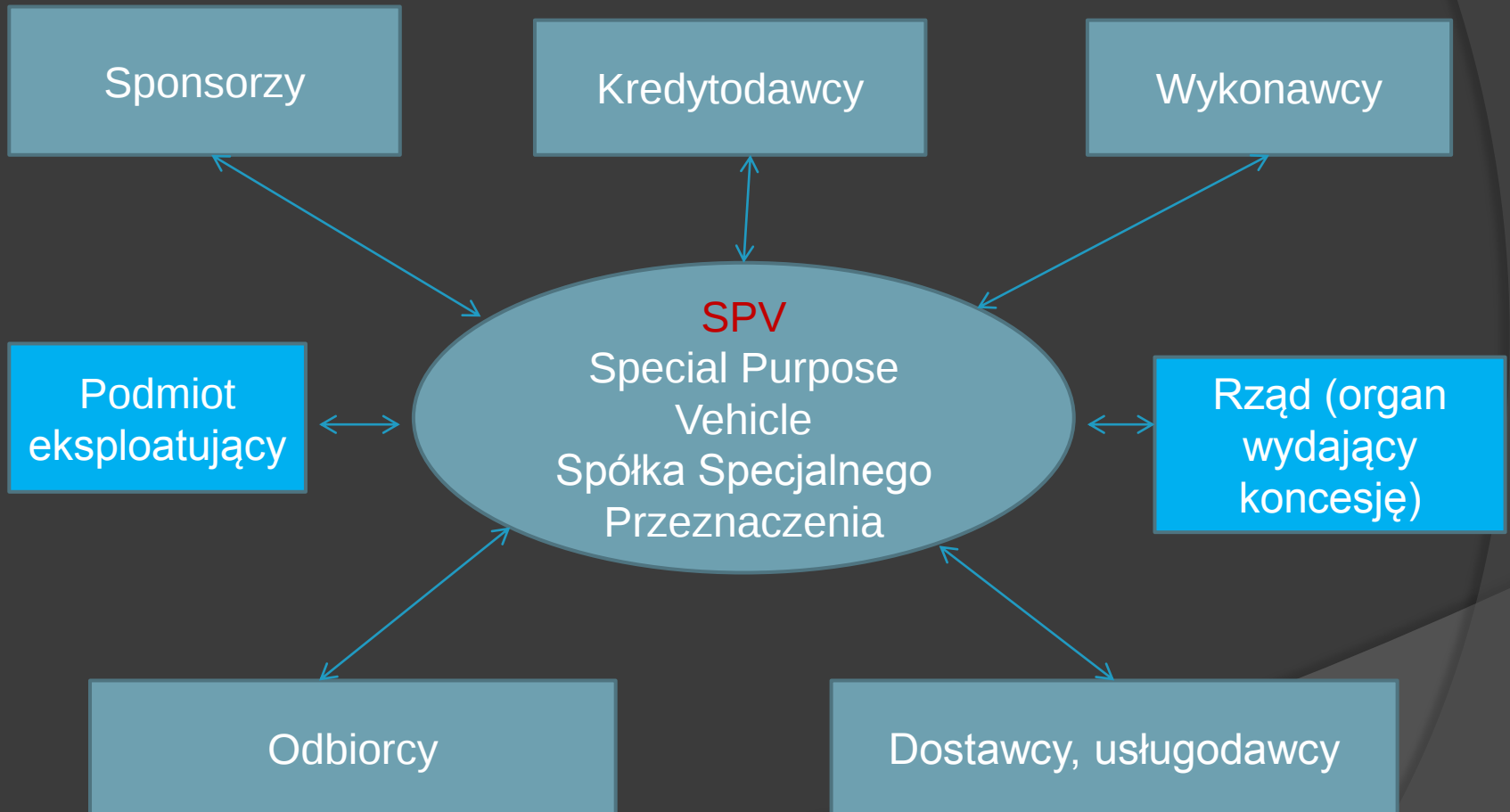
Project Finance – ujęcie definicyjne

- Według Standard & Poor's Corporation – *Project Finance to zestaw porozumień i kontraktów między kredytodawcami, sponsorami i pozostałymi uczestnikami, którzy wspólnie tworzą odpowiednią strukturę organizacyjną, zaciągającą w ich imieniu dług. Struktura ta (spółka celowa) działać będzie tylko dla konkretnego pojedynczego projektu (aktywa), który będzie jedynym źródłem spłaty zobowiązań i zabezpieczeń.*

Cechy charakterystyczne Project Finance

- ⊙ SPV – kredytowanie „bez życiorysu”
- ⊙ Struktura uczestników – spółkę celową tworzą renomowani i dojrzaali uczestnicy
- ⊙ Wysoki poziom dźwigni finansowej, kapitałochłonność i długoterminowość projektu
- ⊙ Brak lub ograniczony regres – nie występują gwarancje inwestorów spółki celowej lub są to gwarancje ograniczone
- ⊙ Samofinansowanie projektu – spłata zobowiązań ze środków wygenerowanych przez projekt
- ⊙ Zabezpieczenie – stanowią powiązania kontraktowa, odpowiedni podział ryzyka
- ⊙ Określony czas trwania projektu narzuca konieczność spłaty zobowiązań w okresie jego trwania
- ⊙ Project Finance wykorzystywany jest raczej do finansowania nowych projektów, często międzynarodowych

Uproszczona struktura organizacyjna Project Finance



Podmioty systemu Project Finance

- ◎ **SPV** – spółka celowa – podstawowy podmiot realizujący i eksploatujący inwestycję, tworzony przez wielu uczestników: sponsorów, inwestorów-kredytodawców, doradców i ekspertów, agencje międzynarodowe, rządy krajów itp. – niepowtarzalna struktura
- ◎ **Sponsorzy** – udziałowcy spółki, pomysłodawcy i koordynatorzy przedsięwzięcia
- ◎ **Kredytodawcy** – instytucje finansowe (głównie banki – udział 60-90% ogółu źródeł finansowani) udostępniające kapitał na określonych warunkach:
 - Finansowanie bez regresu – metoda rzadko spotykana z uwagi na chęć dywersyfikacji ryzyka pomiędzy wszystkich uczestników projektu
 - Finansowanie z ograniczonym regresem – bank może oczekiwać od sponsorów częściowej partycypacji w spłacie długu
- ◎ **Wykonawcy** – spółki zaangażowane w fazie realizacji inwestycji (firmy budowlane, dostawcy maszyn, urządzeń, oprogramowania itp.)
- ◎ **Odbiorcy** – najważniejsze podmioty z punktu widzenia sukcesu przedsięwzięcia
- ◎ **Dostawcy, usługodawcy** – występują w fazie eksploatacji projektu (firmy zaopatrujące spółkę w materiały, towary, surowce, media oraz eksperci techniczni, prawni, finansowi zaangażowani w funkcjonowanie spółki)
- ◎ **Podmiot eksploatujący** – gdy inna spółka eksploatuje projekt
- ◎ **Rząd, władza publiczna wydająca koncesję** – koncesja jest podstawową i najważniejszą umową między rządem a spółką, pozwalającą na wybudowanie, sfinansowanie oraz eksploatację przedmiotu inwestycji. Spółka na mocy koncesji staje się właścicielem obiektu na określoną liczbę lat, po upływie których najczęściej zwraca państwu obiekt.

Zalety Project Finance	Wady Project Finance
Możliwość dywersyfikacji ryzyka pomiędzy wszystkich uczestników projektu inwestycyjnego	Metoda Project Finance jest bardziej czasochłonna od innych metod finansowania przedsięwzięć, wymaga obszernej i złożonej dokumentacji projektowej oraz wiąże się z trudnościami na etapie negocjacji
Elastyczne podejście kredytodawców do warunków finansowania projektów	Jest to metoda bardziej kosztowna – duża liczba uczestników wymusza zatrudnienie osób zarządzających, specjalistów oraz przeprowadzanie kosztownych analiz
Wysokość finansowania zewnętrznego zależy od zdolności generowania przyszłych dochodów, a nie od historii kredytowej podmiotu	Ingerencja kredytodawcy w proces przygotowania i zarządzania – ze względu na duże zaangażowanie finansowe instytucja finansowa gwarantuje sobie w umowie możliwość wszechstronnej i szczegółowej kontroli projektu
Pozabilansowy charakter zadłużenia	

A. Korombel, Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą Project Finance, Difin, Warszawa 2007 r., s. 58

Partnerstwo publiczno-prywatne

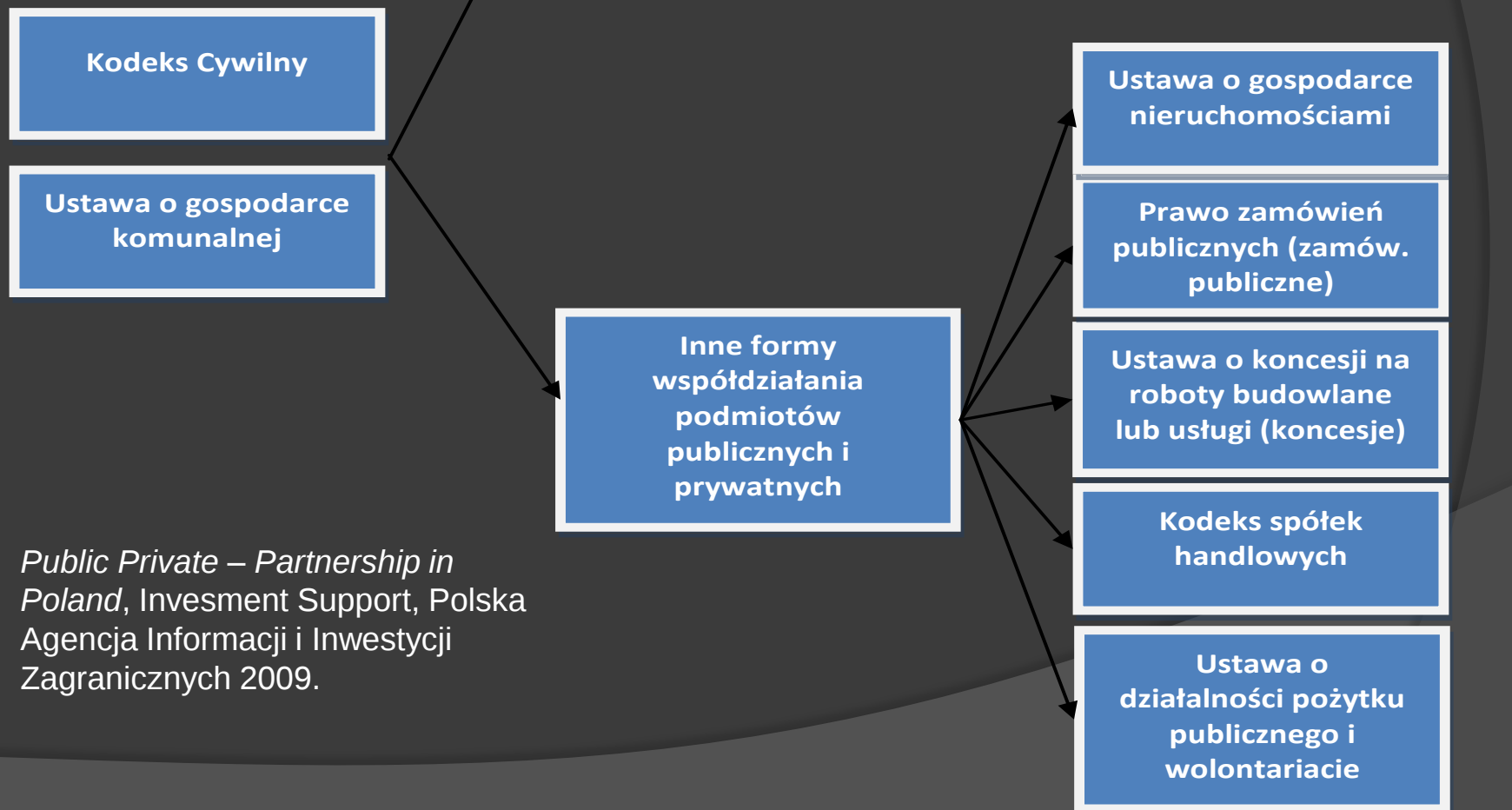
PPP

- PPP – jest formą długoterminowej współpracy sektora publicznego i prywatnego przy świadczeniu usług. Celem jest osiągnięcie obopólnych korzyści przez sektor publiczny i prywatny z przedsięwzięcia ukierunkowanego zarówno na realizację celów komercyjnych, jak i społecznych.
- Istotna część nakładów na projekt obciąża inwestorów prywatnych, którzy podejmują ryzyko w zamian za możliwość uzyskiwania odpłatności za korzystanie z powstałych obiektów przez określony w umowie z partnerem publicznym – czas.
- Sektory obejmowane PPP to: transport, infrastruktura techniczna, sektor obronny, infrastruktura społeczna i zdrowotna

Istota i charakterystyka PPP

- PPP odnosi się do form współpracy pomiędzy organami/władzami publicznymi a światem biznesu, którego celem jest zapewnienie finansowania, konstrukcji, odnawiania, zarządzania i utrzymania infrastruktury bądź świadczonej usługi
- Cechy Partnerstwa Publiczno - Prywatnego:
 - Względnie **długie trwanie zależności** angażującej współpracę pomiędzy partnerem publicznym i partnerem prywatnym w różnych aspektach planowanego projektu;
 - Metoda **finansowania** projektu, częściowo **przez sektor prywatny**;
 - Istotna rola podmiotu gospodarczego, który uczestniczy w różnych etapach projektu (projektowanie, kończenie prac, wdrażanie, finansowanie). Partner publiczny skupia się głównie na **określeniu celów**, które muszą być osiągnięte z punktu widzenia **interesu publicznego**, na jakości świadczonych usług i polityce cenowej; jest on odpowiedzialny również za **nadzorowanie** dostosowywania się partnera prywatnego do tych celów;
 - **Rozłożenie ryzyka** pomiędzy partnera publicznego i partnera prywatnego.

Instrumenty prawne
umożliwiające współpracę
jednostek samorządu
terytorialnego z podmiotami
prywatnymi



Public Private – Partnership in Poland, Invesment Support, Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych 2009.

Zalety i wady współpracy PPP na zasadach Project Finance

Zalety	Wady
Niższy koszt przedsięwzięcia realizowanego na zasadach PPP	Wyższy koszt kapitału
Wyższa jakość realizowanych usług i dostarczanych produktów	Większa złożoność organizacyjna przedsięwzięcia, konieczność określenia zasad współpracy i jej koordynowanie
Transfer technologii od firm prywatnych (często zagranicznych) do sektora publicznego	Ograniczenie uprawnień i dochodów sektora publicznego w niektórych formach PPP
Wymiana doświadczeń pomiędzy sektorem prywatnym a publicznym	
Efektywny podział ryzyka – transfer ryzyka na stronę potrafiącą je lepiej kontrolować	

Cele inwestora publicznego i prywatnego w PPP

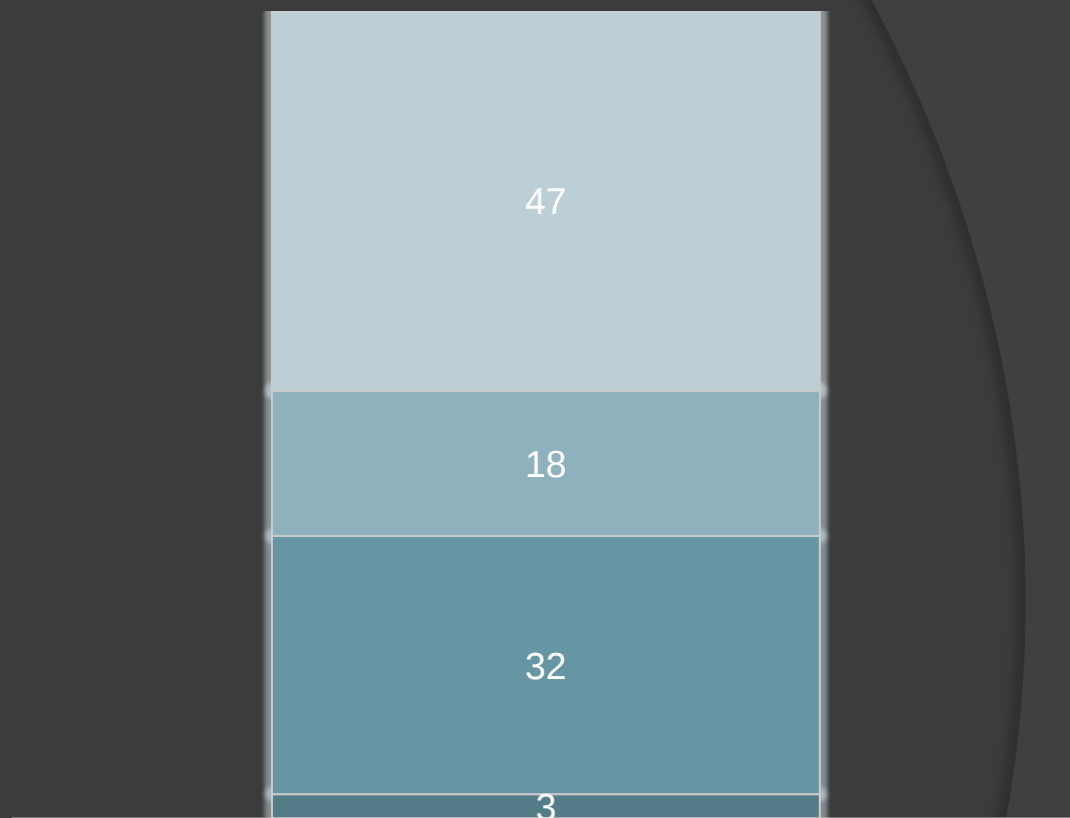
Sektor publiczny

- Relacja jakości do ceny „best value”
- Przyspieszenie inwestycji
- Przeniesienie ryzyka
- Dostęp do kapitału prywatnego
- Źródło spłaty

Sektor prywatny

- Dostęp do kontraktu
- Zwrot z inwestycji dla inwestorów
- Bezpieczny strumień cash flow
- Zarządzanie ryzykiem i kontrola
- Optymalizacja finansowania

Oczekiwania wobec korzyści
wynikających ze współpracy opartej
na PPP



- brak doświadczenia w tym zakresie
- przekazanie części obowiązków na zewnątrz
- polepszenie jakości infrastruktury
- dodatkowe źródło kapitału

PPP przy zastosowaniu Project Finance

- W modelu PPP na zasadach Project Finance oba podmioty - publiczny i prywatny - dzielą się odpowiedzialnością za powodzenie przedsięwzięcia oraz uczestniczą w jego finansowaniu. Znaczna część nakładów obciąża inwestorów prywatnych w zamian za możliwość uzyskiwania dochodów z eksploatacji obiektów przez ustalony w umowie z państwem okres.
- Sposób regulowania współpracy pomiędzy partnerami (sektorem publicznym i prywatnym) może przyjmować różne formy

Zadania partnera publicznego i prywatnego

Partner publiczny

- Zdefiniowanie wymaganego zakresu świadczonych usług oraz publicznych źródeł ich sfinansowania;
- Zaplanowanie, przygotowanie i przeprowadzenie procesu przetargowego;
- Opracowanie standardów bezpieczeństwa, jakości i efektywności usług oraz monitorowanie ich realizacji;
- Egzekwowanie wypełniania powyższych standardów;
- Podejmowanie działań we współpracy z partnerem prywatnym w celu uwzględnienia zmieniających się warunków realizacji przedsięwzięcia dążąc do osiągnięcia zamierzeń pierwotnych;

Partner prywatny

- Bezpośrednia realizacja ustalonego zestawu usług (eksploatacja, utrzymanie, zarządzanie itp.);
- Zaprojektowanie i budowa lub modernizacja obiektu;
- Pozyskanie źródeł finansowania projektu;
- Realizacja zadań zgodnie z umową;
- Przekazanie obiektu partnerowi publicznemu po upływie terminu zawartego w umowie i na zasadach w niej określonych.

Źródło: Partnerstwo Publiczno-Prywatne jako metoda rozwoju infrastruktury w Polsce , Raport Amerykańskiej Izby Handlowej w Polsce 2002 r.

Wybrane modele PPP

- Model DB (*design-build*) – sektor prywatny projektuje i buduje obiekt, sektor publiczny finansuje, posiada i eksploatuje;
- Model DBO (*design – build – operate*) – rozszerzenie DB o eksploatację. Sektor publiczny zawiera umowę z partnerem prywatnym na projektowanie, budowę i zarządzanie obiektem użyteczności publicznej na określony czas. Finansowanie obiektu pozostaje obowiązkiem sektora publicznego i jest on jego własnością. Za zarządzanie partner prywatny uzyskuje wynagrodzenie;
- Model DBFO (*design – build – finance – operate*) dotyczy projektowania, budowy, finansowania i zarządzania obiektem we własności sektora publicznego. Umowy te są wykorzystywane w projektach wymagających znacznych, zwłaszcza jednorazowych nakładów, których nie jest w stanie ponieść sektor publiczny. Zwrot poniesionych nakładów oraz kosztów eksploatacyjnych od użytkowników lub wprost od sektora publicznego;

Wybrane modele PPP w formie koncesji

- Model BOT (*build – operate – transfer*) – budowa obiektu przez inwestora prywatnego, przeprowadzenie rozruchu, eksploatacja i zarządzanie obiektem w okresie ustalonym w umowie, a następnie przekazanie go sektorowi publicznemu.
- Model BOOT (*build – own – operate – transfer*) jest modyfikacją struktury BOT w zakresie własności inwestycji. Inwestor (SPV) jest właścicielem realizowanej i eksploatowanej inwestycji, którą finansuje. Sektor publiczny pełni rolę regulacyjno-nadzorczą. Inwestor prywatny buduje obiekt, obejmuje własność, zarządza oraz przekazuje własność na rzecz sektora publicznego.
- Model BOO (*build – own – operate*) nie uwzględnia powrotu obiektu do gminy lub państwa. Zakłada się długoterminową własność i zarządzanie przez inwestora prywatnego. Udział sektora publicznego ograniczony jest do roli regulacyjnej.

Transfer ryzyka w formułach PPP



Mniejszy transfer
ryzyka na partnera
prywatnego

Większy transfer
ryzyka na partnera
prywatnego

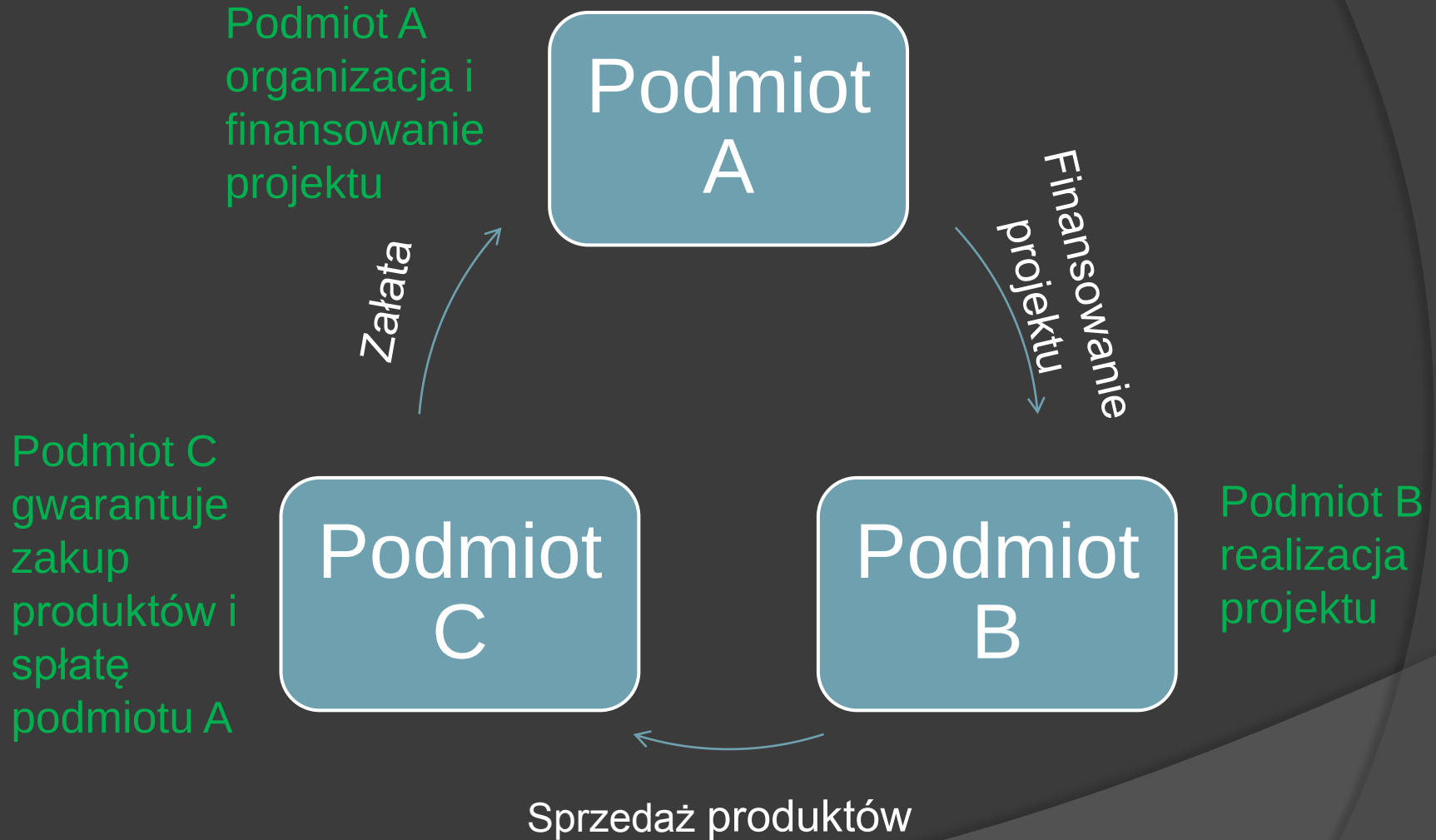


Wzrost ryzyka sektora prywatnego wraz ze wzrostem ilości zadań partnera prywatnego

Inne modele finansowania

- BOR (build – operate – renew) – buduj, eksploatuj, odnawiaj koncesje
- BOOS (build-own-operate-sell) – buduj, posiadaj, eksploatuj, sprzedaj
- BRT (build-rent-transfer)- buduj, dzierżaw, przekaz
- BT (build-transfer) – buduj, przekaz natychmiast
- LOT (lease-operate-transfer) – najmuje, eksploatuj, przekaz
- MTO (modernise-own-transfer) – modernizuj, posiadaj/eksploatuj, przekaz
- ROO (regenerate-own-operate) – uzdrów, posiadaj, eksploatuj

Finansowanie metodą Buy back



Determinanty powodzenia przedsięwzięć BOT

- ⦿ Opłacalność, wykonalność i finansowa dostępność inwestycji
- ⦿ Silne poparcie przez stronę publiczną
- ⦿ Wysoki priorytet przedsięwzięcia na liście inwestycji publicznych
- ⦿ Sprawność administracji publicznej
- ⦿ Uczciwość i przejrzystość procedur przetargowych
- ⦿ Doświadczenie, rzetelność i zdolność finansowa inwestorów i wykonawców
- ⦿ Racjonalność podziału ryzyka pomiędzy strony
- ⦿ Odpowiedni system zabezpieczeń dla kredytodawców
- ⦿ Zasady korzystnej współpracy dla obu stron – sektora publicznego i prywatnego

Wybrana literatura przedmiotu, w tym pozycje wykorzystane w prezentacji

- J. Listkiewicz, S. Listkiewicz i inni, Metody realizacji projektów inwestycyjnych – planowanie, finansowanie, ocena, ODDK Gdańsk, 2004
- A. Korombel, Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance, Difin, Warszawa 2007
- A. Wojewnik-Filipkowska, Project finance w inwestycjach infrastrukturalnych, CeDeWu, Warszawa 2008
- BOT w projektach partnerstwa publiczno-prywatnego, Difin, Warszawa 2006
- E. R. Yescombe, Project Finance – wybrane elementy finansowania strukturalnego, Oficyna Wolters Kluwer business, Kraków 2007
- M. T. Wilczek, Podstawy zarządzania projektem inwestycyjnym, UEK, Katowice 2004