



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

USAID Djibouti PPP Workshop

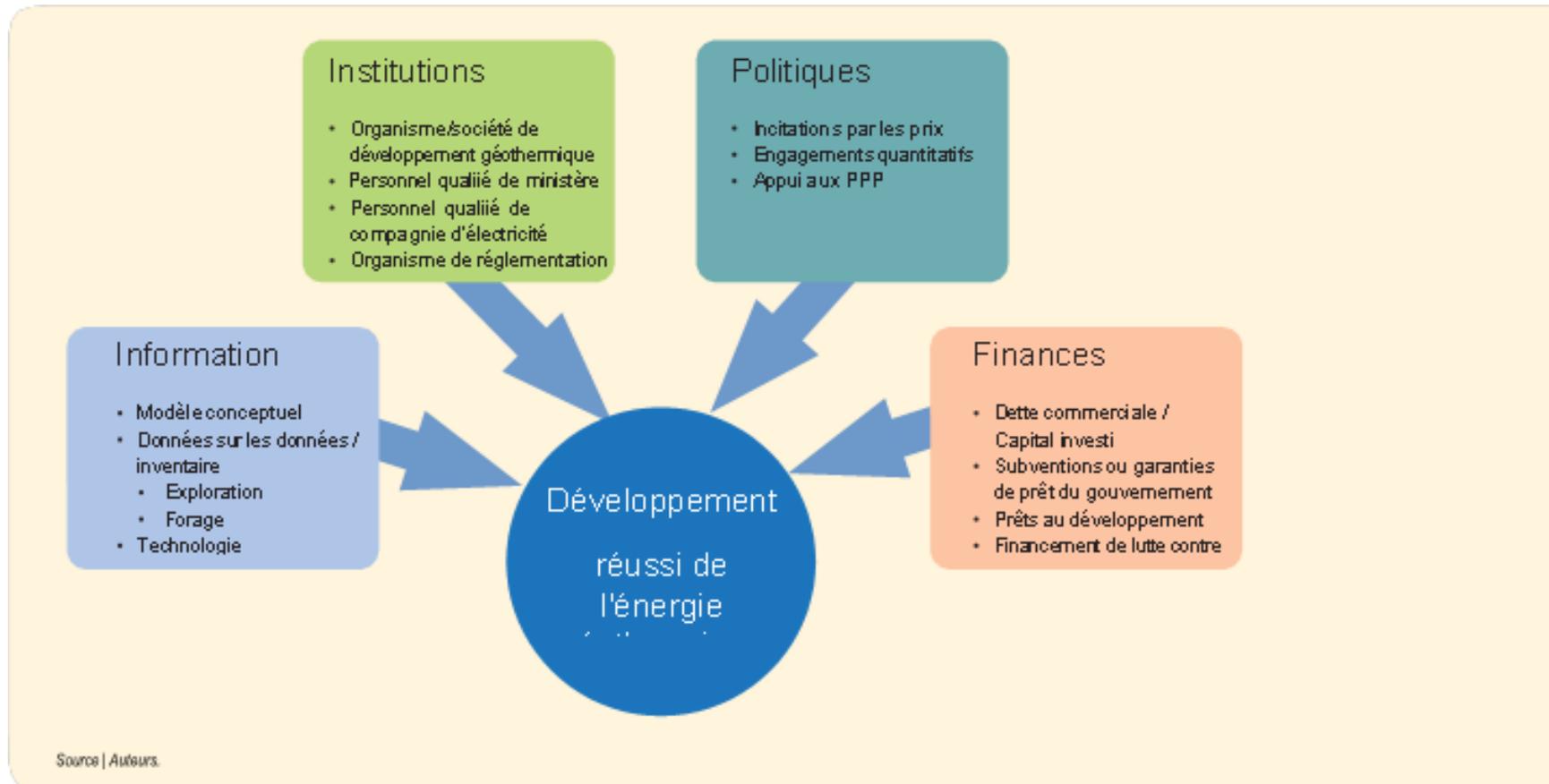
1.3 Les Cles de Succes dans les Projets de PPP – Repartition des Risques et “Project Finance”

19 octobre de 2014

Aperçu de la présentation

- Les Cles importants du Succes de Projets PPPs
- La structure “Project Finance” comme instrument de financement du BOT
- La Viabilite financiere et les parametres clefs Analyse des risques et son importance dans la structuration des PPP
- Tableau de risques et une étude du projet géothermique : Miravalle III au Costa Rica

La Réussite du Projet dépend de plusieurs facteurs



Cles de Reussite – Attenuation les Risques

- Un Projet “ Bancable” dans le cadre de Project Finance
- Une distribution de risques viables dans un Contrat AAE bien redige
- Un projet techniquement bien concu base sur une etude de faisibilite
- Un “off taker” ou Acheteur fidedigne
- Une compagnie promoteur fiable et techniquement capable
- Un projet avec un rentabilite economique positif
- Un projet financierement sustenible du point de vue fiscal
- Un projet ou les benefices du partenariat sont plus favorable que le meme projet execute principalement par les institutions du secteur publique
- Un projet ou les risques son distributes d'une maniere

Clés de réussite des PPP dans le secteur énergétique

Facteurs liés au pays hôte	Détails	Effet
Climat favorable à l'investissement	<ul style="list-style-type: none"> • Politique macroéconomique stable • Système juridique qui couvre les contrats • Bonne réputation de crédit et d'investissement 	<ul style="list-style-type: none"> • Moins de besoin d'atténuer les risques • Coût de projet plus abordable
Cadre politique clair	<ul style="list-style-type: none"> • Cadre juridique • Cadre précisant la structure des marchés • Encadrement des PPP 	<ul style="list-style-type: none"> • Structure de marchés et rôles nettement définis
Supervision claire, cohérente et équitable de la réglementation	<ul style="list-style-type: none"> • Procédés d'obtention de permis et réglementation transparents et prévisibles • Tarifs reflétant les coûts 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissements des privés et du public plus performants • Consommateurs protégés
Planification cohérente dans le secteur énergétique	<ul style="list-style-type: none"> • Normes de sécurité énergétique en place • Prise en considération des marchés hybrides • Rôles et fonctions nettement définis • Organisme chef de fil 	<ul style="list-style-type: none"> • Attributions équitables des opportunités de nouvelle construction • Provisionnement des risques, afin d'éviter les installations de secours et les pannes
Pratiques concurrentielles d'appel d'offres	<ul style="list-style-type: none"> • Processus d'approvisionnement transparent et concurrentiel 	<ul style="list-style-type: none"> • Moindre prix
Combustibles abondants à bas prix et contrats garantis	<ul style="list-style-type: none"> • Combustibles à coût compétitif 	<ul style="list-style-type: none"> • Le contrat assure l'approvisionnement à prix abordable et fiable <p>Source: Gratwick, Eberhard (200</p>

Clés de la réussite des PPP dans le secteur énergétique

Facteurs liés au projet	Détails
Promoteurs réputés et solides	<ul style="list-style-type: none">• Partenaire local si possible• Expérience dans les pays en voie de développement• Implication de l'Institut de Développement Financier (IDF)• Rendement raisonnable aux fonds propres
Conventions de dette favorables	<ul style="list-style-type: none">• Marchés locaux des capitaux atténuent le risque de conversion des devises étrangères• Certaine souplesse des conditions• Coût raisonnable de financement• Prime de risque exigée par les bailleurs de fonds correspond au risque du projet
Source de revenu adéquate et fiable	<ul style="list-style-type: none">• Mesure, facturation et recouvrement sur des bases commerciales solides• AAE solide• Caution, le cas échéant
Renforcements du risque de crédit et autres mesures de gestion des risques	<ul style="list-style-type: none">• Caution de l'état• Assurances risques politiques• Nantissement du risque partiel• Arbitrage interne
Bonne performance technique	<ul style="list-style-type: none">• Haute performance technique• Commanditaires prévoient et atténuent les conflits potentiels
Gestion stratégique et création de liens	<ul style="list-style-type: none">• Commanditaires s'efforcent de créer une image positive dans le pays

Source: Gratwick, Eberhard (2008)

La définition des risques et leur repartition dans la Transaction PPP

Éléments clés de l'analyse des risques

•Identification des risques

- Étude de faisabilité et modèle financier
- Projet d'accord PPP, comprenant des *Stipulations PPP standard* et une matrice de risques standardisée

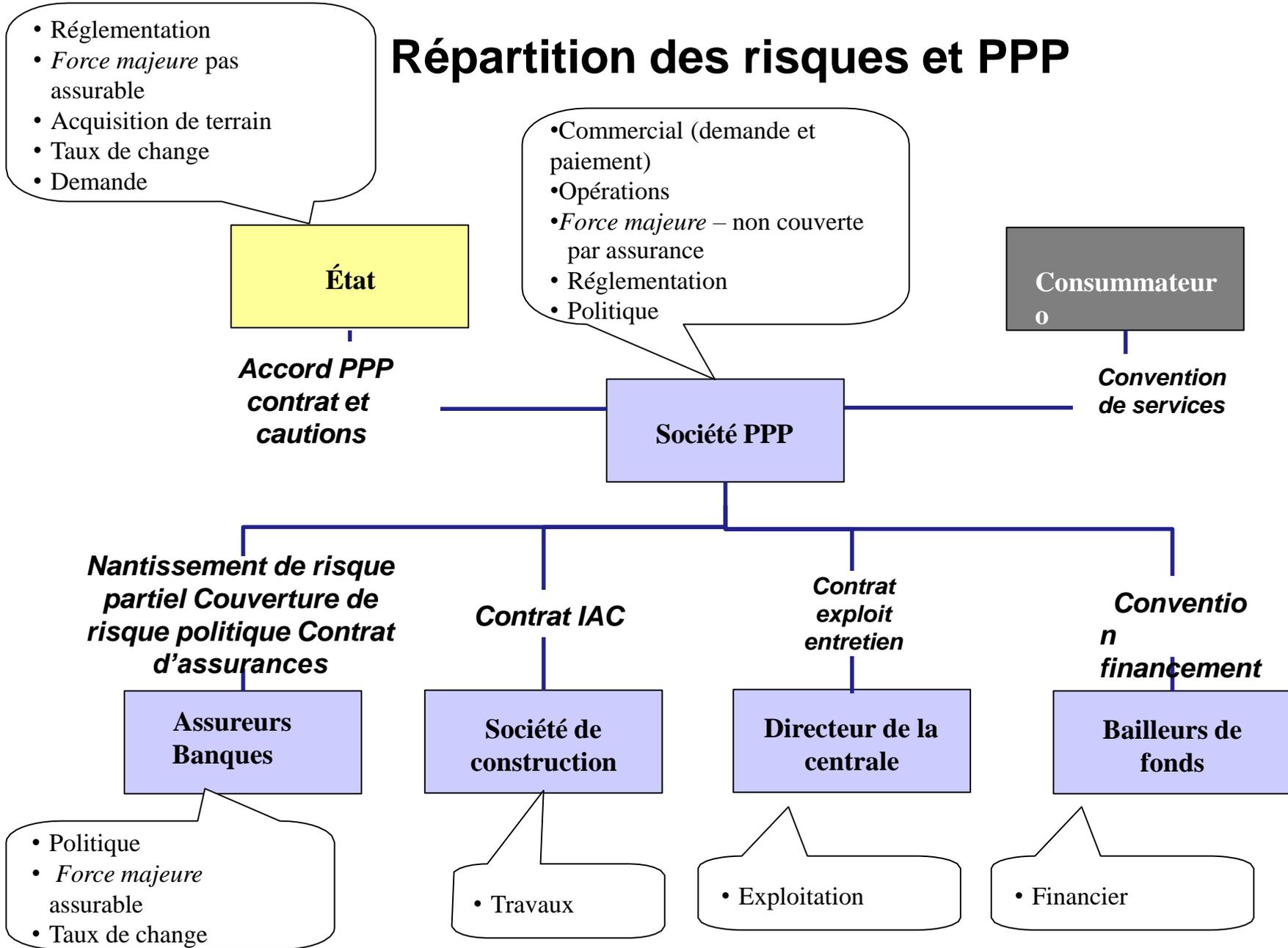
•Quantification des risques (Quels sont les coûts associés à ces risques?)

- Étude de faisabilité
- Évaluation de la valeur : Importance des risques et impact des risques sur les coûts du projet

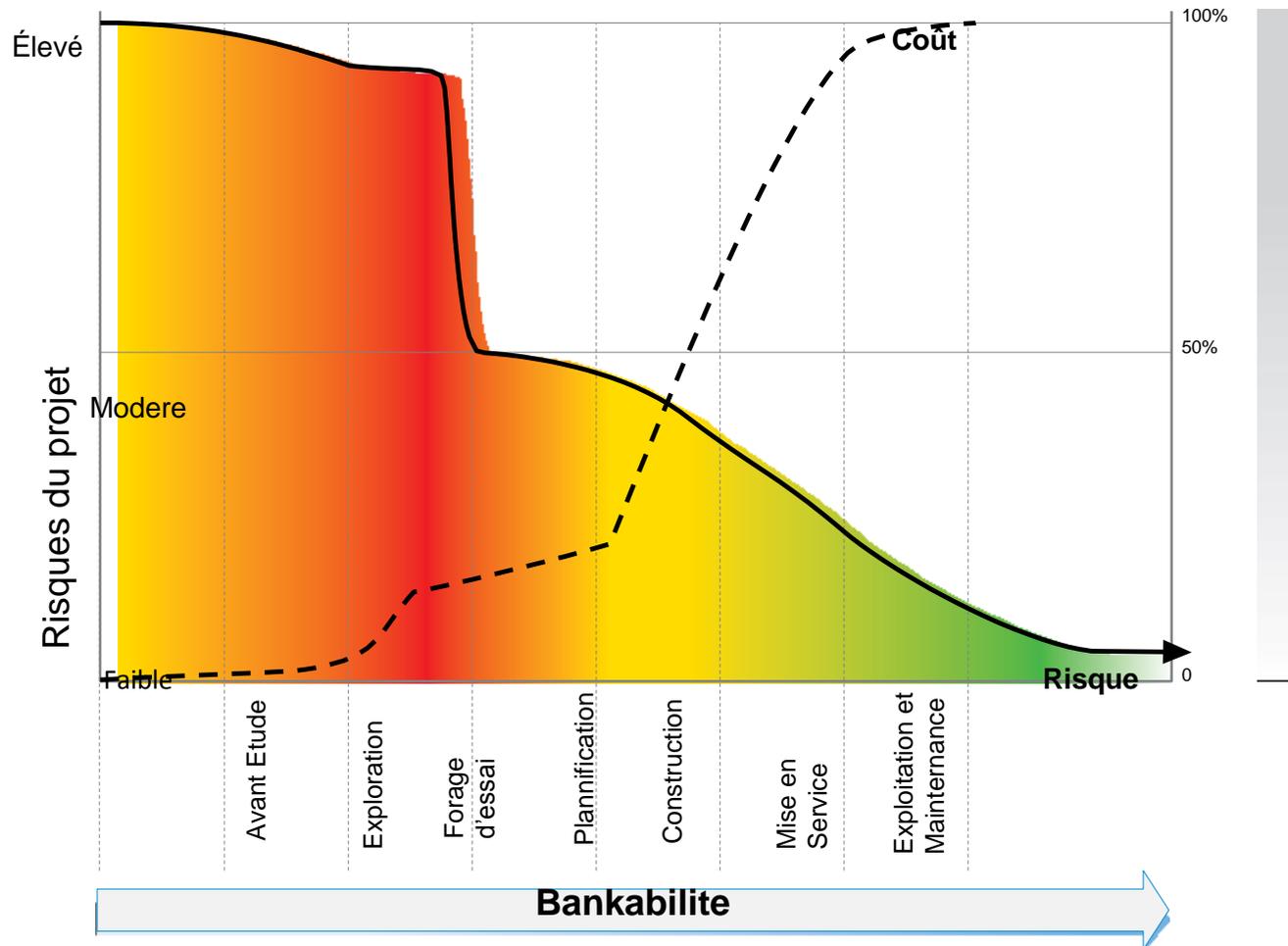
•Répartition des risques

- Les risques sont répartis aux intervenants qui peuvent le mieux en gérer
- Les risques doivent être répartis pour but d'atteindre un équilibre financier dans le flux de trésorerie du SPC

Répartition des risques et PPP



La bankabilité des projets géothermiques dépend du profil et caractéristiques des risques



Analyse des risques PPP

Catégories des risques de projet

- Marché, demande ou volume
- Achèvement des travaux
- Opérationnels
- Politiques
- Environnementaux
- Financiers
- Réglementaires
- Autres : PPA, combustible, fiabilité des ressources renouvelables (hydrauliques, géothermiques, solaires, éoliennes)

Risques clé & allègements des transactions d'énergie électrique AAE

Risques	Facteurs potentiels d'allègement
Disponibilité	AAE prévoit des sanctions pour le compte de l'acheteur si un seuil minimal n'est pas atteint
Taux thermique (projets thermiques)	Garantie fournie par vendeur Risque répercuté au fournisseur/entrepreneur IAC
Distribution	Obligation minimale d'achat ferme dans AAE
Acheminement	Partage des risques avec exploitant Obligation d'achat ferme reste en vigueur malgré force majeure
Augmentation des coûts fonctionnement et entretien	Contrat de longue durée d'opération et entretien avec plafonnement de prix
Pannes/arrêts imprévus	Dépend de la cause de la panne (ex: combustible) Pourrait avoir un impact sur calcul de disponibilité dans AAE Perte de profits ALOP couverte par assurance d'exploitation
Volatilité des prix de combustible	Reflétée dans formule tarifaire basée sur index + ajustement pour coûts locaux

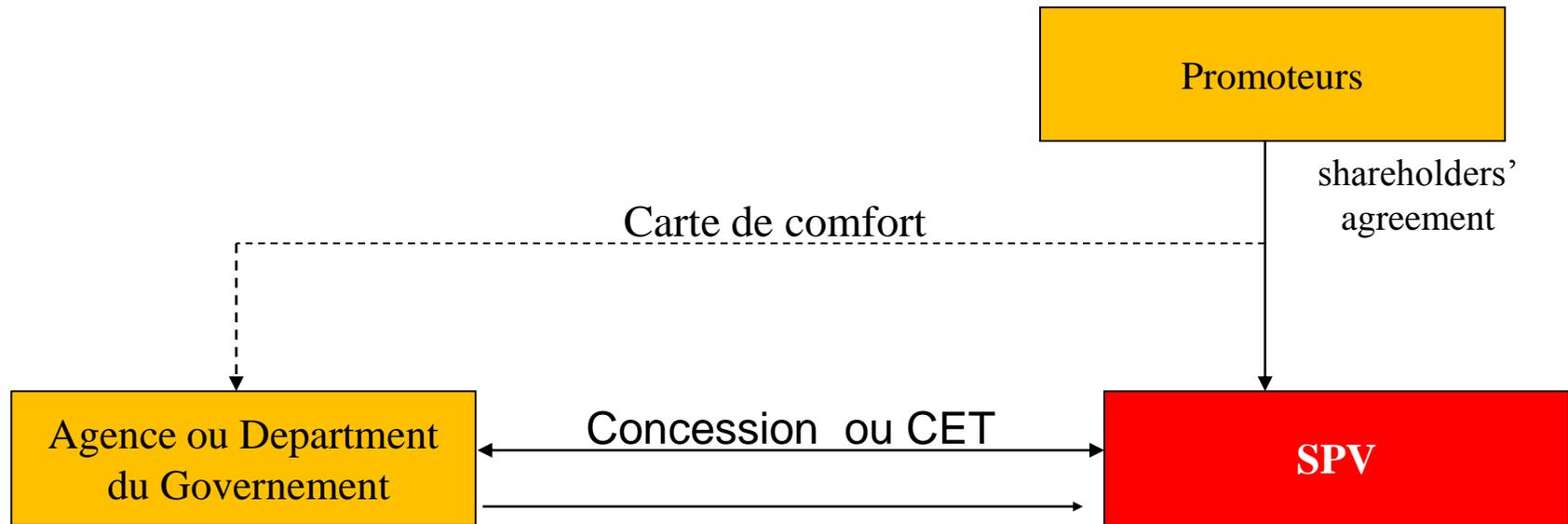
Project Finance est l'instrument de repartition des risques au niveau des intervenants prives

- **Corporate Finance** ou financement sur le bilan de l'entreprise . Dans ce cadre, les prêteurs s'appuient sur le bilan et les États financiers de l'entité mere pour assurer le paiement de leur prets. Commanditaire, emprunteur ou garant est responsable de tous les risques associés au projet assigné.
- Habituellement les prêteurs ne beneficent pas de garanties sur les immuebles de la societe et n'assument pas les risques du projet.

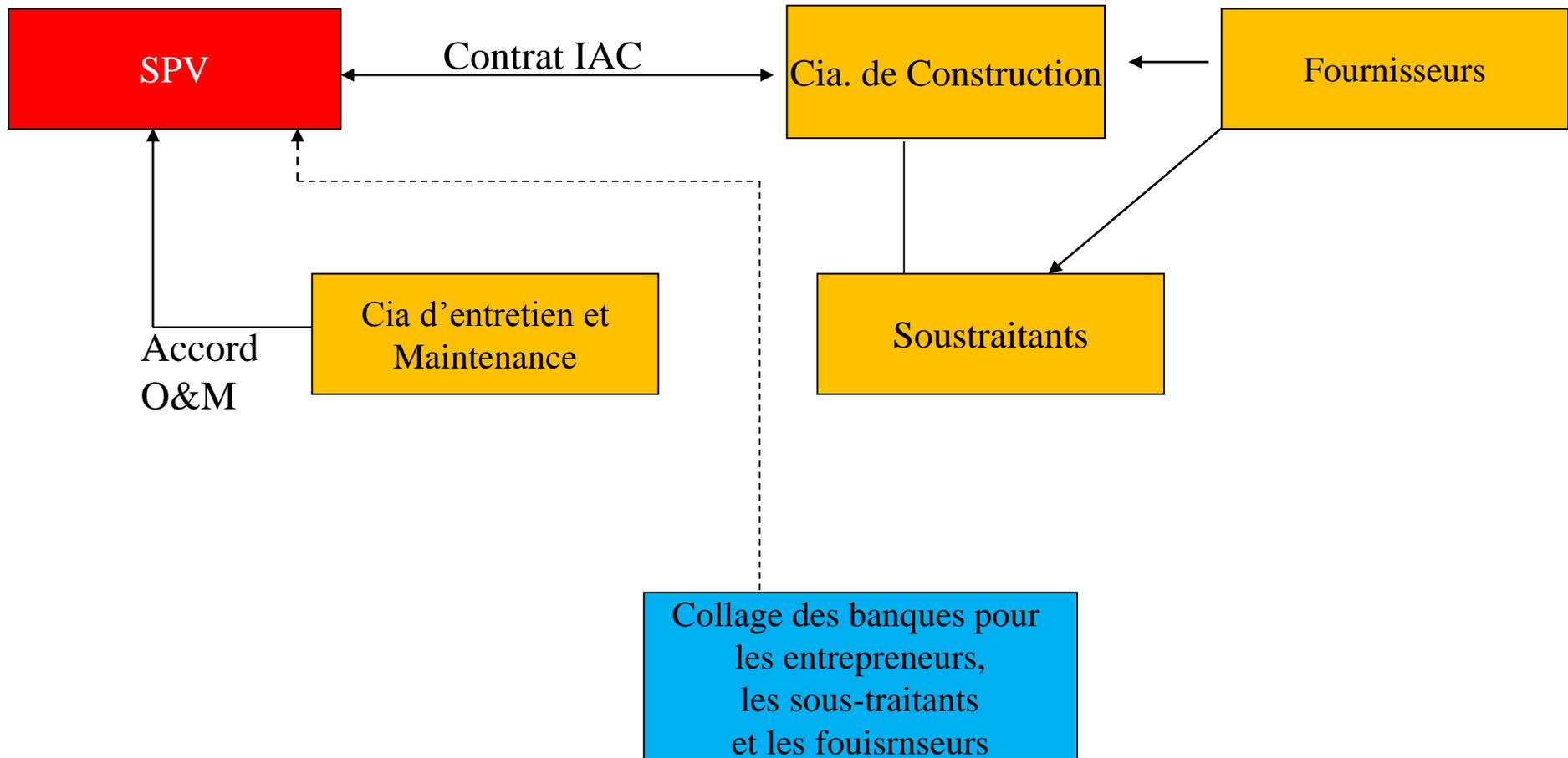
Project Finance

- Opérations de financement de projet impliquent les décisions d'investissement par des promoteurs et décisions de prêt par un ou plusieurs prêteurs concernant la répartition des risques. La répartition des risques dans une structure de financement du projet est présenté dans une série de contrats a travers d'une societe de vocation uniques (SPC o SPV) .
- Financement de projets (Project Finance) nécessite un ensemble de sécurité et garantit des entités solvables ce qu'on appelle un « Security Package »

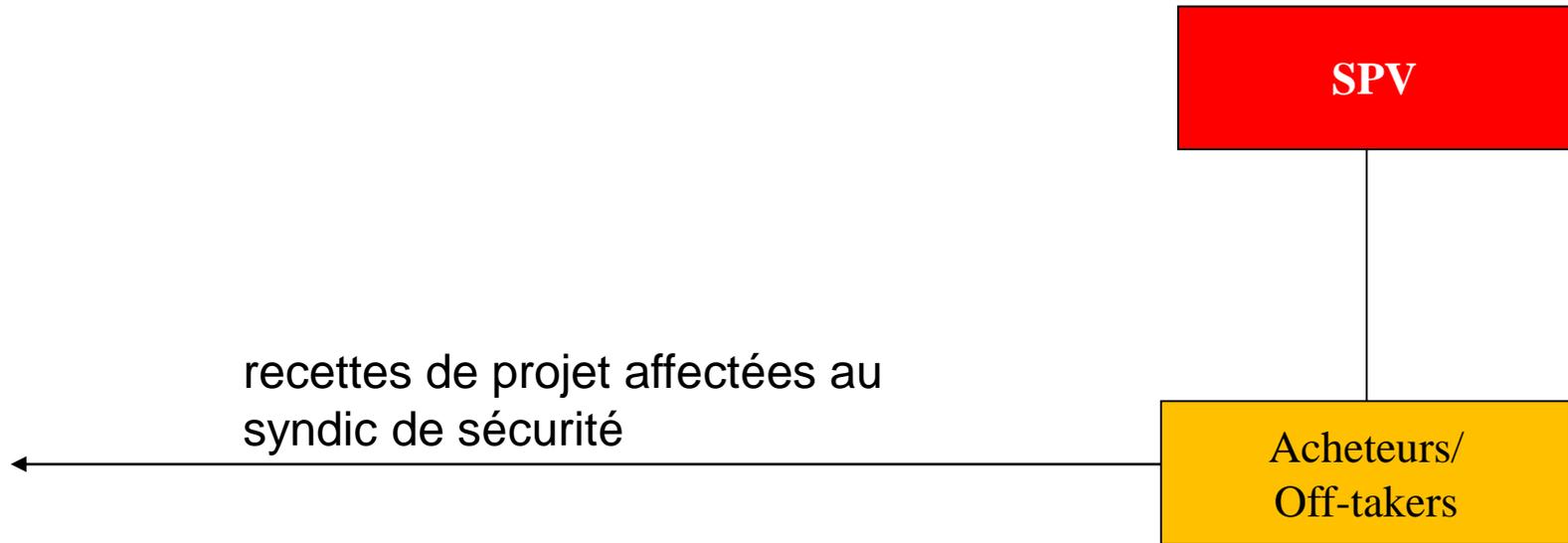
Project Finance pour Concessions o CET



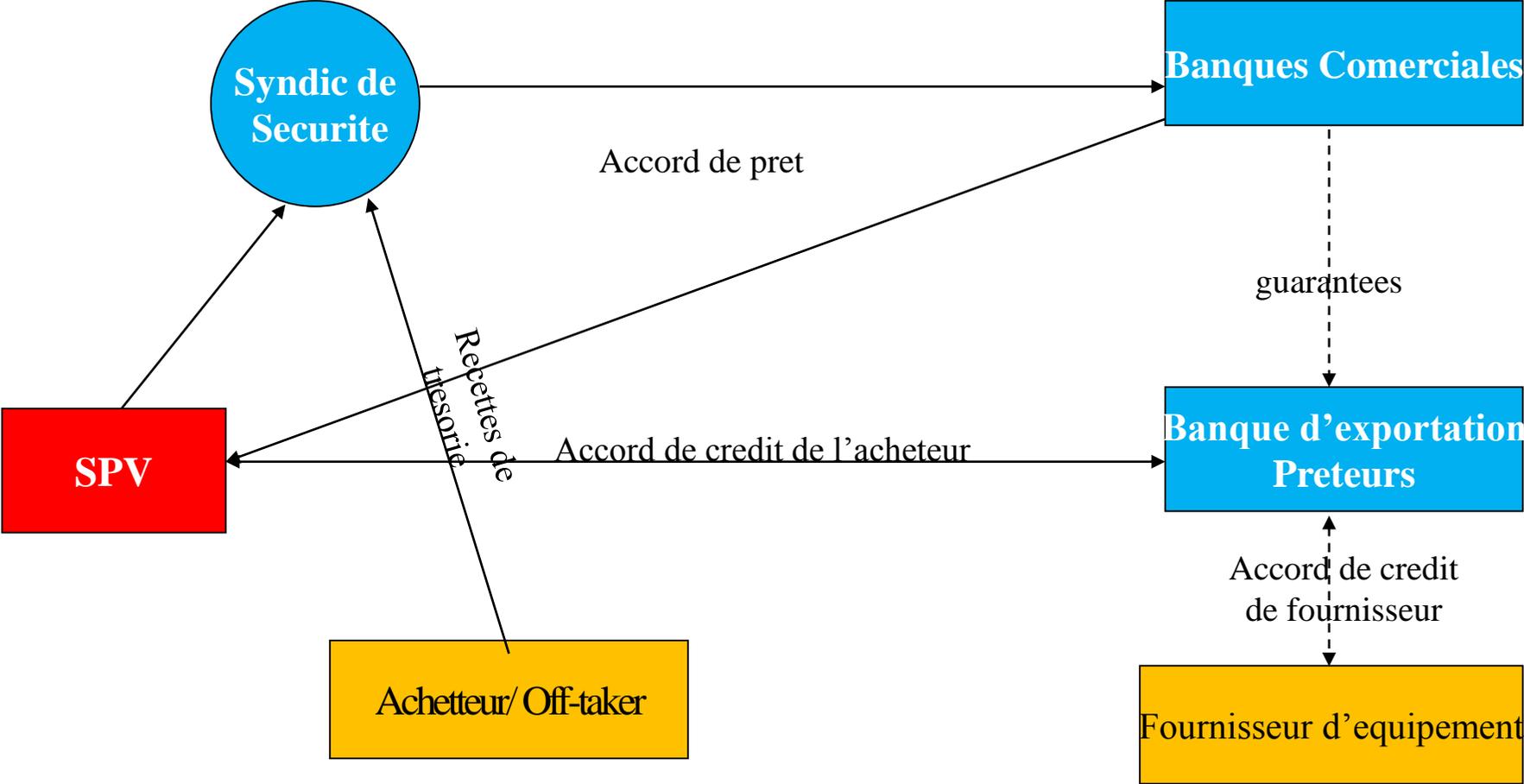
Construction



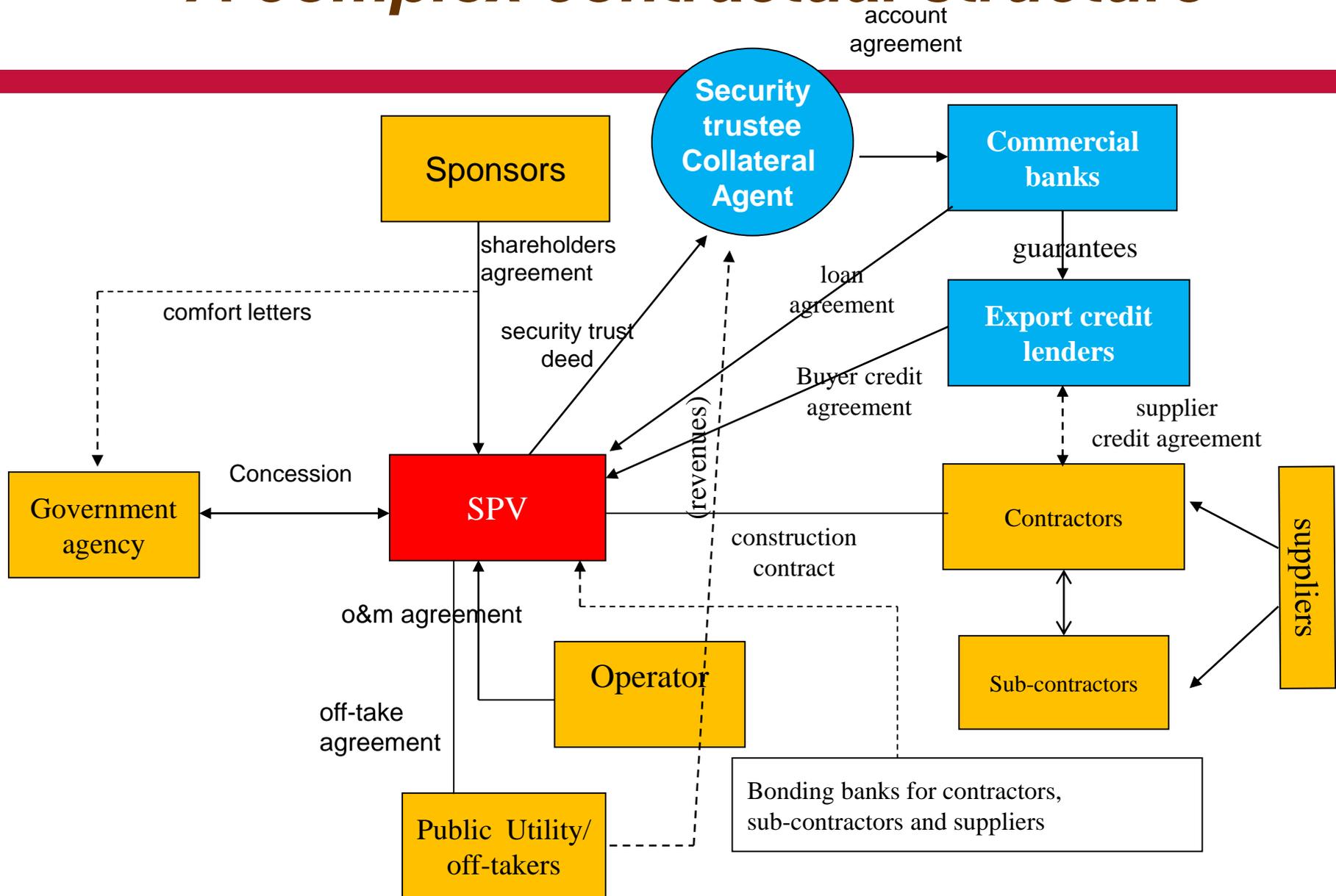
Off-take et le AAE



Accords de Financement



A complex contractual structure



Project Finance

Autres caractéristiques :

- affectation de tous les marchés clés (assurance, au large de prendre et les contrats d'approvisionnement) aux prêteurs
- gage d'actions d'un SPV aux prêteurs de cession et de nantissement de tous les revenus de la compagnie aux prêteurs avec les fonds gérés par le sync de garantie conformément à une convention de comptes de garantie (Collateral Account Agreement).

Project Finance

- Restrictions inscrite dans les conventions sur la SPV et les promoteurs du projet
- Restrictions sur la vente de l'entreprise et cession de ses actions et les actifs de la société
- Restrictions sur les investisseurs et sur conseil directoire de la SPV interdisant tout changement dans la nature de l'activité réalisée par la société de projet.

Pourquoi Project Finance?

- Répartir les risques parmi les différentes classes d'investisseurs.
- Pouvoir traiter la dette de la compagnie SPV « hors du bilan » de la maison mere
- Eviter les clauses restrictives dans d'autres accords de financement de la maison mere.
- Exploiter des sources supplémentaires de crédit.
- Protéger la compagnie externe contre les risques provenant du projet

Pouquoi Project Finance?

Advantages:

- Limiter les coûts de gestion en case de resiliation du contrat.
- SPV a une capacite contractuelle limitee a celle du projet, donc plus de transparence dans ses activites .
- Cette methode es parfois preferee par les bailleurs de fonds pour les controles qu'ils exercent sur la compagnie SPV et ses gerants

Advantages de Project Finance

- Coûts de financement plus raisonnables (contrôles de garantie et le prêteur)
- Capacité d'structurer et contrôler la participations de la société en participation (joint venture)
- Permettre la participation de plus d'investisseurs dans la SPV et le projet selon leur apport technique et financier au projet

Inconvénients du Project Finance

- Coûts de transaction plus élevés (juridique, consultants et conseillers).
- Des structures très complexes et des contrats.
- Plus lent à conclure le financement du projet.

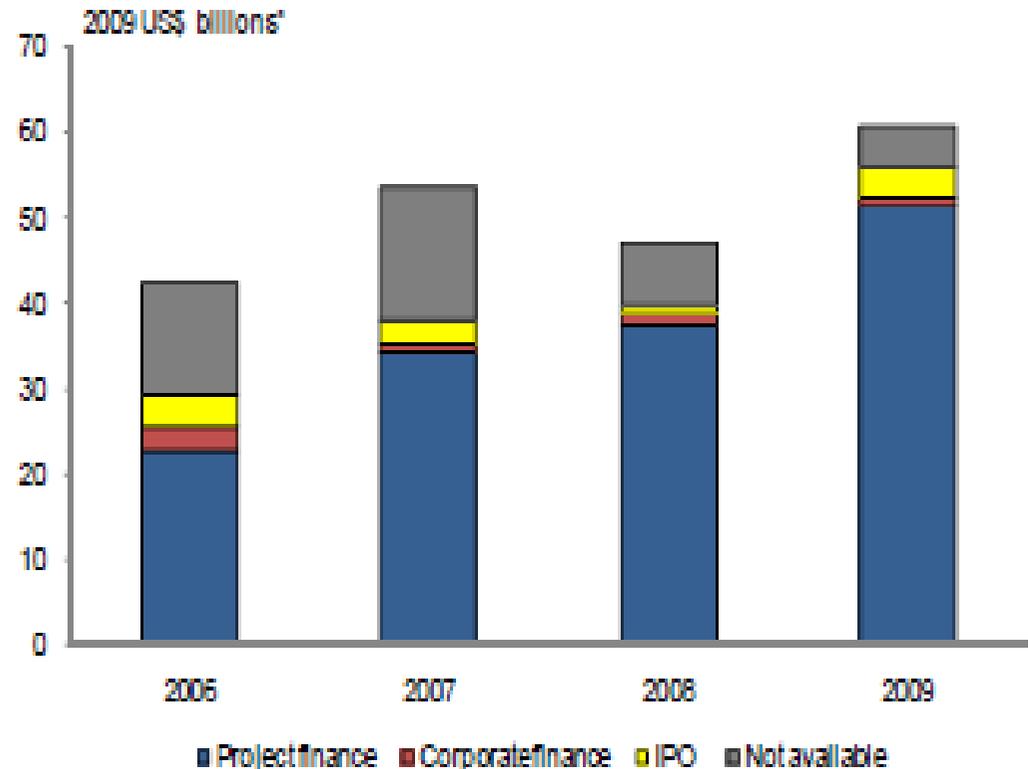
Le Marche Mondial de Project Finance

- Le marché comprend principalement grands projets d'investissement.
- Taille est environ \$ 250 milliards mondialement dans nouveaux engagements en 2005. Financement de projets maintenant largement utilisé pour financement de projets d'infrastructure
- Les gouvernements dans le monde entier doivent comprendre le profil de risque du Project Finance pour pouvoir négocier avec les promoteurs privés

Project Finance v Corporate Finance

- **Project Finance est le methode de financement plus répandu pour les projets PPP d'infrastructure.**
- **70 % des projets et des investissements réalisés au sein des structures de Project Finance**

Figure 2 Investments in new PPI projects with information on sources of funding in developing countries by funding type, 2006-09



Source: World Bank and PPIAF, Sources of Funding database.

* Adjusted by US CPI.

Paramètres financiers de l'investissement Project Finance

- La viabilité financière du projet PPP dans le cadre de Project Finance dépend de la bonne gestion des flux de trésorerie du projet et la fiabilité d'un modèle financier bien conçu. La mise au point du modèle financier est liée à plusieurs indicateurs clés de performance financière:
 - Net Present Value du projet (NPV)
 - Coût Moyen Pondéré du capital (WACC)
 - Rentabilité des capitaux Propres (IRR)
 - Ratio de couverture de la dette (DSCR)

Net Present Value- Valeur Actuelle Nette

- Valeur actuelle nette (VAN) est un seul numéro projet A est équivalent (temps et risque) pour les flux de trésorerie futurs du projet mesuré en actualisant les flux de trésorerie d'un projet pour l'année en cours, le taux de rendement attendu ou « taux d'escompte »
- est déterminée par :
 - taux d'actualisation Social pour le secteur public,
 - coût des capitaux propres pour le secteur privé en général déterminé par la CAPM (capital asset modèle de tarification)
 - suppose un taux sans risque de retour plus un risque prime facteur coût pondéré moyen du Capital (CMPC) — pondérée moyenne du taux d'intérêt sur la dette et le coût du capital-actions
- Investir si le NPV est supérieur à zéro Excel - NPV (taux d'actualisation, flux de trésorerie)

Coût Moyen Ponderés du capital (WACC)

- Capital peut être financée par emprunt et par actions, chacune de ces sources de capital a un coût anticipé
- La dette – taux d'intérêt
- Capitaux propres – taux de rendement des capitaux propres
- Le coût combiné est tout simplement le moyen coût pondéré du Capital (CMPC)
- Un pourcentage plus élevé de dette relatif à capital tend à abaisser WACCs parce que la dette est moins cher que les capitaux propres.

Rentabilite des capitaux Propres (IRR)

- Rentabilite a capitaux propres (IRR) est le taux d' escompte (r) qui apportera la valeur actualisée nette des flux de trésorerie pendant la durée de fonctionnement d'un projet à zéro
- Typiquement le IRR peut être de 10 % à 20 % . Les actionnaires mesurent IRR (somme du capital investi et dividendes remboursées) pour déterminer si un projet est rentable . Le IRR pour la gamme de centrales électriques mesure entre 15 % à 30 %
- A la participation minimale IRR est appelée un taux « obstacle » (hurdle rate) investir si le projet IRR est supérieur à un taux de référence de rentabilité (r) selon le pays, du secteur et du projet
- Le IRR sera plus elevee si les benefices ou dividendes seront realises dans un futur lointain tandis que les couts son plus immediats et previsibles.

Ratio de couverture de la dette (DSCR)

- Les banques veulent savoir si l'emprunteur sera en mesure de payer la dette dans le pire des circonstances possibles –
- Le ratio de couverture en un moment donné de l'année (DSCR) représente est obtenu en divisant le flux de trésorerie d'exploitation (CAFDS) par le service de la dette (intérêt + amortissement) due en chaque période. Le taux de couverture de Service de la dette est le ratio obtenu en toute période en divisant la DMFC par les exigences de service de la dette dans cette période
- Normalement le DSCR minimale typique fixé par les bailleurs de fonds est 1.2-
- Le DSCR minimale est aussi une condition préalable pour déclencher les distributions de dividendes au capital du SPV.

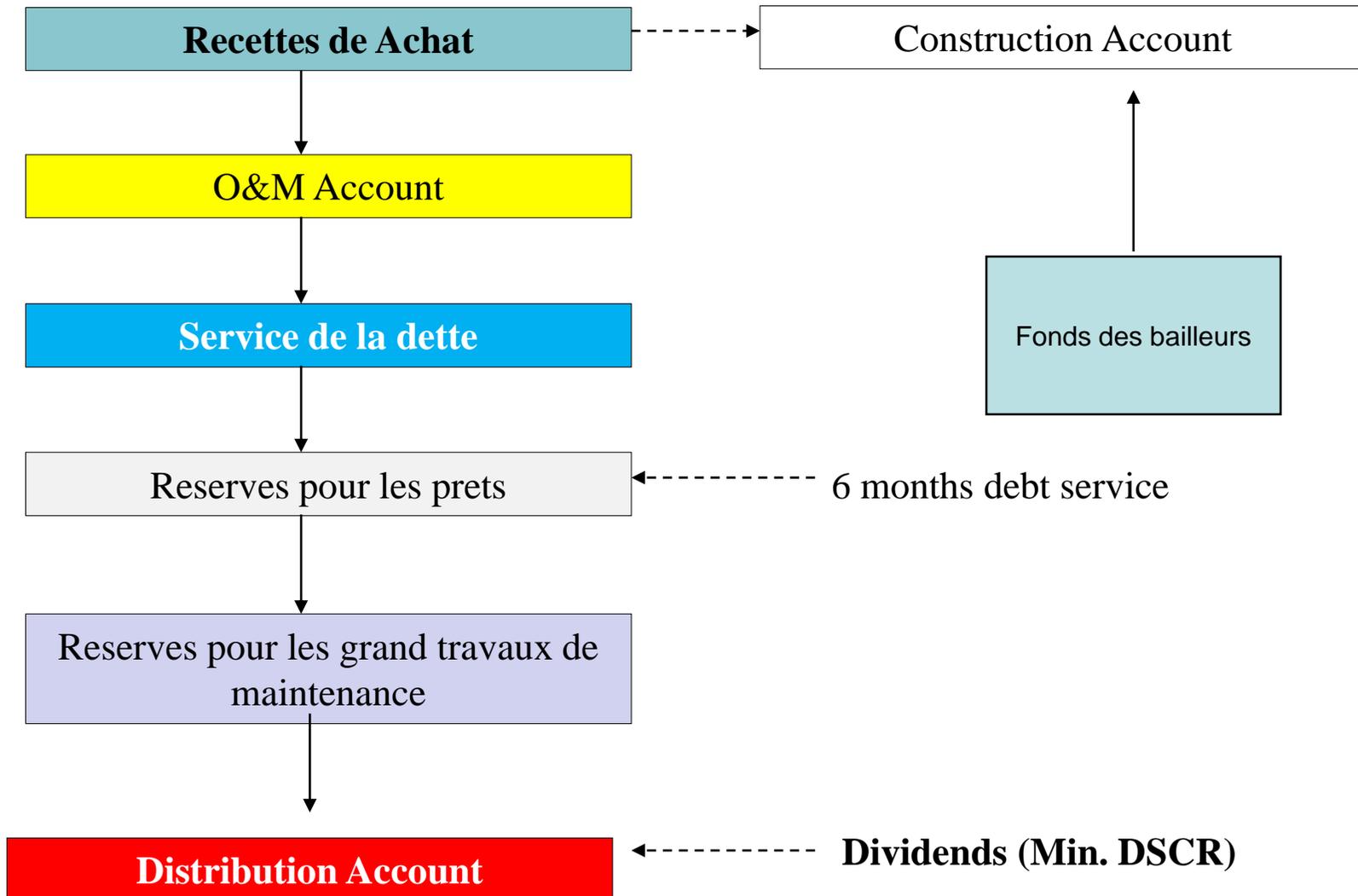
Debt Service Coverage Ratio

- **DSCR. Ratio de clé utilisé par les prêteurs pour évaluer les flux de trésorerie de projet et de déterminer la faisabilité du PPP.**
- **Calculé en divisant le flux de trésorerie provenant des opérations de service annuel de la dette (capital et intérêts). Doit toujours être supérieure à 1.**
- **DSCR utilisé dans les mécanismes de prêt à bloquer les paiements de dividendes, déterminer le « Achèvement du projet » et la libération des garanties du promoteur.**
- **DSCR peut être événement de défaillance contractuelle, si moins de 1.**
- **Dans une évaluation du modèle financier sera un facteur clé dans l'analyse de sensibilité. DSCR mesure la bancabilité du flux de trésorerie prévus.**
- **Un seuil plus élevé pour les prêteurs indique projet est plus risqué, c'est à dire que un coussin de recettes plus élevée est nécessaire pour satisfaire les prêteurs**

Account Agreement in Project finance

- Établit un compte gère par une banque fiduciaire nommée par les prêteurs. La banque fiduciaire gère la trésorerie de la société de projet et autres garanties liquide, y compris toute remboursement des assurances
- Limite le pouvoir discrétionnaire de la société de projet d'allouer des fonds.
- Crée des réserves pour O & M, service de la dette et de la distribution de Places de gros travaux d'entretien, distribution de dividendes tout sous le contrôle du représentant
- Le compte fiduciaire est un élément clé de la structure de sécurité PF

Account Agreement (“Waterfall”)



Project Finance and the Financial Model

Modèle financier constitue un outil clé pour l'évaluation des PPP

- Bancabilité pré contractuelle
- Evaluer la faisabilité financière
- Analyse la sensibilité au stress test
- Projeté revenus et coûts
- Détermine niveaux des garanties et subventions pour rendre le projet commercialement viable
- Mesure l'exposition fiscale du gouvernement aux risques du projet
- Après la soumission des offres évaluer structure financière de la société de projet proposé par rapport au

Project Implementation

- Annexe au CET ou concession
- Outil pour mesurer l'avance financière du projet
- Outil pour les négociations post contractuels pour les deux parties
- Permet le gouvernement voir le progrès financier du projet si le gouvernement a offert des garanties au SPV
- Établit des critères mesurables économique équilibre financier du contrat.

Les parties contractantes et leurs rôles

- **Commanditaires-entités derrière la société de projet assurer équité (accord de contribution de capitaux propres) peuvent soutenir ces contingents (risques de couverture que personne d'autre ne peut () couvrira dans le cas où surviennent des risques spécifiés)**
- **Prêteurs – fournir dette financement en vertu d'un crédit ou un accord similaire**
- **Fournisseurs – services de matériel spécialisé pour le projet, O & M**
- **Fournisseurs de combustibles, ordinateur et logiciel)**

Autres Institutions?

continued

- **Les agences de classification de risques (Rating Agencies) – fournir une classification des dettes provenant de la SPV a petition de la compagnie qui va acheter les bon o titres de celle-ci.**
- **Gouvernement hôte – peut jouer divers rôles fournit contrat de concession de droit d'exploitation des ressources naturelles (pétrole & gaz, exploitation minière), les biens publics entité doive être un participant à la société de projet gouvernement sera souvent droit à une redevance sur ce qui est produit (soit en espèces ou en nature)**

Les Contrats?

- **Contrat de Construction de IAC** – entrepreneur conçoit et construit des installations en vertu d'un contrat de Construction (IAC) et d'ingénierie d'approvisionnement. Souvent sur une base "clés en main" ; payé un montant fixe de livrer un projet répondant à certaines un projet suite à la construction en vertu d'une opération et le contrat d'entretien (O & M)
- **Off-Take Agreement AAE ou Concession** – acheteur (souvent dénommé « Off-taker ») – les achats de la sortie du projet (contrat idéal est à long terme contrat d'achat qui correspond à l'augmentation des prix du carburant et des coûts d'exploitation).

Sources de financement des PPP

- **Différentes sources de financement :**
- **Equity et Mezzanine Finance des banques commerciales**
- **MDB A / B prêts garantis (privé et Public) détenteurs d'obligations des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, fonds d'investissement, etc.)**
- **Institutions de financement des exportations (US EXIM, Hermes,**
- **Banques multilatérales et nationales de développement (IFC, BID, BERD, BAfD, DBSA etc..)**
- **Des organismes officiels (OPIC, CDC, etc..)**

Project Finance et les PPPs

- Financement de projet fournit un modèle d'affaires pour structurer les partenariats public-privé.
- Techniques de financement de projet servent à répartir les risques entre les secteurs public et privé de PPA pour des fêtes privées
- Financement de projets peut aider les PPP à titriser des sources de revenus pour taper sur les marchés de capitaux pour le financement à long terme.
- Financement de projets fournit une ingénierie financière pour mesurer tous les risques pertinents — structure des questions
- **Financement de projets fournit aux gouvernements un outil pour évaluer la faisabilité du projet**

Matrice des risques et une étude de cas : Miravalle III

Un financement international de IPP géothermique à Costa Rica

- Capacité totale installée 1,268 MW
- Demande s'accroît à 5-6% par an
- 93,2 % de la population a accès à l'électricité
- Production mixte
 - 65% Hydro
 - 21% Thermale
 - 12% Autre (géothermale = 70MW avant Mirvalle III)

Cadre de réglementation

- La plus grande partie de la production d'énergie électrique est effectuée par le Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)
- Jusqu'en 1990, ICE avait un quasi monopole sur la production d'énergie électrique
- En 1994, la loi 7200 a ouvert cette production au secteur privé et a autorisé les PIE
 - Capacité maximale de centrale = 20 MW
 - Plafond sur propriété étrangère = 35%
 - Limite de durée de l'AAE
 - Limite de part de marché du secteur privé = 15% capacité installée
- En 1995, la loi 7508 a élargi la part de marché du secteur privé à 30% et a augmenté la capacité de centrale à 50 MW

Description du projet : Miravalle III

Miravalle III est une centrale géothermique de charge de base

- **Capacité:** 27 MW
- **Date:** 1997
- **Obtention:** Appel d'offres international
 - Critère de sélection: le tarif le plus bas ou capacité de paiement
- **Concessionnaire:** Consortium international de services publics
 - Oxbow Power Services
 - Marubeni Corporation
 - Un investisseur local
- **Vente:** Toute l'énergie est vendue à ICE selon les termes d'un AAE de 15 ans
- **Propriété:** ICE devient propriétaire de la centrale à l'échéance de l'AAE

Description du projet



Miravalle III est le premier projet énergétique secteur privé soumissionné conformément à la législation BOT du Costa Rica

Revenus du projet

- Les revenus sont payés chaque mois à la société de projet par ICE en dollars US et sont basés sur trois coûts de capacité :
 - Coût de recouvrement de capitaux fixes
 - Couvre le service de la dette
 - Coût de recouvrement des coûts d'exploitation
 - Couvre coûts fixes d'opération et entretien
 - Indexé au prix U.S. de l'Indice des prix à la production (IPP)
 - Retour fixe sur investissement

Revenus

- Les revenus sont fournis sur une base achat ferme
 - Revenus avec incitations et pénalités intégrées pour atteindre la capacité garantie
- Efficacité de la centrale mesurée par la consommation de vapeur
- La vapeur est livrée par ICE au moyen d'équipement fourni par la société de projet

Plan de financement

Actif: 16,45 M\$ (25%)

Dette: Prêt BID A 16,45 M\$ (25%)

Prêt BID B 32,90 M\$ (50%)

– Participation banque commerciale

Bail: 15 ans à partir de clôture financière du prêt A

13 ans prêt B

Analyse de sensibilité

TCD3	2000	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Av. ^{1/}
Hypothèse de base	1.86	1.56	1.49	1.48	1.45	1.45	1.46	<u>1.44</u>	<u>1.44</u>	1.50	1.47	3.48	6.98	1.51
Coûts opération entretien (+20%)	1.82	1.50	1.48	1.43	1.41	1.40	1.41	1.39	<u>1.38</u>	1.43	<u>1.38</u>	3.27	6.53	1.46
Taux d'intérêt (8.45%)	1.72	1.46	1.46	1.42	<u>1.40</u>	<u>1.40</u>	1.41	<u>1.40</u>	1.41	1.48	1.45	3.30	6.60	1.45
Arrêts forcés (+12 jours)	1.90	1.53	1.46	1.45	1.43	1.42	1.43	1.42	<u>1.41</u>	1.48	1.44	3.42	6.86	1.49
Taux de vapeur (105%) ^{2/}	1.74	1.42	1.41	1.42	1.38	1.35	1.35	1.34	<u>1.33</u>	1.38	1.34	3.17	6.33	1.40
Capacité (95%) ^{2/}	1.76	1.45	1.44	1.44	1.37	1.37	1.38	1.36	<u>1.35</u>	1.42	1.38	3.25	6.51	1.43

Analyse de risques

- **Risque de construction**
 - Société de projet a signé un contrat IAC à prix forfaitaire, à date précise et à versement unique, avec un entrepreneur expérimenté : Mitsubishi

- **Risque de l'acheteur (Off-take)**
 - ICE est une entreprise bien gérée du secteur public
 - Présence de subventions croisées, mais ICE ne reçoit pas de subventions gouvernementales directes
 - Taux de recouvrement élevés
 - Relation de longue durée avec banques multilatérales de développement

- **Risque lié à l'exploitation**
 - Les hypothèses de base des prévisions financières sont basées sur les pires scénarios conservateurs pour les interruptions forcées.
 - Opérateur expérimenté en énergie géothermale
 - L'attribution dans le budget annuel pour les imprévus doit couvrir tout problème d'opération et entretien.

Analyse de risques

- **Risque lié à la vapeur**
 - ICE assume le risque lié à la livraison de la vapeur en tant que propriétaire de la concession géothermale
 - Le paiement de capacité est exigible pour toute interruption de courant

- **Inflation et risque taux d'échange**
 - 80% des paiements de capacité doivent être payés en dollars US
 - Les frais d'opération et entretien sont liés à l'inflation

- **Risques liés à la réglementation et les événements de force majeure**
 - AAE et la nouvelle loi protègent les prêteurs et les investisseurs
 - Le paiement de capacité est exigible pour tout événement de force majeure non assurable
 - Risque lié au changement de loi et coût de la vie est partagé, mais l'une ou l'autre des parties peut exiger une renégociation si le coût de la vie subit un changement qui exerce un effet négatif sur la viabilité du projet

- **Risque de résiliation**
 - Les prêteurs reçoivent des droits d'intervention si la société de projet n'assure pas le rendement
 - En cas de manquement aux termes de l'AAE de la part du gouv. ou d'ICE, ICE doit compenser la société de projet
 - La compensation doit couvrir sa dette et fournir aux bailleurs de fonds un rendement raisonnable basé sur une formule de l'AAE.

À résultat positif

- Le projet Miravallee III est un des projets d'infrastructure du secteur privé les plus réussis au Costa Rica
 - En mars 2000, la centrale débute l'opération commerciale
 - En 2001, la centrale a réussi son essai final d'opération

Au cours de sa première année d'opération, la production de la charge de base a été égale ou supérieure à la capacité nominale, avec une disponibilité de 99,5%
- La participation du secteur privé était basée sur des facteurs économique solides , une ingénierie compétente et une attribution raisonnable des risques
- Les ententes contractuelles étaient conformes aux normes internationales, ce qui a permis un degré élevé de financement international à des conditions très raisonnables



Exercice: Préparation de matrice de risque

W o r k
s h o p