



Ministerstvo životního prostředí



MODERNIZAČNÍ FOND

METODIKA PRO PŘÍPRAVU FINANČNÍ ANALÝZY

pro projekty předkládané v rámci **programu HEAT**



OBSAH

SLOVNÍČEK A POPIS VYBRANÝCH POJMŮ	3
FINANČNÍ ANALÝZA	5
1. Forma zpracování finanční analýzy	5
2. Základní pravidla pro zpracování finanční analýzy	6
3. Struktura finanční analýzy	6
4. Výpočet finanční mezery	8



SLOVNÍČEK A POPIS VYBRANÝCH POJMŮ

Referenční období

Délka referenčního období by měla odpovídat ekonomické životnosti projektu. Do referenčního období není zahrnuto období provádění investice, ale až období jeho následného provozu. Za začátek referenčního období se považuje rok zahájení provozu (pokud náklady/výnosy na provoz vznikly již před začátkem referenčního období, přičítají se k prvnímu roku provozu). Datum konce referenčního období musí vždy korespondovat s délkou referenčního období. Pro projekty spadající do programu HEAT je doporučená délka referenčního období v rozmezí 15–25 let, minimálně však 15 let.

Základní (investiční) scénář (IS)

Představuje realizaci zvoleného investičního opatření uvažovaného pro poskytnutí podpory v rámci Modernizačního fondu.

Hypotetický (srovnávací) scénář (alternativní investice) (HS)

Jedná se o scénář, který by žadatel realizoval i bez podpory a je považován za méně šetrný k životnímu prostředí. Hypotetický scénář může být ve formě, kdy příjemce případně pokračuje beze změny, anebo realizuje alternativní investici. Žadatel může zvolit takový hypotetický scénář, který nejlépe odpovídá jeho provozní situaci nebo jeho možnostem.

Za realistický nebude považován hypotetický scénář, který jako alternativní scénář investice/operace nabízí dlouhodobé pokračování stávajících, z hlediska životního prostředí neudržitelných činností.

Mezera ve financování

Představuje rozdíl mezi peněžními toky investičního a alternativního scénáře po dobu trvání investice, diskontovanými na jejich současnou hodnotu, s využitím kapitálových vkladů. Takto stanovená finanční mezera slouží pro stanovení výše podpory u projektů, kdy předpokládaná výše dotace přesáhne hodnotu uvedenou v článku 4 GBER.

Zůstatková hodnota

Odráží zbytkový potenciál dlouhodobých aktiv, jejichž ekonomická životnost ještě není zcela vyčerpána. Bude rovna nule nebo zanedbatelná v případě, že byl zvolen časový horizont odpovídající ekonomické životnosti základního (investičního) scénáře.

Čistá současná hodnota (NPV)

Čistá současná hodnota je ukazatel, který počítá s budoucími finančními toky (cash flow) a informuje, kolik finančních prostředků daná investice (projekt) ve zvolené době životnosti přinese. Je vypočítána jako rozdíl současné hodnoty všech příjmů a současné hodnoty všech výdajů, tj. součet diskontovaného cash flow celého projektu.



Ministerstvo životního prostředí



Vážený průměr nákladů kapitálu (WACC)

Vyjadřuje průměrné náklady vlastního a cizího kapitálu (na principu váženého průměru) využívaného na realizovanou investici. Žadatel je povinen v rámci doprovodné zprávy k finanční analýze uvést parametry výpočtu WACC a jednotlivé vstupy řádně odůvodnit.

Cena emisní povolenky v letech

Vyjadřuje cenu povolenky za vypouštění ekvivalentu jedné tuny emisí skleníkových plynů do ovzduší. Cena emisní povolenky se projevuje ve výrobních nákladech tepla, které se následně musí promítat do jeho cen. Pro stanovení výhledu ceny emisní povolenky je doporučeno používat rozmezí mezi průměrně predikovanou cenou € 75 EUA do max. projekce dlouhodobého (min. 3letého) průměru EUA v následujících letech.

Ceny paliv v letech

Vyjadřuje se jako náklad paliva v letech. Žadatel vyplňuje hodnoty podle vlastních smluvních cen, případně podle predikcí těchto cen. Pro stanovení dlouholetého výhledu cen paliv se doporučuje zohlednit predikce renomovaných institucí (např. IEA, JRC apod.). Žadatel je povinen v rámci doprovodné zprávy k finanční analýze uvést, na jakém základě stanovil ceny paliv a dalších energetických vstupů s řádným odůvodněním.

Prodejní ceny tepla a elektřiny v letech

Vyjadřuje průměrnou predikovanou výslednou cenu tepla anebo elektřiny účtovanou spotřebitelům (nebo dodavatelům tepla). V případě ceny tepla, žadatel predikuje účtované ceny s ohledem na věcně usměrňované ceny stanovené ERÚ. Žadatel je povinen v rámci doprovodné zprávy k finanční analýze uvést parametry výpočtu cen a jednotlivé vstupy řádně odůvodnit.

Inflace v letech provozu

Vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen za 12 posledních měsíců proti průměru předchozího roku (12 předchozích měsíců). Pro stanovení míry inflace je doporučeno používat prognózy České národní banky nebo dlouhodobého inflačního cíle na úrovni 2 %.



FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je analytický nástroj, který se používá ke komplexnímu vyhodnocení finanční situace projektu na základě výpočtů finančních ukazatelů.

Finanční analýzu vypracovávají projekty v případě, že poskytnutá podpora překročí práh pro individuální notifikaci dle článku 4 GBER. Rozhodujícím kurzem pro přepočtení dosažení této hranice je datum vydání právního aktu, je tedy nezbytné sledovat vývoj kurzu CZK/EUR. Finanční analýza slouží k určení mezery financování na základě nařízení CEEAG¹, ve kterém je uvedeno:

„Obecně se podpora považuje za omezenou na minimum nezbytné pro uskutečnění projektu nebo činnosti, na které je podpora poskytována, jestliže odpovídá čistým dodatečným nákladům („mezera ve financování“) nutným k dosažení cíle daného opatření podpory ve srovnání s hypotetickým srovnávacím scénářem bez podpory. Čisté dodatečné náklady představují rozdíl mezi hospodářskými příjmy a náklady (včetně investičních a provozních) podporovaného projektu a příjmy a náklady alternativního projektu, který by příjemce pomoci pravděpodobně uskutečnil, pokud by podpora nebyla poskytnuta.“

„Není-li podpora poskytnuta na základě soutěžního nabídkového řízení, je nutno čisté dodatečné náklady určit na základě porovnání ziskovosti základního a hypotetického srovnávacího scénáře. Pro určení mezery ve financování v takových případech musí členský stát předložit vyčíslení všech hlavních nákladů a výnosů u základního scénáře a věrohodného hypotetického srovnávacího scénáře a odhadované vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) příjemců s cílem snížit budoucí peněžní toky, jakož i čistou současnou hodnotu základního scénáře a hypotetického srovnávacího scénáře po celou dobu životnosti projektu. Členský stát musí uvést odůvodnění předpokladů použitých pro jednotlivé aspekty tohoto vyčíslení a vysvětlit a odůvodnit všechny použité metodiky. Typické čisté dodatečné náklady lze odhadnout jako rozdíl mezi čistou současnou hodnotou základního scénáře a hypotetického srovnávacího scénáře po celou dobu životnosti referenčního projektu.“

1. Forma zpracování finanční analýzy

Model (vzor) finanční analýzy je pro žadatele k dispozici na webových stránkách, kde je zveřejněna příslušná výzva pro předkládání žádostí, a to v seznamu dokumentů ke stažení.²

K projektu je třeba doložit finanční analýzy základního a hypotetického scénáře (viz zveřejněný doporučený vzor finanční analýzy). Součástí finanční analýzy je vždy i doprovodná zpráva jako samostatný dokument (nejlépe v textovém editoru Microsoft Word), která bude popisovat a vysvětlovat data, která byla pro vyplnění finanční analýzy použita.

¹ CEEAG = Pokyny pro státní podporu v oblasti klimatu, životního prostředí a energetiky na rok 2022

² <https://www.sfzp.cz/dotace-a-puicky/modernizacni-fond/vyzvy/>



2. Základní pravidla pro zpracování finanční analýzy

- 1) Údaje ve finanční analýze doporučujeme uvádět ve stálých (reálných) cenách, tj. s cenami stanovenými v roce zahájení financování investice. Doprovodná zpráva k finanční analýze bude obsahovat popisek v jakých cenách je finanční analýza zpracována. V závislosti na zvoleném přístupu cen, je nutné dodržet pravidla pro užití diskontní sazby. V případě, že je ve finanční analýze kalkulováno se stálými cenami, pak se užije reálná diskontní sazba (očištěna o inflaci). Naopak, pokud je finanční analýza provedena v běžných cenách (tj. v cenách upravených o inflaci), použije se nominální diskontní sazba.
- 2) Prognóza peněžních toků projektu by měla zahrnovat období odpovídající době ekonomické životnosti projektu (referenčnímu období).
- 3) Analýza by se měla provádět v cenách bez DPH, a to jak při nákupu (náklady), tak i při prodeji (výnosy), pokud je předkladatel projektu plátcem DPH. Naopak, když DPH získat zpět nemůže, musí se tato daň do analýzy zahrnout. Součástí doprovodné zprávy bude popisek, zda je DPH zahrnuta v cenách.
- 4) Finanční diskontní sazba, která slouží k výpočtu současné hodnoty budoucích peněžních toků, bude součástí vstupů a bude spočítána na základě váženého průměru nákladů kapitálu (WACC). Výpočet a zvolená metoda výpočtu WACC budou uvedeny v doprovodné zprávě k finanční analýze.

3. Struktura finanční analýzy

Každá finanční analýza by měla obsahovat:

1. základní informace, technické parametry, ceny vstupů a ostatní provozní náklady, provozní tržby, a informace o financování **investičního scénáře**,
2. základní informace, technické parametry, ceny vstupů a ostatní provozní náklady, provozní tržby, a informace o financování **hypotetického (srovnávacího) scénáře** (alternativní investice),
3. finanční analýzu investičního scénáře, zohledňující výnosy a výdaje investice, peněžní tok po dobu životnosti investice, informace o průměrných nákladech kapitálu (WACC), vnitřní výnosovou míru (FRR) a výpočet čisté současné hodnoty (FNPV) **investičního scénáře**,
4. finanční analýzu hypotetického (srovnávacího) scénáře, zohledňující výnosy a výdaje investice, peněžní tok po dobu životnosti investice, informace o průměrných nákladech kapitálu (WACC), vnitřní výnosovou míru (FRR) a výpočet čisté současné hodnoty (FNPV) **alternativní investice**,
5. porovnání výsledků finančních analýz základního a hypotetického scénáře a výpočet finanční mezery.



Informace o projektu

V případě zveřejněného vzoru finanční analýzy vyplní žadatel tyto informace na listu „investiční scénář (Investment Scenario)“ a dále „Alternativní Investice (Counterfactual Scenario)“.

Informace o projektu mimo vlastní identifikaci projektu musí obsahovat pro každý scénář začátek a konec referenčního období, včetně roku uvedení do provozu, délku referenčního období, stanovení predikce inflace v letech provozu a technické parametry zdroje.

Celkové investiční výdaje

Celková výše investičních výdajů by měla vždy odpovídat investičním nákladům v každém roce. Investiční výdaje zahrnují veškeré kapitálové výdaje, které vzniknou během výstavby/realizace projektu. Mohou být naplánovány do několika prvních let. Součástí jsou pevné investice (pozemky, budovy, stroje atd.) a náběhové investice (např. náklady vzniklé ve fázi zavádění). Celkové investiční náklady jsou zahrnuty do výpočtu finanční mezery a je tedy třeba sledovat případné změny v jejich výši. V případě snižování investičních nákladů dochází i ke snížení finanční mezery a tím je nižší i maximální možná podpora. Náklady na nutné reinvestice nebo modernizace výchozích aktiv investičního scénáře, v průběhu referenčního období, nejsou způsobilé. V případě hypotetického scénáře musí být zahrnuty v počátečních investičních nákladech. Zajištění dostatečných zdrojů na pokrytí těchto nákladů musí být patrné z popisu investice.

Je výhodné plánovat reinvestiční cyklus takovým způsobem, aby byla životnost investičního scénáře sladěna s referenčním obdobím projektu, nedocházelo tak k reinvesticím v posledních fázích referenčního období a zůstatková hodnota na jeho konci se rovnala nule.

Provozní náklady a výnosy

Mezi provozní náklady budou zahrnuty veškeré náklady související s provozováním příslušné investice. Mezi tyto náklady patří zejména náklady na paliva, emisní povolenky, náklady na nutnou údržbu a ostatní náklady, jako mzdy, pojištění, aj. přímo související náklady.

Jako provozní výnosy žadatel uvádí veškeré související výnosy, spojené s příslušnou investicí, zejména pak výnosy z prodeje tepla a elektřiny, aj. výnosy, jako např. poskytování systémových a podpůrných služeb. Financování provozní ztráty do výpočtu finanční mezery nevstupuje (diskontované čisté příjmy jsou bez provozní ztráty).



Ministerstvo životního prostředí



4. Výpočet finanční mezery

Výpočet finanční mezery slouží ke stanovení maximální výše podpory. Výpočtu předchází proces diskontování všech provozních nákladů a výnosů. Jejich rozdílem po zohlednění investičních nákladů je vypočtena výše diskontovaného čistého příjmu (NPV): Výpočet se provádí pro každou příslušnou investici (scénář) samostatně:

$$\text{NPV}_{\text{IS}} = (-\text{IC}_{\text{IS}}) + \text{DNR}_{\text{IS}}$$

$$\text{NPV}_{\text{HS}} = (-\text{IC}_{\text{HS}}) + \text{DNR}_{\text{HS}}$$

NPV_{IS}	<i>čistá současná hodnota investičního scénáře</i>
NPV_{HS}	<i>čistá současná hodnota hypotetického scénáře</i>
IC	<i>investiční náklady</i>
DNR	<i>diskontované čisté příjmy</i>
	<i>DNR = diskontované příjmy – diskontované provozní náklady</i>
FM	<i>finanční mezera</i>

Rozdíl mezi peněžními toky investičního a hypotetického scénáře po dobu trvání investice tvoří mezeru ve financování, dle následujícího vzorce:

$$\text{FM} = \text{NPV}_{\text{HS}} - \text{NPV}_{\text{IS}}$$