

FINANČNÁ ANALÝZA PROJEKTU

Cieľom analýzy projektu je zhodnotiť, či plánovaná investícia je výhodná a oplatí sa ju realizovať, alebo je investícia nevýhodná a prostriedky je výhodnejšie neinvestovať do projektu, resp. investovať ich inak.

Pri štrukturálnych fondoch sa vo finančnej analýze projektu posudzujú dve alternatívy projektu:

- **Alternatíva C** predstavuje takú situáciu, keď bude projekt realizovaný bez príspevku zo ŠF, inými slovami, teda projekt nebude schválený a jeho financovanie bude realizované zo súkromných zdrojov. Uvažovanie s touto alternatívou má len teoretický význam
- **Alternatíva B** predstavuje takú situáciu, keď projekt bude schválený a financovaný zo ŠF. Finančná analýza v tejto alternatíve je realizovaná prírastkovou metódou - v dvoch variantoch: vo variante SP - s projektom a vo variante BP - bez projektu.

Analýza projektu z finančného a ekonomického hľadiska využíva metodiku diskontovaných peňažných tokov. Cieľom je stanoviť výšku čistého výnosu, ktorý je definovaný ako suma, ktorá zostane po odpočítaní všetkých výdavkov od všetkých príjmov. Diskontovaná hodnota prírastku čistého výnosu pred financovaním meria hodnotu projektu pre všetky zapojené zdroje financovania (označené neskôr ako /B). Diskontovaná hodnota prírastku čistého výnosu po financovaní meria hodnotu projektu s ohľadom na použité vlastné zdroje žiadateľa (označené neskôr ako /C).

Posudzovaným parametrom je aj **čistá súčasná hodnota investície** (ďalej aj NPV): suma odpočítaných diskontovaných výdavkov od diskontovaných príjmov investície (vrátane príjmu vo forme zostatkovej hodnoty investície v poslednom roku posudzovania), poukazuje na schopnosť čistého výnosu uhradiť investičné náklady, bez ohľadu na spôsob, akým sú financované.

1. FINANČNÁ ANALÝZA PROJEKTU

Hlavným účelom finančnej analýzy je overenie udržateľnosti prevádzky projektu, stanovenie výšky nenávratného finančného príspevku (len pri projektoch, ktoré nespádajú pod schému štátnej pomoci) a vypočítať ukazovatele finančnej výkonnosti projektu z hľadiska vlastníka infraštruktúry. Ak vlastníka a prevádzkovateľa nie je ten istý subjekt, je potrebné vykonať konsolidovanú finančnú analýzu. Tento stav nie je totožný so stavom, keď žiadateľ realizuje projekt pri zapojení iných subjektov –partnerov.

Ak žiadateľ predkladá Žiadosť o NFP s participáciou iných subjektov - partnerov, ktorá obsahuje jeden spoločný rozpočet, predkladá jednu spoločnú finančnú analýzu, vzhľadom k tomu, že projekt deklaruje generovanie príjmu ako celok a žiadateľ je zodpovedný za finančné riadenie projektu ako celku. V prípade dodania viacerých finančných analýz pre jednu ŽoNFP bude projekt z ďalšieho hodnotenia vyradený.

V tomto prípade je potrebné kalkulovať peňažné toky samostatne pre žiadateľa a samostatne pre každého partnera zapojeného do projektu. Po zostavení peňažných tokov je potrebné vypočítať konsolidované peňažné toky projektu. Ďalšie kroky a výpočty treba uskutočniť tak, ako keby bol projekt realizovaný len jedným subjektom.

Základný postup pri finančnej analýze projektu sa vykonáva v nasledujúcich krokoch:

1. Zistí sa rozdiel medzi príjmami z prevádzky a výdavkami na prevádzku. Ide o tú časť príjmov, ktoré po uhradení prevádzkových výdavkov zostanú k dispozícii na úhradu investičných výdavkov.
2. Vyššie uvedený rozdiel, o ktorý príjmy z prevádzky prevyšujú výdavky na prevádzku, sa nazýva „**čistý výnos**“. Tento sa porovná s výškou investičných výdavkov.
3. Ak čistý výnos prevyšuje investičné výdavky, projekt je ziskový a dokáže si na seba „zarobiť“. V tom prípade nepotrebuje nenávratný finančný príspevok.

Ak čistý výnos nedokáže v plnej miere pokryť investičné výdavky, vznikne tzv. medzera vo financovaní. Je preto potrebné zabezpečiť dodatočné zdroje na financovanie projektu, v opačnom prípade by bol projekt pre žiadateľa stratový. Toto dodatočné dofinancovanie projektu je preto zabezpečené z nenávratného finančného príspevku¹.

1. 1. Určenie referenčného obdobia

Referenčné obdobie je počet rokov, na ktorý sa v analýze nákladov a výnosov uvádzajú predpovede. Predpovede týkajúce sa budúceho trendu projektu by sa mali formulovať na obdobie, ktoré je primerané jeho ekonomicky užitočnému trvaniu a ktoré je dosť dlhé na to, aby zahŕňalo jeho pravdepodobné dlhodobejšie dosahy. Trvanie sa mení podľa povahy investície. Referenčný časový horizont v rokoch podľa sektorov založený na medzinárodne uznávaných postupoch a odporúčaný Komisiou je takýto:

- Energetika 15 – 25,
- Cesty 25 – 30,
- Voda a životné prostredie 30,
- Priemysel 10,
- Železnice 30,
- Iné služby (vzdelávanie, výskum a vývoj) 15,
- Prístavy a letiská 25.

Pri zoskupení (t. j. pripočítaní alebo odpočítaní) peňažných tokov, ktoré vznikli v rôznych rokoch, sa musí zohľadniť časová hodnota peňazí. Budúce peňažné toky sa preto redukujú s prihliadnutím na súčasnosť pomocou diskontného faktora klesajúceho s časom, ktorého veľkosť je stanovená výberom diskontnej sadzby, ktorá sa má použiť v analýze diskontovaného peňažného toku.

Na základe odborného stanoviska Ministerstva výstavby a regionálneho rozvoja SR zo dňa 25. júla 2008 je možné upraviť referenčné obdobie v prípade špecifických podmienok realizácie a používania výsledkov projektu. Zároveň v príručke pre analýzu nákladov a prínosov investičných projektov vydanou Európskou komisiou sa uvádza, že pre oblasť vzdelávania je možné stanoviť referenčné obdobie pre vykonanie finančnej analýzy v rozsahu 15 až 20 rokov. Vzhľadom na vyššie uvedené skutočnosti inštitúcie poskytujúce služby v oblasti vzdelávania, výskumu a vývoja vo verejnom sektore poskytujú tieto služby dlhodobo, stanovuje sa referenčné obdobie pre výpočet FA na 20 rokov.

¹ Podľa Stratégie financovania štrukturálnych fondov a Kohézneho fondu na programové obdobie 2007-2013, ktorú vydalo Ministerstvo financií SR však nie je možné z príspevku zo zdrojov EÚ a štátneho rozpočtu pokryť celú výšku medzery vo financovaní, ale len 95% z nej. Zvyšných 5% musí žiadateľ pokryť z vlastných zdrojov alebo úverom. V prípade štátnych rozpočtových organizácií a štátnych príspevkových organizácií sa NFP poskytuje vo výške 100 % celkových oprávnených výdavkov.

1.2. Stanovenie diskontnej miery

Diskontná sadzba, ktorá sa má používať vo finančnej analýze má informovať investora o alternatívnych kapitálových nákladoch. Môže sa za ňu považovať ušlý výnos najlepšieho alternatívneho projektu.

Systém riadenia ŠF a KF v prípade verejných investičných projektov spolufinancovaných z fondov stanovuje **5 %** finančnú diskontnú sadzbu pre výpočet čistej súčasnej hodnoty investície v stálych cenách roku predloženia žiadosti o NFP.

1.3. Určenie výdavkov projektu

Celkové výdavky projektu vyjadrujú hodnotu všetkých výdavkov, priamo súvisiacich s projektom bez ohľadu nato či sú alebo nie sú financované zo ŠF. Výdavky projektu delíme

- na **prevádzkové výdavky** (ich výška je závislá od objemu produkcie tovarov, alebo poskytnutých služieb). Pri každej položke prevádzkových výdavkov je vhodné rozlíšiť, či sa jedná o fixné alebo variabilné výdavky;

Do prevádzkových výdavkov môže žiadateľ zaradiť nasledovné typy výdavkov:

- výdavky na mzdy, platy, služobné príjmy, ostatné osobné vyrovnania vrátane dane z príjmov,
 - výdavky na poistné a príspevky do poisťovní,
 - výdavky na tovary a služby vrátane opráv a údržby,
 - bežné transfery,
 - splácanie istín a iné
- **investičné výdavky** (celkové výdavky projektu) delené na oprávnené a neoprávnené výdavky v bežných cenách. Investičné výdavky je potrebné prepočítať na stále ceny prostredníctvom ročného priemeru medziročnej miery inflácie stanovenej na základe metodiky ECB, ktorá je pravidelne na mesačnej báze stanovovaná na internetovej stránke Národnej banky Slovenska, v dokumente „Menový prehľad“ v tabuľke s názvom „Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja“. V prípade, že investícia je smerovaná do infraštruktúry, ktorá už existuje ako investičný výdavok je na začiatku projektu historická hodnota príslušnej infraštruktúry uvedená v účtovníctve žiadateľa.

1.4. Zakalkulovanie inflácie do finančnej analýzy

Analýza sa vykonáva pri stálych cenách. Ak je to nutné, musia sa zohľadniť relatívne zmeny stálych cien počas posudzovaného obdobia. Vo finančnej analýze nezohľadňujeme nárast cien v dôsledku inflácie. Všetky vstupné údaje do finančnej analýzy (ako napr. výška miezd, ceny materiálu, energií, výstupov projektu a pod.) uvádzame **v stálych cenách**. Sú to ceny, ktoré budú aktuálne v čase predloženia žiadosti o NFP.

Výnimkou sú len investičné výdavky. Tu zadávame investičné výdavky v jednotlivých rokoch v bežných cenách, t.j. v rovnakej výške ako sú zadávané do ITMS a uvedené v žiadosti a prepočítavame ich pomocou údaje priemernej ročnej inflácie na stále ceny.

Pre zjednodušenie je tiež možné zadávať výšku úrokov z úveru v bežných cenách (t.j. vo výške, v akej bude úrok skutočne hradený banke) bez prepočítania na reálnu úrokovú mieru (úroky očistené o vplyv inflácie).

Relatívne zmeny cenovej hladiny pri prevádzkových výdavkoch je zmysuplné zohľadniť len za predpokladu, že sa s rastom cien vstupov (napr. ceny práce) neočakáva i adekvátny nárast cien výstupov (prevádzkových príjmov) Vášho projektu - v opačnom prípade by prišlo k nadhodnoteniu prevádzkových výdavkov.

V dlhodobom časovom horizonte (10 a viac rokov) možno predpokladať vyrovnaný rast cenovej hladiny a finančná analýza by mala v tomto horizonte kalkulovať už s vyrovnaným rastom cenovej hladiny. Relatívne zmeny cenovej hladiny je preto vhodné zohľadňovať len v horizonte krátkodobom.

1.5. Určenie príjmov projektu

Pri výpočte očakávaných príjmov projektu je pri finančnej analýze najkomplikovanejšie spoľahlivo určiť budúci odbyt produktov a služieb, ktorý je potrebné odhadnúť za jednotlivé roky životnosti projektu. Relatívne jednoduchšie sa budúce príjmy odhadujú vtedy, ak sa investuje do existujúcej prevádzky a sú k dispozícii účtovné výkazy z minulosti.

Do prevádzkových príjmov môže žiadateľ zaradiť nasledovné typy príjmov:

- administratívne poplatky a iné poplatky a platby (napr. poplatky za štúdium),
- kapitálové príjmy, úroky z tuzemských úverov a pôžičiek,
- granty a transfery vrátane dotácií zo štátneho rozpočtu,
- príjmy z ostatných finančných operácií,
- príjmy z podnikania a z vlastníctva majetku,
- príjmy z prenájmu,

Budúce príjmy projektu sú dané rozdielom príjmov a výdavkov projektu a ich výpočet prebieha v nasledujúcich krokoch:

- určí sa predajná cena tovaru/služby;
- odhadne sa počet predaných tovarov/služieb (v kusoch, kg., osobohodinách, ...) za každý rok životnosti projektu. Je potrebné pritom zohľadniť maximálnu výrobnú kapacitu zariadení, možnosti trhu pre odbyt služieb a výrobkov a zanalyzovať i existujúcu a potenciálnu konkurenciu;
- vypočítajú sa odhadované príjmy za každý výrobok/službu a každý rok životnosti projektu;
- $\text{príjmy} = \text{počet predaných výrobkov/služieb} \cdot \text{predajná cena}$.

1.6. Zostatková hodnota majetku

Zostatková hodnota je hodnota, ktorú bude mať majetok v poslednom roku časového horizontu finančnej analýzy. Zostatková hodnota je výsledkom uplatňovanej odpisovej politiky žiadateľa. Postupy účtovania pre rozpočtové, príspevkové organizácie, štátne fondy, obce a VÚC umožňujú organizáciám v § 30 dlhodobý hmotný majetok (t.j. aj nehnuteľnosti) odpisovať počas predpokladanej doby používania zodpovedajúcej spotrebe budúcich ekonomických úžitkov majetku. Zreálnenie zostatkových hodnôt majetku je dôležité aj

z pohľadu ich posúdenia ako peňažného príjmu projektu, nakoľko medzi príjmovými položkami v poslednom zvažovanom roku je zostatková hodnota majetku.

Zostatkovú hodnotu je možné vypočítať viacerými spôsobmi:

- a) Ak je majetok ešte schopný ďalšej prevádzky:
 - podľa obstarávacej ceny majetku a doby reálnej ekonomickej životnosti.
- b) Ak majetok už nebude ďalej používaný:
 - ako príjmy z likvidácie majetku, alebo
 - ako výdavky na likvidáciu majetku.

1.7. Výpočet cash flow projektu

Cash flow (ďalej iba CF) je zjednodušene vyjadrenie „prebytku príjmov nad výdavkami projektu“. Výpočet cash flow vychádza z výpočtu odhadovaných výnosov projektu a je realizovaný pre alternatívu B.

Výpočet cash flow sa realizuje v nasledujúcich krokoch:

- od príjmov odpočítame výdavky projektu a dostaneme hotovostný tok – cash flow;

Zohľadňujú sa iba peňažné toky, t. j. aktuálna výška hotovosti, ktorú projekt spláca alebo prijíma. Takže, napríklad, bezhotovostné účtovné položky ako odpisy a rezervy pre nepredvídané straty nesmú byť zahrnuté do analýzy diskontovaných peňažných tokov. Peňažné toky sa musia zohľadniť v roku, v ktorom vznikli, a počas daného referenčného obdobia. Ak skutočné ekonomicky užitočné trvanie projektu presiahne uvažované referenčné obdobie, je nutné zohľadniť aj zostatkovú hodnotu investície. V ideálnom prípade sa vypočíta ako súčasná hodnota očakávaných čistých peňažných tokov počas rokov ekonomického trvania, ktoré prekračujú referenčné obdobie.

Ako už bolo uvedené, finančná analýza sa vykonáva pomocou prírastkovej metódy: projekt sa hodnotí na základe rozdielov vo výdavkoch a príjmoch medzi variantom SP - s projektom a alternatívnym variantom BP - bez projektu.

1.8. Určenie zdrojov financovania

Zdroje financovania a hodnoty za jednotlivé roky sú uvedené v žiadosti o poskytnutie NFP, ktorú žiadateľ predkladá. Do finančnej analýzy projektu je potrebné vložiť tie isté údaje, ako žiadateľ uvedie v žiadosti.

Spolufinancovanie žiadateľa môže byť pokryté z vlastných zdrojov a prostredníctvom bankového úveru.

Po stanovení peňažných tokov projektu je potrebné vykalkulovať výšku nenávratného finančného príspevku pre projekt a určiť výšku vlastného spolufinancovania, vyplývajúcu z finančnej analýzy a z intenzity pomoci .

1.9. Určenie finančnej udržateľnosti

Finančný plán má demonštrovať finančnú udržateľnosť, čo znamená, že projekt nepodstupuje riziko, že peniaze na projekt sa vyčerpajú. Pre realizáciu projektu je základom načasovanie príjmov finančných prostriedkov a realizácie platieb. Žiadateľ má ukázať, akým spôsobom budú zdroje finančných prostriedkov dôsledne rok za rokom pokrývať vyplatené

prostriedky. **Udržateľnosť nastane, pokiaľ čistý (nediskontovaný) kumulovaný cash flow vykazuje vo všetkých rokoch kladné hodnoty.**

V prípade, ak stĺpec kumulované peňažné toky vykazuje zápornú hodnotu, je potrebné rozhodnúť, ako tento záporný cash-flow vykryť. Chýbajúce zdroje môžu doplniť buď z vlastných zdrojov alebo bankovým úverom. **Pokiaľ stĺpec kumulované peňažné toky (CF) v nejakom roku vykazuje záporný peňažný tok, je potrebné venovať veľkú pozornosť popísaniu, z akých zdrojov zabezpečíte chýbajúce financovanie projektu.**

V praxi sa môžu vyskytnúť prípady, keď záporný peňažný tok nemusí znamenať neudržateľnosť projektu obzvlášť ak by podmienka kladného peňažného toku mala platiť pre každý rok referenčného obdobia. Táto skutočnosť by sa mohla prejavovať aj u žiadateľov o príspevky z európskych fondov z odvetvia školstva, ktoré majú svoje projekty väčšinou orientované do existujúcej infraštruktúry a patria medzi odvetvia s veľmi nízkou ziskovosťou, resp. efektívnosť projektu sa neprejavuje priamo aktívnymi finančnými tokmi ale sekundárnymi efektmi, akými sú zlepšenie výučby, skvalitnenie podmienok pre jej výkon a pod. Preto je potrebné obzvlášť citlivo posudzovať záporný peňažný tok.

1.10. Výpočet čistej finančnej súčasnej hodnoty (FNPV)

Finančná ziskovosť investície sa môže hodnotiť odhadom finančnej čistej súčasnej hodnoty (FNPV/C). Tento ukazovateľ poukazuje na schopnosť čistých výnosov uhradiť investičné výdavky, bez ohľadu na spôsob, akým sú financované. V prípade projektu, na ktorý sa žiada príspevok z fondov, by FNPV/C mala byť záporná.

Pri výpočte finančnej ziskovosti vlastného kapitálu (FNPV/B) sa finančné zdroje žiadateľa bez príspevku z EÚ investované do projektu považujú za odlivy namiesto toho, aby sa považovali za investičné náklady. Kapitálové príspevky by sa mali zohľadniť v momente, keď sú projektu skutočne vyplatené alebo nahradené (v prípade pôžičiek).

Interpretácia výsledku FNPV:

1. Ak je výsledná hodnota FNPV/C menšia ako „0“ projekt by bol neprijateľný, ak by sa na neho uplatnili rovnaké kritéria ako na projekty v podnikovej sfére. Čiastka udáva reálne zníženie trhovej hodnoty podniku (diskontované peňažné príjmy sú menšie ako kapitálové výdavky).
2. Ak je teda FNPV/C záporná, potom môže byť projekt spolufinancovaný, grant EÚ bude však poskytnutý v takej výške, aby sa NPV/C rovnala nule.
3. Ak je výsledná hodnota FNPV/B väčšia ako „0“ projekt je neprijateľný (nepotrebuje spolufinancovanie).
4. Ak je FNPV/C menšia ako „0“ nižšia ako diskontná sadzba použitá pre analýzu, potom môže byť projekt spolufinancovaný.

2. STANOVENIE VEREJNE OPRÁVNENÝCH VÝDAVKOV

2.1. PRÁVNÝ RÁMEC

V článku 55 ods. 2 Nariadenia Rady (ES č. 1083/2006) sa zachováva metóda medzery vo financovaní ako základ pre výpočet grantu EÚ v projektoch vytvárajúcich príjmy a stanovuje sa, že oprávnené výdavky nemôžu prekročiť súčasnú hodnotu investičných nákladov mínus súčasná hodnota čistého výnosu z investície počas osobitného referenčného obdobia zodpovedajúceho príslušnej kategórii investície. Je potrebné uviesť, že článok 55 sa vzťahuje na všetky projekty a nie iba na veľké projekty.

2.2. ROZSAH

Článok 55 ods. 2 Nariadenia Rady (ES č. 1083/2006) sa vzťahuje na investičné činnosti, pri ktorých sa tvoria čisté výnosy prostredníctvom poplatkov, ktoré znášajú priamo užívatelia.

Tento článok sa nevzťahuje na tieto prípady:

- projekty, ktoré nevytvárajú príjmy (napríklad cesty bez vyberania poplatkov);
- projekty, ktorých výnosy úplne nepokrývajú prevádzkové náklady (napríklad niektoré železničné trate);
- projekty, ktorých celkové náklady sú rovné alebo nižšie ako 1 milión EUR;
- projekty spolufinancované z ESF;
- projekty, ktoré podliehajú pravidlám o štátnej pomoci – článok 55 ods. 6. Nariadenia Rady (ES č. 1083/2006).

V prípade všetkých projektov, ktoré môžu podliehať finančnej analýze, by malo byť vo všeobecnosti možné odhadnúť očakávané výnosy, ak sa vôbec nejaké očakávajú, podľa článku 55.

2.3. ODÔVODNENIE METÓDY MEDZERY VO FINANCOVANÍ

Stanovenie úrovne pomoci Spoločenstva je založené na miere „medzery vo financovaní“ projektu, t. j. podiele diskontovaných nákladov počiatočnej investície, ktorý nie je pokrytý diskontovaným čistým výnosom projektu.

Stanovenie oprávnených výdavkov podľa článku 55 ods. 2 Nariadenia Rady (ES č. 1083/2006) zabezpečuje, že projekt má dosť finančných zdrojov na svoju realizáciu a bráni tomu, aby bola príjemcovi pomoci poskytnutá neprimeraná výhoda, t. j. nadmerné financovanie projektu.

2.4. KROKY K URČENIU VEREJNE OPRÁVNENÝCH VÝDAVKOV 2007 - 2013

Krok 1. Zistiť mieru medzery vo financovaní (R):

$$R = \text{Max EE/DIC}$$

Max EE sú maximálne oprávnené výdavky = DIC - DNR (článok 55 ods. 2)

DIC sú diskontované investičné výdavky (vychádzame z celkových oprávnených výdavkov projektu – EC). Časť celkových výdavkov projektu investovaná v nultom roku sa nediskontuje.

DNR je diskontovaný čistý výnos = Δ diskontované príjmy – Δ diskontované prevádzkové výdavky + Δ diskontovaná zostatková hodnota

Δ – rozdiel (prírastok, resp. úbytok) sumárnych hodnôt povo variante s projektom SP v porovnaní so sumárom hodnôt vo variante pred projektom BP – bez príspevku zo ŠF

Do prevádzkových príjmov sa zahrňujú aj príjmy z grantov očakávaných v priebehu referenčného obdobia. Výsledok finančnej analýzy však tento príjem neovplyvní, nakoľko rovnaká suma sa započíta aj do prevádzkových výdavkov.

Krok 2. Zistiť „výšku verejne oprávnených výdavkov (DA), ktorá je násobkom miery medzery vo financovaní a celkových oprávnených výdavkov projektu :

$$\text{DA} = \text{EC} * \text{R}$$

pričom
EC sú celkové oprávnené výdavky projektu

Krok 3. Zistiť výšku NFP:

$$\text{NFP} = \text{DA} * \text{intenzita pomoci}$$

Výpočet NFP (fond EÚ a štátny rozpočet), ktorý je súčinom výšky verejne oprávnených výdavkov a **intenzity pomoci** (% pomoci z fondu EÚ a % pomoci zo štátneho rozpočtu vyčleneného na príslušnú prioritnú os v zmysle operačného programu a programového manuálu).

Komentár k finančnej analýze (FA) obsahuje nasledovné údaje:

1. východisková základňa pre výpočet FA vychádzajúca z účtovníctva účtovného obdobia min.3 rokov pred podaním projektu v štruktúre výdavkov uvedených v bode 1.3 a v štruktúre príjmov uvedených v bode 1.5
2. štruktúru zostatkovej hodnoty majetku vstupujúceho do FA na začiatku referenčného obdobia (v roku „0“)
3. spôsob odpisovania jednotlivých skupín majetku, vstupujúcich do FA
4. štruktúra očakávaných prevádzkových príjmov a prevádzkových výdavkov v priebehu referenčného obdobia v nadväznosti na údaje v bode 1.