
16. Analiza finansowa

Spis treści

16.1	Założenia.....	16-2
16.2	Obliczenie proponowanego poziomu wsparcia środkami pomocowymi, wraz z oceną finansowej wykonalności przedsięwzięcia	16-3
16.3	Wyniki analizy i ich ocena	16-5

16 Analiza finansowa

16.1 Założenia

Analiza została wykonana zgodnie z wytycznymi zawartymi w dokumencie: „Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia 2007-2013 - Wytyczne w zakresie wybranych zagadnień związanych z przygotowaniem projektów inwestycyjnych, w tym projektów generujących dochód”.

Horyzont czasowy przyjęty do projekcji przepływów finansowych z inwestycji został przyjęty na lata 2009 – 2033.

W ramach analizy finansowej projektu przeprowadzone zostały następujące analizy:

- analiza rentowności projektu, na podstawie której ustalony został strumień przychodów generowanych przez projekt
- analiza płynności przedsięwzięcia, na podstawie której ustalona została trwałość finansowa projektu

W analizie rentowności oraz płynności wszelkie obliczenia zostały przeprowadzone w cenach zmiennych, przyjęta została stopa dyskontowa na poziomie 8%. Do obliczenia przychodów generowanych przez projekt zastosowana została metoda różnicowych przepływów pieniężnych. Dla systemu wodno – kanalizacyjnego przepływy finansowe związane z kosztami eksploatacyjnymi, amortyzacją oraz wymaganym poziomem przychodów zostały ustalone osobno dla wariantu inwestycyjnego, który zakłada realizację przedsięwzięcia w zakresie opisanym w niniejszym studium oraz dla wariantu bezinwestycyjnego, który zakłada brak jakichkolwiek inwestycji rozwojowych związanych z systemem wodociągowo – kanalizacyjnym. Na podstawie przepływów finansowych dla w/w wariantów obliczone zostały przepływy dla wnioskowanego projektu, jako różnica pomiędzy przepływami dla wariantu inwestycyjnego i bezinwestycyjnego. Obliczone w ten sposób strumienie przychodów oraz kosztów generowanych przez projekt posłużyły do obliczenia poziomu dofinansowania inwestycji z Funduszu Spójności metodą „luki w finansowaniu”.

W analizach zostały zastosowane prognozy inflacji oraz realnego wzrostu wynagrodzeń i dochodów do dyspozycji, zgodne z bieżącymi wytycznymi NFOŚiGW. Zostały one przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 16-1 Prognoza inflacji

lata	2007	2008	2009	2010	2011
wskaźnik	2,5%	4,2%	2,9%	2,5%	2,2%
lata	2012	2013	2014	2015	2016
wskaźnik	2,0%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
lata	2017	2018	2019	2020	2021
wskaźnik	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
lata	2022	2023	2024	2025	2026
wskaźnik	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
lata	2027	2028	2029	2030	2031
wskaźnik	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
lata	2032	2033	2034	2035	
wskaźnik	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie „Wariantów rozwoju gospodarczego Polski”

Tabela 16-2 Prognoza realnego wzrostu płac

lata	2007	2008	2009	2010	2011
wskaźnik	6,7%	4,8%	5,5%	5,5%	6,0%
lata	2012	2013	2014	2015	2016
wskaźnik	6,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
lata	2017	2018	2019	2020	2021
wskaźnik	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
lata	2022	2023	2024	2025	2026
wskaźnik	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
lata	2027	2028	2029	2030	2031
wskaźnik	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
lata	2032	2033	2034	2035	
wskaźnik	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie „Wariantów rozwoju gospodarczego Polski”

16.2 Obliczenie proponowanego poziomu wsparcia środkami pomocowymi, wraz z oceną finansowej wykonalności przedsięwzięcia

W celu obliczenia wstępnego poziomu dofinansowania zastosowana została metoda „luki w finansowaniu”. Zastosowana została następująca metoda obliczeń:

1. Krok 1. Określenie wskaźnika luki finansowej (R):

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

gdzie:

- Max EE to maksymalny wydatek kwalifikowany = DIC – DNR;
- DIC to zdyskontowany koszt inwestycji;
- DNR to zdyskontowany przychód netto (dochód) = zdyskontowane przychody – zdyskontowane koszty operacyjne + zdyskontowana wartość rezydualna

2. Krok 2. Określenie „kwoty decyzji” (Decision Amount, DA), tzn. „kwoty, dla której ma zastosowanie stopa współfinansowania dla danej osi priorytetowej (art. 41 ust. 2 Rozporządzenia Rady (WE) nr 1083/2006):

$$DA = EC \cdot R$$

gdzie:

- C to koszty kwalifikowalne (niezdyskontowane).

3. Krok 3. Określenie (maksymalnej) dotacji UE:

$$\text{Dotacja UE} = DA \cdot \text{Max CRpa}$$

gdzie:

- Max CRpa - maksymalna wielkość współfinansowania określona dla osi priorytetowej w decyzji Komisji przyjmującej program operacyjny (art. 53 ust. 6 Rozporządzenia Rady (WE) nr 1083/2006).

Do obliczeń wartości bieżącej kosztów oraz przychodów zastosowana została stopa dyskontowa na poziomie. Przychody generowane przez wnioskowany projekt zostały obliczone jako przychody różnicowe pomiędzy wariantem inwestycyjnym oraz bezinwestycyjnym, przy zachowaniu następującego założenia: w przypadku przekroczenia w wariantcie inwestycyjnym przychodów zapewniających 3% obciążenie dochodów gospodarstw domowych do dyspozycji, do analizy różnicowej

zastosowano przychody maksymalne tj. zapewniające 3% obciążenie gospodarstw domowych. Do obliczenia przychodów na potrzeby analizy luki w finansowaniu zastosowano amortyzację majątku powstałego w ramach projektu w pełnej wysokości. Następnie przychody różnicowe generowane przez projekt zostały w kolejnych latach pomniejszone o różnicowe koszty eksploatacyjne projektu (bez amortyzacji). Do obliczonych w ten sposób przychodów netto dodana została wartość rezydualna inwestycji, obliczona jako suma zakupionych w ramach przedsięwzięcia gruntów oraz suma przyszłych odpisów amortyzacyjnych od nie umorzonych na rok zakończenia analizy środków trwałych, wytworzonych w ramach projektu.

Strumienie przychodów i kosztów zostały przedstawione w poniższej tabeli. Szczegółowe obliczenia wskaźnika współfinansowania zawiera *Załącznik 1, tabela 2 - Obliczenia*.

Tabela 16-3 Obliczenie wysokości wskaźnika współfinansowania

Wyszczególnienie	Wartość [zł]
Zdyskontowane przychody netto (Discounted Net Revenues)	30 428 817,24
Zdyskontowane koszty inwestycyjne (DIC)	113 597 582,55
Maksymalny wydatek kwalifikowalny Max EE ((Maximum Eligible Expenditure)) =	83 168 765,31
Wskaźnik luki finansowej R ((Funding Gap)) =	0,73
Kwota decyzji (DA (Decision Amount)) =	105 436 770,51
Maksymalna stopa współfinansowania Max CRpa (Maximum co-funding rate) =	0,85
Dotacja FS	89 621 254,93

Źródło: Obliczenia własne

Na podstawie strumieni przepływów pieniężnych generowanych przez projekt, które zostały określone w analizie rentowności, obliczono również podstawowe wskaźniki efektywności finansowej inwestycji: wartość bieżącą netto oraz wewnętrzną stopę zwrotu z inwestycji. Szczegółowe obliczenia wskaźników finansowych zawarte zostały w *Załączniku 1, Tabela 2 - Obliczenia*.

Tabela 16-4 Wskaźniki finansowe dla projektu bez uwzględnienia dotacji

Wyszczególnienie	Wartość [zł]
NPV/C bez uwzględnienia dotacji	-83 168 765
IRR/C bez uwzględnienia dotacji	-0,20%

Źródło: Obliczenia własne

Tabela 16-5 Wskaźniki finansowe dla projektu z uwzględnieniem dotacji z Funduszu Spójności

Wyszczególnienie	Wartość [zł]
NPV/C z uwzględnieniem dotacji	-8 953 788
IRR/C z uwzględnieniem dotacji	6,28%

Źródło: Obliczenia własne

Tabela 16-6 Wskaźniki finansowe dla kapitału krajowego

Wyszczególnienie	Wartość [zł]
NPV/K z uwzględnieniem dotacji	-7 527 509
IRR/K z uwzględnieniem dotacji	5,48%

Źródło: Obliczenia własne

W oparciu o obliczony poziom dofinansowania projektu ze środków Funduszu Spójności oraz prognozowany poziom kosztów i przychodów dla systemu wodociągowo – kanalizacyjnego, wykonana została analiza płynności i trwałości

finansowej przedsięwzięcia. Wykazała ona, że dla proponowanego poziomu dofinansowania oraz przewidywanej struktury finansowania środków własnych, skumulowane saldo pieniężne dla systemu wodociągowo – kanalizacyjnego na koniec każdego roku analizy będzie większe od zera, co zapewni wykonalność finansową inwestycji.

Na podstawie przeprowadzonej analizy rentowności oraz obliczeń „luki finansowej” poziom dofinansowania został wyznaczony na 62,23%.

16.3 Wyniki analizy i ich ocena

Przeprowadzone analizy doprowadziły do ustalenia wymaganego poziomu dofinansowania na 62,23% kosztów kwalifikowanych inwestycji. Przy tych założeniach, obliczone wskaźniki wewnętrznej stopy zwrotu oraz wartości bieżącej netto dla projektu i dla kapitału krajowego wskazują, że z punktu widzenia założeń i zasad związanych z udzielaniem pomocy z Funduszu Spójności, proponowany poziom dofinansowania jest wartością optymalną.

Ujemna wartość FNPV/C oraz niższa niż zastosowana stopa dyskonta wartość FRR/C (bez uwzględnienia dotacji) wskazują, że projekt nie jest zyskowy i kwalifikuje się do dofinansowania z Funduszu Spójności. Jednocześnie FRR/C z uwzględnieniem dotacji zbliżone do zastosowanej stopy dyskontowej oraz FNPV/C zbliżone do 0 wskazują, że założone dofinansowanie sprawia, że realizacja projektu nie będzie wiązała się ze znacznymi stratami finansowymi Beneficjenta, jak również projekt nie będzie generował nadmiernych zysków.

Sumując wyniki przeprowadzonej analizy rentowności, można stwierdzić, że proponowany poziom dofinansowania określony metodą luki w finansowaniu na poziomie 62,23% jest optymalny i zapewnia najbardziej efektywną alokację środków Funduszu Spójności.

Reasumując, stwierdzono, że przy uwzględnieniu społecznej akceptowalności projektu, współfinansowanie inwestycji z Funduszu Spójności umożliwia prawidłową realizację projektu. Analiza przepływów pieniężnych związanych z realizacją projektu wskazuje, że zapewniona zostanie wystarczająca ilość środków pieniężnych, zapewniających trwałość finansową projektu na koniec każdego roku, jak również utrzymanie wskaźnika pokrycia obsługi długu na poziomie powyżej 1,2.