

Temelín a jeho návratnost

Výstavba dvou nových bloků jaderné elektrárny Temelín je tématem, které se diskutuje jak v rovině politické, tak ekonomické. V posledních týdnech je debata zase o něco intenzivnější jak s ohledem na skutečnost, že tendr na výběr dodavatele je v plném proudu, tak v souvislosti s aktuální nestabilitou na tuzemské politické scéně. Původní plány manažerů společnosti ČEZ vyhlásit vítěze tendru letos v září a podepsat kontrakt v závěru letošního roku se však s největší pravděpodobností nenaplní. Je to zřejmé jak z vyjádření politiků, tak samotného vedení ČEZ. Zásadním faktorem, který pravděpodobně zbrzdí celý proces, je nedávný pád Nečasovy vlády a následné ustavení úřednické vlády, která však doposud nemá poslanecký mandát, v současnosti není vůbec jasné jak dlouho bude vládnout a její schopnost rozhodovat o důležitých strategických záležitostech je tak značně omezená. Nový český premiér Rusnok se již nedávno nechal slyšet, že jeho přechodná vláda by o dostavbě Temelína neměla rozhodovat. Za této konstelace je tak zřejmé, že ČEZ není nucen spěchat s výběrem dodavatele a s podpisem smlouvy. Potvrzují to i aktuální vyjádření managementu ČEZu v médiích, jenž naznačují, že podpis kontraktu s vítězem temelínského tendru se, i kvůli stále neuzavřené debatě o Státní energetické koncepci a stále nejasné situaci o případné fixaci (garanci) ceny elektřiny pro nové dva bloky Temelína, může posunout až o rok a půl. Již dlouho se debatuje a hovoří o tom, na kolik peněz celková výstavba Temelína vyjde a za jakých cen elektřiny se Temelín vyplatí či nevyplatí postavit. S ohledem na probíhající tendr ČEZ pochopitelně nezveřejňuje konkrétní čísla a kalkulace týkající potenciální výstavby dvou nových bloků jaderné elektrárny. V minulých dnech nicméně jeden z manažerů ČEZu blíže nastínil představy společnosti ohledně možné fixace ceny elektřiny pro nové dva bloky a ohledně toho, za jakých cen se elektrárna nevyplatí stavět. Z jeho slov vyplynuly dvě zásadní věci. Za prvé: za současných tržních cen elektřiny kolem 40 EUR/MWh (aktuálně se roční kontrakt silové elektřiny na německé burze pohybuje dokonce na úrovni 37,40 EUR/MWh) se dostavba Temelína nevyplatí. Za druhé: představa ČEZu o garantované ceně elektřiny pro nové dva bloky se pohybuje kolem úrovně 70 EUR/MWh.

Zkusme si nyní na základě několika čísel stručně nastínit odhadovanou návratnost dvou nových bloků Temelína. ČEZ počítá s tím, že životnost nových bloků bude až 60 let, investiční náklady na výstavbu (CAPEX) by se podle odhadů trhu (ČEZ je zatím nikdy oficiálně blíže nespecifikoval) měly pohybovat v rozmezí 200 – 300 mld. Kč. Ke kalkulaci návratnosti investice potřebujeme dále znát výrobní náklady jaderné elektrárny. Průměrné výrobní náklady na jednu megawatthodinu za obě jaderné elektrárny (Dukovany a Temelín), které ČEZ provozuje, se nyní pohybují kolem úrovně 14 EUR/MWh. Tyto výrobní náklady v sobě zahrnují jednak variabilní náklady a jednak fixní náklady. Variabilní náklady ČEZu na výrobu energie z jádra činí cca 8 EUR/MWh a pro představu jsou tvořeny z poloviny náklady na jaderné palivo a z poloviny tzv. úroky z jaderných rezerv (společnost si prostřednictvím této nákladové položky v podstatě tvoří rezervu na budoucí likvidaci jaderné elektrárny). Fixní náklady činí přibližně 6 EUR/MWh a jsou klasicky tvořeny např. náklady na platy zaměstnanců a dalšími režijními náklady.

K výpočtu návratnosti investice jsem použil model čisté současné hodnoty (NPV). Uvažujeme nyní variantu, kdy cena, za kterou bude ČEZ prodávat elektřinu ze svých nových dvou bloků Temelína bude na úrovni 70 EUR/MWh. Počítá se s tím, že dva nové bloky budou mít obdobnou instalovanou kapacitu jako nyní dva, tedy cca 2000 MW. Na základě toho odhaduji, že roční produkční kapacita dvou nových bloků se bude pohybovat kolem hladiny 15000 GWh (15 mil. MWh). Roční tržby z prodeje elektřiny z dvou nových bloků (při uvažovaném měnovém kurzu ve výši 25,70 CZK/EUR) tak při výše uvedené ceně odhaduji na cca 27 mld. Kč. Výše zmíněné výrobní náklady na úrovni 14 EUR/MWh indikují roční náklady na úrovni 5,4 mld. Kč. Odhadovaný modelovaný roční čistý výnos z provozu dvou nových bloků tak na základě výše uvedených čísel činí 21,6 mld. Kč. Tento čistý výnos je však třeba za jednotlivé roky ještě diskontovat na současnou hodnotu. V modelu NPV jsem použil průměrnou diskontní sazbu z našeho modelu DCF (discounted cash flow), pomocí kterého oceňujeme celou společnost ČEZ. Ta tedy činí 5,77 %. Po diskontování čistých výnosů za jednotlivé roky na současnou hodnotu a uvažují-li CAPEX na úrovni 250 mld. Kč, lze odhadnout, že návratnost investice do dvou nových jaderných bloků Temelína by se mohla pohybovat kolem 20ti let. Při úvaze investičních nákladů na úrovni 300 mld. Kč, resp. 200 mld. Kč pak podle modelu NPV vychází návratnost investice 29 let, resp. 14 let. Návratnost v rozmezí 14 – 29 let, v návaznosti na finální velikost investičních nákladů, bude podle mého názoru pro ČEZ dostatečně akceptovatelná k tomu, aby nové zdroje v Temelíně postavil. Můj odhad návratnosti na základě modelu NPV tak naznačuje, že případná fixace ceny na úrovni 70 EUR/MWh by ČEZu vyhovovala.

Naopak při ceně elektřiny ve výši 40 EUR/MWh se podle mého odhadu Temelín skutečně rozšiřovat nevyplácí. Dokonce ani při uvažovaných investičních výdajích na úrovni 200 mld. Kč by podle mých propočtů daný projekt nedosáhl ekonomické návratnosti, tedy vložené prostředky by se nevrátily ani za 60 let. Výraznější růst tržních cen elektřiny je zatím v nedohlednu a je tak zřejmé, že ČEZ se bez toho, aniž by si dojednal garantovanou výkupní cenu elektřiny pro nové dva bloky do dostavby Temelína pouštět nebude. Jaká fixace ceny se nakonec dojedná je samozřejmě otázka, variant je pochopitelně více. Domnívám se, že horním limitem pro fixaci ceny bude oněch 70 EUR/MWh. Ochota politiků vyjednávat o vyšší garantované ceně bude podle mého názoru nízká, jelikož podpora cen elektřiny je v ČR poměrně citlivé politické téma s ohledem na již několik let fungující štědrá podpora obnovitelných zdrojů energie zatěžující tuzemské spotřebitele elektřiny. Podporovat prostřednictvím garantované ceny další zdroje energie, v tomto případě energii z jádra, je tématem, na kterém se příliš politického kapitálu v současnosti nahnat nedá. Vládní garnitura tak bude podle mého názoru tlačit na to, aby případná garantovaná cena byla spíše níže než výše uvedených 70 EUR. Podle mých odhadů by za určitých předpokladů mohla být pro ČEZ přijatelná i fixace ceny na úrovni 60 EUR/MWh. Konkrétně při CAPEX ve výši 200 mld. Kč by se nové bloky Temelína mohly zaplatit za přibližně 20 let a při CAPEX na úrovni 250 mld. Kč ekonomická návratnost vychází na 30 let. Pokud by však náklady na dostavbu dosahovaly hladiny 300 mld. Kč, pak už návratnost projektu stoupá k úrovni 60ti let, což nebude pro ČEZ ekonomicky přijatelné.

Příběh jménem Temelín tak bude zajímavé dále sledovat. Jedná se o projekt, o němž lze hovořit z mnoha úhlů pohledu a je to jistě téma na několik článků. Ve výše zmíněném textu jsem se snažil na několika číslech alespoň stručně nastínit problematiku návratnosti či nenávratnosti takového projektu. Temelín bude ještě dlouho důležitým tématem k debatě. Na výsledky tendru, na otázky ohledně garantované ceny elektřiny a na rozhodnutí, zda se nové bloky vůbec začnou stavět si budeme muset, oproti původním předpokladům, ještě nějaký čas počkat. Podle mého názoru se v rozhodovacím procesu budou brát na zřetel více politicko-strategická než čistě ekonomická hlediska. Lze vyzorovat, že nyní velké politické strany spíše podporují dostavbu Temelína. Na základě toho se domnívám, že nové dva jaderné bloky se nakonec postaví, a to i za cenu určité zátěže pro tuzemské domácnosti a podniky, jenž bude plynout z garance ceny elektřiny. Preference zajistit si budoucí energetickou bezpečnost tak hovoří ve prospěch Temelína.