

Bài 4:

Xử lý vốn lưu động trong thẩm định tài chính

Thẩm định Đầu tư Công

Học kỳ Hè

2015

Giảng viên: Nguyễn Tấn Bình

Nội dung bài 4:

Phần 1: Vốn lưu động và thẩm định dự án

- Khái niệm vốn lưu động
- Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án
- Điều chỉnh thay đổi trong khoản phải thu, khoản phải trả
- Dự kiến vốn lưu động trong thẩm định dự án

Phần 2: Lưu ý một số khoản mục trong báo cáo ngân lưu dự án

Phần 1:

Vốn lưu động và thẩm định dự án

- Dự án cũng như hoạt động công ty, ngoài đầu tư dài hạn/ tài sản cố định cần phải đầu tư vốn để duy trì hoạt động liên tục/ vốn lưu động (working capital)
- Ngân lưu ròng dự án, cơ sở để tính toán các tiêu chí đánh giá dự án, chịu tác động của khoản đầu tư vốn lưu động do vậy cần phải xử lý chúng trong thẩm định dự án

Khái niệm vốn lưu động

- Một cách tổng quát, tổng vốn đầu tư gồm 2 phần:
 - ✓ Tài sản cố định: đất đai, nhà xưởng, máy móc, thiết bị
 - ✓ Tài sản ngắn hạn (tài sản lưu động), gồm:
- Tuy nhiên, trong tài sản ngắn hạn đầu tư có phần được tài trợ bởi nhà cung cấp (mua chịu)
- Do vậy, vốn cần thiết để duy trì hoạt động, vốn lưu động hay còn gọi là vốn lưu động ròng sẽ là:
$$\text{Vốn lưu động} = \text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nợ ngắn hạn}$$

(Lưu ý: Nếu Nợ ngắn hạn = 0 thì Vốn lưu động = Tài sản ngắn hạn)

Khái niệm vốn lưu động (tiếp)

Một cách nhìn khác về vốn lưu động

- Trở về đẳng thức cơ bản của kế toán:

$$\text{Tài sản} = \text{Nợ (phải trả)} + \text{Vốn chủ}$$

- Chia tài sản thành: dài hạn (DH) và ngắn hạn (NH);
Đồng thời chia nợ thành: dài hạn và ngắn hạn:

$$\text{TSDH} + \text{TSNH} = \text{Nợ DH} + \text{Nợ NH} + \text{Vốn chủ}$$

- Chuyển vế:

$$\text{TSNH} - \text{Nợ NH} = \text{Nợ DH} + \text{Vốn chủ} - \text{TSDH}$$

- Gọi, $\text{Nợ DH} + \text{Vốn chủ}$ là *vốn dài hạn* (permanent capital), ta có thể phát biểu:

$$\text{Vốn lưu động} = \text{Vốn dài hạn} - \text{Tài sản dài hạn}$$

Khái niệm vốn lưu động (tiếp)

Vốn lưu động là một khái niệm, cụ thể bao hàm:

- Tài sản ngắn hạn, tài sản có thể chuyển thành tiền trong vòng một năm, gồm:
 - ✓ Tồn quỹ (cân đối) tiền mặt (CB: cash balance)
 - ✓ Khoản phải thu (AR: accounts receivable)
 - ✓ Hàng tồn kho (inventory)
- Nợ ngắn hạn, nợ phải trả trong vòng một năm
 - ✓ Trừ khoản vay ngắn hạn, các khoản nợ ngắn hạn thường không phải trả lãi, phát sinh trong quá trình hoạt động thường là:
 - ◆ Nợ nhà cung cấp
 - ◆ Nợ lương, thuế,...

Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án

- Khi “chôn vốn” vào tài sản ngắn hạn:
 - ✓ Tiền mặt tồn quỹ
 - ✓ Khoản phải thu
 - ✓ Hàng tồn khosẽ ảnh hưởng đến ngân lưu dự án (bị “chiếm dụng”)
- Trong khi, khoản phải trả sẽ ảnh hưởng đến ngân lưu dự án theo chiều ngược lại (được “chiếm dụng”)

Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án (tiếp)

Tồn quỹ (cân đối) tiền mặt

Tiền mặt được nắm giữ (dự trữ) thường xuyên để thực hiện các giao dịch trong quá trình thực hiện dự án

- Tăng tiền mặt tồn quỹ (tăng dự trữ) làm giảm ngân lưu ròng của dự án
- Giảm tiền mặt tồn quỹ (giảm dự trữ) làm tăng ngân lưu ròng của dự án

Note: Phân biệt “Tồn quỹ tiền mặt” (CB: Cash balance) và “Dòng tiền” (CF: Cash Flow)

Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án (tiếp)

Khoản phải thu

Trong hoạt động kinh doanh, chính sách bán chịu cũng là một trong các giải pháp cạnh tranh

- Tăng trong khoản phải thu làm giảm ngân lưu ròng của dự án
- Giảm trong khoản phải thu làm tăng ngân lưu ròng của dự án

Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án (tiếp)

Hàng tồn kho

- Hàng tồn kho (nguyên, nhiên vật liệu, bán thành phẩm, thành phẩm, hàng hóa) cần dự trữ để duy trì hoạt động thường xuyên, liên tục của dự án
- Hàng tồn kho phát sinh do sản lượng sản xuất hoặc hàng hóa mua vào trong cùng kỳ và lượng xuất ra thường không trùng khớp
- Trong tính toán ngân lưu dự án, thay đổi trong hàng tồn kho đã được bao hàm trong điều chỉnh các khoản phải thu, phải trả

Tác động của thay đổi vốn lưu động đến ngân lưu dự án (tiếp)

Khoản phải trả

Về mặt dòng tiền, khoản phải trả ngược lại với khoản phải thu

- Tăng trong khoản phải trả làm tăng ngân lưu ròng của dự án
- Giảm trong khoản phải trả làm giảm ngân lưu ròng của dự án

Điều chỉnh thay đổi trong **khoản phải thu**

Do bán chịu, doanh thu không đồng nhất với thu tiền, cần điều chỉnh để có **số tiền thực thu** cho từng năm

Cách tính:

Doanh thu trong kỳ

(-) Chênh lệch (Ck-Đk) trong khoản phải thu

(=) Số tiền thực thu

Hoặc là:

Doanh thu trong kỳ

(+) Chênh lệch (Đk-Ck) trong khoản phải thu

(=) Số tiền thực thu

Điều chỉnh thay đổi trong **khoản phải trả**

Do mua chịu, chi phí nguyên vật liệu, hàng hoá, dịch vụ, gọi chung là chi phí hoạt động không đồng nhất với dòng chi tiền. Cần phải điều chỉnh để có **số tiền thực chi** cho từng năm

Cách tính:

Hàng hóa, dịch vụ mua trong kỳ

(-) Chênh lệch (Ck-Đk) trong khoản phải trả

(=) Số tiền thực chi

Hoặc là:

Hàng hóa, dịch vụ mua trong kỳ

(+) Chênh lệch (Đk-Ck) trong khoản phải trả

(=) Số tiền thực chi

Ví dụ minh họa

Dữ liệu trong 2 năm hoạt động:

- Doanh thu năm 1 là: 1000; tăng trưởng 10% trong năm 2;
- Khoản phải thu bình quân: 40% trên doanh thu;
- Chi phí chiếm 80% trên doanh thu;
- Khoản phải trả bình quân: 20% trên chi phí.

Yêu cầu:

- ✓ Căn cứ dữ liệu đã cho, lập báo cáo thu nhập và báo cáo ngân lưu của năm 1 để thấy lợi nhuận ròng khác với ngân lưu ròng
- ✓ Lập báo cáo ngân lưu qua 2 năm, trong đó điều chỉnh các khoản phải thu và khoản phải trả để tính ngân lưu ròng

Lợi nhuận ròng vs. Ngân lưu ròng

- Lập báo cáo thu nhập và báo cáo ngân lưu năm 1

Báo cáo thu nhập	<i>Năm 1</i>
Doanh thu	1,000
Chi phí	800
Lợi nhuận ròng	200

Báo cáo ngân lưu	<i>Năm 1</i>
Thu tiền	600
Chi tiền	640
Ngân lưu ròng	(40)

- Phân biệt doanh thu và thu tiền
- Phân biệt chi phí và chi tiền
- Mặc dù có lợi nhuận 200 nhưng tiền mặt bị giảm đi (40)
- Thẩm định dự án dựa trên ngân lưu chứ không dựa trên lợi nhuận
- Báo cáo thu nhập trong thẩm định dự án chỉ nhằm mục đích tính dòng tiền chi trả thuế thu nhập

Điều chỉnh khoản phải thu, phải trả

Báo cáo thu nhập	Năm 1	Năm 2
Doanh thu	1,000	1,100
Chi phí	800	880
Lợi nhuận ròng	200	220

Vốn lưu động	Năm 1	Năm 2
Khoản phải thu (40% doanh thu)	400	440
Khoản phải trả (20% tổng chi phí)	160	176

Thay đổi trong vốn lưu động (Ck-Đk)	Năm 1	Năm 2
Khoản phải thu	400	40
Khoản phải trả	160	16

Báo cáo ngân lưu	Năm 1	Năm 2
<i>Ngân lưu vào:</i>		
Doanh thu	1,000	1,100
Điều chỉnh khoản phải thu	(400)	(40)
Số tiền thực thu (ngân lưu vào)	600	1,060
<i>Ngân lưu ra:</i>		
Chi phí	800	880
Điều chỉnh khoản phải trả	(160)	(16)
Số tiền thực chi (ngân lưu ra)	640	864
Ngân lưu ròng	(40)	196

Điều chỉnh khoản phải thu, phải trả (tiếp)

Một định dạng khác:

- Thay đổi vị trí các khoản điều chỉnh

Báo cáo ngân lưu	Năm 1	Năm 2
<i>Ngân lưu vào:</i>		
Doanh thu	1,000	1,100
Thay đổi trong khoản phải trả	160	16
Tổng ngân lưu vào	1,160	1,116
<i>Ngân lưu ra:</i>		
Chi phí	800	880
Thay đổi trong khoản phải thu	400	40
Tổng ngân lưu ra	1,200	920
Ngân lưu ròng	(40)	196

- Kết quả ngân lưu ròng không thay đổi

[Cần hiểu rõ bản chất của dòng tiền để có thể sử dụng các điều chỉnh (+/-) một cách chủ động]

Điều chỉnh khoản phải thu, phải trả (tiếp)

Một định dạng khác (tiếp):

- Tính toán thay đổi ròng trong vốn lưu động

Thay đổi (Ck-Đk)	Năm 1	Năm 2
Thay đổi trong khoản phải thu	400	40
Thay đổi trong khoản phải trả	160	16
Thay đổi ròng trong vốn lưu động	240	24

Báo cáo ngân lưu	Năm 1	Năm 2
Doanh thu	1,000	1,100
Chi phí	800	880
Ngân lưu trước thay đổi vốn lưu động	200	220
Điều chỉnh thay đổi trong vốn lưu động	(240)	(24)
Ngân lưu ròng	(40)	196

- Kết quả ngân lưu ròng không thay đổi

[Cần hiểu rõ bản chất của dòng tiền để có thể sử dụng các điều chỉnh (+/-) một cách chủ động]

Dự kiến vốn lưu động trong thẩm định dự án

Vốn lưu động được dự kiến dựa vào:

- Đặc điểm dự án
 - ✓ Yếu tố đầu vào (hàng hóa, dịch vụ cung cấp cho dự án)
 - ✓ Yếu tố đầu ra (thị trường, sản phẩm, cạnh tranh)
 - ✓ Đặc điểm ngành
- Kinh nghiệm, các thoả ước
- Các mô hình dự báo
 - ✓ Baumol; Miller-Orr

Phần 2:

Lưu ý một số khoản mục trong báo cáo ngân lưu dự án

- Thanh lý tài sản cố định
- Thanh lý vốn lưu động
- Ngân lưu nợ vay
- Chi phí lãi vay trong thời gian xây dựng
- Ngân lưu thuế và trợ cấp
- Dự phòng tăng chi phí đầu tư
- Chi phí khấu hao
- Chi phí cơ hội
- Chi phí chìm
- Chi phí đất đai

Thanh lý tài sản cố định

- Khác với đời sống công ty được giả định là vô hạn, dự án có vòng đời hữu hạn, có thời điểm bắt đầu và thời điểm kết thúc
- Tại thời điểm kết thúc, dự án phải thời gian dành cho việc thanh lý, thường dự kiến là 1 năm
- Nội dung thanh lý gồm:
 - ✓ Bán thanh lý tài sản cố định
 - ✓ Thanh lý vốn lưu động (công nợ, hàng tồn kho)
 - ✓ Những vấn đề khác (môi trường, nhân lực, xã hội)
- Các nội dung thanh lý có liên quan đến tiền trở thành khoản mục trong ngân lưu dự án

Thanh lý tài sản cố định (tiếp)

Tài sản là nhà xưởng, máy móc, thiết bị

- Xảy ra vào năm thanh lý tài sản, thường là cuối vòng đời dự án
- Nếu không có một ước tính đáng tin cậy nào khác, thì giá trị thanh lý nên dựa trên giá trị sổ sách còn lại (BV: Book value) có tính đến yếu tố lạm phát
- Giá bán thanh lý tài sản là dòng thu dự án
- Chi phí thanh lý, thuế thu nhập do chênh lệch giữa giá bán và giá trị sổ sách, nếu có là dòng chi dự án

Thanh lý tài sản cố định (tiếp)

Tài sản là nhà xưởng, máy móc, thiết bị (tiếp)

Minh họa về xử lý lạm phát:

- (i). Tài sản mua ở năm 0, giá gốc 500, khấu hao tích lũy 400, giá trị còn lại BV 100. Tài sản được thanh lý vào năm thứ 5, tốc độ lạm phát hằng năm: 10%. Giá trị thanh lý dự kiến sẽ là:

$$100 (1+10\%)^5 = 100 (1,61) = 161$$

Thanh lý tài sản cố định (tiếp)

Tài sản là nhà xưởng, máy móc, thiết bị (tiếp)

Minh họa về xử lý lạm phát:

(ii). Tài sản mua năm 2, giá gốc 300, khấu hao tích lũy 200, giá trị còn lại (sổ sách) 100. Tài sản được thanh lý vào năm thứ 5, tốc độ lạm phát hằng năm: 10%.

Tính toán như sau:

✓ Khử lạm phát *năm 2*:

$$100 / [(1 + 10\%)^2] = 100 / 1,21 = 82,64$$

✓ Tính lạm phát *năm 5*:

$$82,64 (1 + 10\%)^5 = 82,64 (1,61) = 133$$

Thanh lý tài sản cố định (tiếp)

Tài sản thanh lý là đất đai

- Đất đai là tài sản không tính khấu hao
- Nhằm tránh bóp méo kết quả dự án, dự kiến giá thanh lý đất không được gồm yếu tố tăng giá trên thị trường;
- Nếu tính đến yếu tố tăng giá đất thì đó thuộc về một dự án khác, có thể là dự án đầu cơ bất động sản
- Giá thanh lý đất đai được tính bằng với giá trị đầu tư ban đầu có tính đến yếu tố lạm phát tại năm thanh lý

Thanh lý vốn lưu động

- Cũng như tài sản cố định, vốn lưu động gồm tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn cũng phải được thanh lý tại thời điểm kết thúc dự án
- Tài sản ngắn hạn sẽ được thanh lý “thu hồi” là dòng thu của ngân lưu dự án
- Nợ ngắn hạn sẽ được “chi trả” là dòng chi của ngân lưu dự án

Ngân lưu nợ vay

- Với quan điểm chủ đầu tư (chủ sở hữu), ngân lưu dự án bao gồm ngân lưu nợ vay
- Dòng thu đi vay và chi trả nợ vay được lấy từ lịch trả nợ đã được lập trước đó
- Lưu ý, trong báo cáo ngân lưu, dòng chi trả nợ gồm cả nợ gốc và lãi; Nhưng trong báo cáo thu nhập chỉ đưa vào chi phí lãi vay (mục tiêu tính thuế)
- Nếu dự án vay từ nhiều nguồn khác nhau với lãi suất và phương thức thanh toán khác nhau, lịch trả nợ được lập cho từng khoản vay, sau đó lập một lịch tổng hợp nợ vay
- Nếu dự án có vay nợ bằng ngoại tệ, lập lịch trả nợ bằng ngoại tệ, sau đó lập một lịch trả nợ ngoại tệ tính bằng nội tệ thông qua tỉ giá hối đoái kỳ vọng.

Chi phí lãi vay trong thời gian xây dựng

- Trong dự toán tổng vốn đầu tư, chi phí lãi vay trong thời gian xây dựng đã được tính gộp vào, tức xem như là một khoản vốn, đã được “vốn hóa”
- Do vậy, chi phí lãi vay trong thời gian xây dựng không bao gồm trong chi phí đầu tư
- Theo quan điểm tổng đầu tư, ngân lưu cả dự án, chưa đề cập đến nguồn tài trợ, do vậy chi phí lãi vay nói chung là khoản chuyển giao giữa các nhà tham gia tài trợ vốn nên không tính vào ngân lưu dự án
- Quan điểm chủ đầu tư, xem xét dòng tiền chủ đầu tư thực bỏ ra và thu về cho riêng mình nên phải đề cập đến ngân lưu nợ vay, do vậy chi phí lãi vay là khoản ngân lưu ra

Ngân lưu thuế và trợ cấp

- Theo quan điểm ngân sách, thuế và trợ cấp lần lượt là khoản thu và khoản chi ngân sách
- Theo quan điểm kinh tế, thuế và trợ cấp là những khoản chuyển giao nội bộ, không tác động đến lợi ích và chi phí đứng trên góc độ của cả nền kinh tế nên không phải là ngân lưu kinh tế
- Theo quan điểm tài chính tức quan điểm của các nhà đầu tư, gồm chủ đầu tư và nhà cho vay, thuế hay trợ cấp là những khoản thực chi trả hay thực thu nhận
 - ✓ Trợ cấp là ngân lưu vào
 - ✓ Thuế là ngân lưu ra

Lưu ý: Thuế thu nhập được tính dựa vào lợi nhuận trước thuế trên báo cáo thu nhập chứ không phải dựa trên ngân lưu trước thuế trên báo cáo ngân lưu

Dự phòng thay đổi trong chi phí đầu tư

- Dự phòng tăng chi phí đầu tư có thể chia thành hai loại:
 - ✓ Dự phòng tăng chi phí thực
 - ✓ Dự phòng tăng giá do lạm phát
- Dự phòng tăng chi phí thực liên quan đến việc tăng chi phí kỳ vọng của các hạng mục đầu tư dưới tác động đặc thù của từng hạng mục, chứ không phải do lạm phát chung của nền kinh tế
- Trong phân tích tài chính (cũng như phân tích kinh tế), dự phòng tăng chi phí thực là một khoản ngân lưu ra trong chi phí đầu tư
- Dự phòng tăng giá do lạm phát làm tăng chi phí đầu tư danh nghĩa.
 - ✓ Khi phân tích tài chính theo giá danh nghĩa, thì dự phòng tăng giá là một khoản ngân lưu ra trong chi phí đầu tư tài chính. Nhà phân tích nên tính gộp dự phòng tăng giá vào chi phí danh nghĩa của từng hạng mục đầu tư.
 - ✓ Khi phân tích tài chính theo giá thực, thì chi phí đầu tư sẽ không bao gồm dự phòng tăng giá do lạm phát

(Nguyễn Xuân Thành)

Chi phí khấu hao

- Chi phí khấu hao là một khoản chia nhỏ/ phân bổ chi phí đầu tư tài sản cố định trong quá khứ vào các kỳ hoạt động mà tài sản tiếp tục tham gia trong tương lai nhằm mục tiêu tính thuế thu nhập
 - ✓ Điều này dựa theo nguyên tắc phù hợp của lý thuyết kế toán (matching), và cũng là nguyên tắc của cơ quan thuế
- Chi phí khấu hao không phải là khoản chi tiền, càng không phải là khoản thu tiền (non-cash), không xuất hiện trong ngân lưu dự án
 - ✓ Lưu ý, trong khi lập ngân lưu theo *phương pháp gián tiếp* (indirect), lợi nhuận ròng trên báo cáo thu nhập được điều chỉnh để tính ngân lưu ròng, chi phí khấu hao không phải là khoản chi tiền nên được điều chỉnh bằng cách cộng trở vào
 - ✓ Dấu cộng “+” trong hình ảnh quen thuộc “lợi nhuận ròng + khấu hao” làm nhiều người nhầm lẫn rằng khấu hao là một khoản “thu hồi” vốn đầu tư!

Chi phí cơ hội

- Khái niệm chi phí cơ hội (opportunity cost) dùng để chỉ lợi ích bị mất đi do quyết định lựa chọn dự án này và từ bỏ dự án khác
 - Lợi ích cao nhất của một trong các dự án bị loại bỏ sẽ trở thành chi phí cơ hội của dự án được chọn
 - Chi phí cơ hội chưa và sẽ không bao giờ là một khoản chi phí thực của kế toán, kể cả dự án đi vào hoạt động
 - Nhưng trong thẩm định dự án, chi phí cơ hội cần phải đưa vào như là một ngân lưu ra để đánh giá chính xác hiệu quả dự án
-
- ✓ *Một công ty cổ phần hóa đang được quyền thuê lô đất vàng của nhà nước với giá 120 ngàn đồng/m², trong khi giá thị trường (công ty đang cho thuê lại) là 420 ngàn đồng/m²*
 - ✓ *Trong ngân lưu dự án trung tâm thương mại được xây dựng trên chính lô đất này, dòng chi phí thuê đất sẽ thể hiện bao nhiêu?*

Chi phí chìm

- Khái niệm chi phí chìm (sunk cost) dùng chỉ những chi phí đã xảy ra/chi ra trong quá khứ, còn gọi là chi phí lịch sử
 - Dự án có quyết định theo hướng nào đi nữa thì các chi phí đó cũng đã xảy ra, đã...chìm do vậy không phải là cơ sở thích hợp để xem xét ra quyết định cho tương lai
 - Chi phí chìm cần phải xử lý/ loại bỏ trong khi tính toán ngân lưu dự án nhằm tránh bóp méo kết quả thẩm định
 - Hầu hết các chi phí xảy ra trước thời điểm thẩm định dự án, mặc dù có liên quan trực tiếp đến dự án, đều được xem là chi phí chìm
-
- ✓ *Dự án mới dự kiến sẽ tận dụng một thiết bị cũ có giá trị sổ sách (BV) là 800 triệu đồng, nhưng giá thiết bị cùng loại này trên thị trường hiện tại chỉ là 200 triệu đồng. Vậy giá trị thiết bị dùng tính toán trong thẩm định hiệu quả dự án sẽ chỉ là 200 triệu mà thôi*
 - ✓ *Trong ví dụ đơn giản này, phần 600 triệu đồng ($=800 - 200$ triệu đồng) đã là chi phí chìm*

Chi phí đất đai

- Đất đai là tài sản cố định không tính khấu hao, trừ những phần xây dựng trên đất (hạ tầng bến bãi, cảng,...)
- Chi phí đất đai bao gồm giá chuyển nhượng hay đền bù, giải tỏa xuất hiện ở những năm đầu, thường là năm 0 trong ngân lưu tài chính dự án
- Ngân lưu dự án được lập theo thời gian. Giá trị dòng tiền ở thời điểm khác nhau sẽ mang giá trị khác nhau. Do vậy chi phí đất đai dự kiến xảy ra năm nào thì ghi năm đó, không áp dụng khái niệm "phân bổ chi phí" của kế toán ở trường hợp này
 - ✓ *Ta chỉ quan tâm dòng tiền xảy ra vào năm nào để ghi nhận trên báo cáo ngân lưu, cho dù có nhiều phương thức sử dụng đất khác nhau: thuê trả hằng năm, thuê lâu dài trả hằng năm, trả một lần, hai lần,...*
- Theo quan điểm kinh tế, chi phí đất đai cũng được xem là ngân lưu ra. Tuy nhiên, chi phí đền bù được xem như khoản chuyển giao nội bộ của nền kinh tế nên không được xem là ngân lưu.

Ứng dụng vào dự án thực tế

- Ứng dụng kiến thức lý thuyết về:
 - ✓ Quan điểm và ngân lưu dự án ở bài giảng 1
 - ✓ Chiết khấu ngân lưu và các tiêu chí thẩm định dự án ở bài giảng 2
 - ✓ Xử lý lạm phát ở bài giảng 3, và
 - ✓ Các nội dung bài giảng 4 này vào thực tế:
- Lập mô hình tài chính cho dự án xe buýt Chợ Lớn - Gò Vấp