



BENJAMIN C. ESTY

FRANK J. LYSY

CARRIE FERMAN

Công ty Đường Tate & Lyle Nghệ An Việt Nam

Đến tháng 9 năm 1998, Công ty Tate & Lyle Nghệ An (NATL) đã hoàn tất phần lớn nhà máy đường trị giá 90 triệu USD ở miền Bắc Việt Nam. Các chủ đầu tư vốn, Tate & Lyle, Công ty Đường Mitr Phol (đọc là “Mít Pong”), Quỹ Vietnam Fund, và Công ty Đường Nghệ An, đã tài trợ cho dự án bằng vốn tự có của mình, nợ ngắn hạn, và một khoản vay bắc cầu 40 triệu USD từ Radobank, là ngân hàng đóng vai trò cố vấn và cũng là một nhà đầu tư tiềm năng. Các chủ đầu tư giờ đây muốn tái tài trợ các khoản vay lên đến 45 triệu USD từ nguồn của Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) và lên đến 20 triệu USD từ các nguồn khác. Trước đây họ đã tiếp cận IFC vào năm 1996, trước khi công trình xây dựng bắt đầu, nhưng những cuộc đàm phán kéo dài về điều kiện vay vốn và tình trạng bấp bênh không chắc chắn bao phủ cuộc khủng hoảng tài chính châu Á đã ngăn chặn việc kết thúc doanh vụ này. Bây giờ nhà máy đã hoàn tất phần lớn, Paul Cooper, Giám đốc Bộ phận Tài chính Thương mại về dự án đầu tư đường quốc tế của Tate & Lyle, đã yêu cầu IFC xem xét lại việc đầu tư vào dự án này.

Ewen Cobban, chuyên gia nông nghiệp của IFC, là người chịu trách nhiệm xem xét dự án này và báo cáo ý kiến với ban giám đốc IFC về khả năng cho vay. Khi ông rà soát dự án, Cobban có một số lo ngại. Thứ nhất, ông lo ngại về khả năng NATL có thể thu mua đủ lượng mía từ nông dân địa phương. Thứ hai, ông lo ngại về khả năng chính phủ sẽ thực hiện đầy đủ các cam kết về xây dựng cầu đường mới ở vùng này, điều này là cần thiết để vận chuyển mía từ ruộng đồng về nhà máy. Và cuối cùng, ông lo ngại về sự kiện giá đường thế giới đang giảm và đường là một sản phẩm được bảo hộ ở Việt Nam. Giống như hầu hết các quốc gia khác, Việt Nam bảo hộ các nhà sản xuất đường trong nước, nhưng không rõ là liệu IFC có nên hỗ trợ một dự án phải phụ thuộc vào bảo hộ thương mại để có thể khả thi về thương mại. Dù có những lo ngại này, ông vẫn suy nghĩ nhiều về các lợi ích xã hội to lớn có tiềm năng thu được từ dự án này. Để lập báo cáo đề nghị, Cobban phải đánh giá tính khả thi về tài chính của dự án và định lượng các tác động phát triển.

Nghiên cứu sinh Carrie Ferman đã soạn nghiên cứu tình huống này dưới sự dẫn dắt của Giáo sư Benjamin C. Esty và Frank Lysy, Cố vấn Cao cấp của Công ty Tài chính Quốc tế. Các nghiên cứu tình huống của Harvard Business School (HBS) được xây dựng chủ yếu để làm cơ sở cho thảo luận trên lớp. Các nghiên cứu tình huống không nhằm mục đích là lời chứng thực, nguồn dữ liệu sơ cấp, hay lời minh họa cho quản lý hiệu quả hay kém hiệu quả. Sự tham gia của Tiến sĩ Lysy không tạo thành một lời chứng thực của IFC, và những kết luận và đánh giá nằm trong tài liệu này không nên được xem là thuộc về, và không nhất thiết phản ánh quan điểm của, IFC hoặc Hội đồng Quản trị IFC.

Copyright © 2002 thuộc về Chủ tịch và Thành viên của Trường Harvard. Để đặt mua hoặc xin phép nhân bản tài liệu, xin gọi đến 1-800-545-7685, gửi thư đến Harvard Business School Publishing, Boston, MA 02163, hoặc truy cập vào trang web <http://www.hbsp.harvard.edu>. Cấm mọi hình thức nhân bản, lưu trữ trong hệ thống có thể truy xuất,

Ngành công nghiệp Đường¹

Mặc dù tất cả các cây thân thảo màu xanh đều chứa một lượng đường sucrose, một loại đường được dùng làm chất làm ngọt, những nguồn sucrose thương mại chủ yếu là mía đường và củ cải đường. Đến năm 1998, hơn phân nửa nguồn cung đường của thế giới là từ cây mía đường, một loại cỏ lau mọc rất tốt ở vùng nhiệt đới và bán nhiệt đới. Nông dân sản xuất mía đường bằng cách trồng các lóng/khúc cắt ra từ cây mía già. Cây mía đường mất từ 11 đến 18 tháng để trưởng thành, mọc cao từ 12 đến 15 foot (bộ) và thân dày từ một đến hai inch. Khi đến mùa thu hoạch, nông dân đốn mía để lại gốc, gốc mọc lại và cho ra mía đến ba hoặc bốn vụ tiếp theo (gọi là mọc chồi). Nông dân chuyển mía thu hoạch đến nhà máy chế biến, thường nằm gần ruộng mía để tối thiểu hóa chi phí vận chuyển và sự mất chất bởi vì độ đường bắt đầu sụt giảm ngay khi cây mía bị đốn. Ở nhà máy, mía được cán ép để lấy nước mía, rồi lọc, nấu, và cho kết tinh để sản xuất ra đường thô. Đường thô, thường có độ tinh khiết từ 96 đến 99%, có thể được tiêu dùng hay chế biến hơn nữa để tạo ra đường tinh luyện hay đường trắng tinh. Không giống như thu hoạch cần đến nhiều lao động, nấu đường và tinh luyện đường là thâm dụng vốn. Lợi thế đáng kể theo qui mô đòi hỏi một tỷ lệ khai thác công suất cao để có thể sản xuất với chi phí thấp.

Đường là một trong số ít ỏi các hàng hóa nông nghiệp mà các nước phát triển và đang phát triển cạnh tranh với nhau. Vào cuối thập niên 1990, thị trường bao gồm bốn nhà xuất khẩu lớn – Úc, Brazil, Liên minh châu Âu (EU), và Thái Lan – và nhóm các nước nhập khẩu đa dạng hơn nhiều. Tổng sản lượng đường thế giới đạt đến 125 triệu metric ton (tấn) vào năm 1997 trong khi tiêu dùng ở mức 126 triệu tấn.^a

Nhìn lại lịch sử, sự điều tiết nhiều mặt của chính phủ đã ảnh hưởng đến thương mại đường trên thế giới. Đặc biệt là ở những nền kinh tế đã phát triển, nhà nước trực tiếp bảo hộ sản xuất nội địa. Hạn ngạch và thuế quan đã hạn chế hàng nhập khẩu giá thấp từ những quốc gia đang phát triển, trong khi trợ cấp đã khuyến khích sản xuất với chi phí cao ở những nước phát triển như Hoa Kỳ và Nhật Bản. Cộng hết các loại hình trợ cấp/trợ giá, OECD báo cáo tổng trợ cấp trên thu nhập của nhà sản xuất đường lên đến tỷ lệ 41% ở Hoa Kỳ, 43% ở Liên minh châu Âu, và 61% ở Nhật Bản vào năm 1998.² Cho dù có hơn 100 nước đã đồng ý cắt giảm thuế quan và các hàng rào phi thuế quan đối với đường (tối thiểu là 15% với nước phát triển và 10% với nước đang phát triển) vào lúc kết thúc vòng đàm phán Uruguay của Hiệp định Chung về Thuế quan và Thương mại (GATT) vào tháng 12 năm 1993, bảo hộ thương mại vẫn còn tiếp diễn.

Ngành công nghiệp Đường Việt Nam

Với dân số 76 triệu người và thu nhập bình quân đầu người hàng năm 357 USD vào năm 1997, Việt Nam là một nước nghèo đã phải giành hết 15 năm trước đó để cố gắng khắc phục sự tàn phá, hậu quả của chiến tranh và việc cắt viện trợ tài chính của khối Đông Âu.³ Tái thiết kinh tế diễn ra chậm chạp. Đáng tiếc, sự khởi đầu của khủng hoảng tài chính châu Á, cùng với các thay đổi bên trong Việt Nam theo hướng ít mở cửa hơn cho đầu tư nước ngoài, đã làm cho tăng trưởng bị chậm lại (xem **Minh họa 1**). Vào thời điểm đó, chưa ai biết được toàn bộ tác động của cuộc khủng hoảng, nhưng chính phủ Việt Nam đã tiên liệu rằng tổng đầu tư trực tiếp nước

sử dụng trên bảng tính (excel), hoặc truyền đi dưới bất kỳ hình thức hoặc phương tiện gì – điện tử, cơ khí, photocopy, thu băng, hoặc cách khác – nếu chưa được phép của Harvard Business School.

^a 1 metric ton (tấn) = 2,204.62 pounds; tấn luôn luôn chỉ metric ton.

ngoài sẽ giảm 40% vào năm 1998, và tốc độ tăng trưởng GDP sẽ giảm từ 8,2% vào năm 1997 xuống 5,8% vào năm 1998.

Mặc dù chính phủ Việt Nam đã liên tục thúc đẩy tăng trưởng công nghiệp suốt thập niên 1990, nông nghiệp vẫn chiếm gần phân nửa thu nhập của đất nước. Nông sản bao gồm lúa gạo, lạc (đậu phụng), ngô, dưa, cao su, cà phê, và đường. Phần lớn hoạt động sản xuất đường của Việt Nam diễn ra ở miền Nam. Dù có những nhà máy đường mới và lớn hơn, hàng nghìn lò đường “thủ công” nhỏ kém hiệu quả lại sản xuất phần lớn đường ở miền Bắc. Những lò đường này có thể chế biến từ 1 đến 7,5 tấn mía mỗi ngày tùy theo loại thiết bị sử dụng (một nhà máy đường hiện đại có thể chế biến trên 5.000 tấn mía mỗi ngày). Các lò thủ công còn kém hiệu quả hơn về khai thác đường từ mía; tỷ lệ khai thác khoảng 50% so với khoảng 90% của nhà máy hiện đại.

Năm 1997, Việt Nam sản xuất xấp xỉ 360.000 tấn đường, tiêu dùng hơn 700.000 tấn, và nhập khẩu phần chênh lệch. Bộ Nông nghiệp Thực phẩm (MAFI) quản lý ngành công nghiệp đường Việt Nam. Bởi vì cầu đối với đường có tương quan mạnh với phát triển kinh tế, MAFI dự kiến tiêu dùng nội địa vượt qua mức một triệu tấn mỗi năm vào năm 2000. Mục tiêu của MAFI là tăng sản xuất đường trong nước để đất nước có thể trở nên tự túc hơn. Để bảo hộ sản xuất trong nước, Bộ đã đánh thuế cao trên đường nhập khẩu, dẫn đến giá nội địa cao hơn với người tiêu dùng trong nước cũng như nguồn thu thuế cao cho chính phủ. Tuy nhiên, thuế cao dẫn đến giá cao cho người tiêu dùng trong nước. Thuế suất thay đổi tùy theo chủng loại đường (vàng, trắng, hay tinh luyện), nhưng tính trung bình khoảng 30%.

Tate & Lyle PLC

Với tổng doanh thu trên 5 tỷ bảng Anh vào năm 1997, Tate & Lyle là một trong những nhà sản xuất đường trắng và đường vàng lớn nhất thế giới (xem **Minh họa 2a** và **2b**). Công ty này sản xuất một số chất làm ngọt từ các loại hạt bao gồm mật đường ngô hàm lượng fructose cao và các acid citric dùng trong nước giải khát, thực phẩm, và dược phẩm. Đặt trụ sở ở Luân Đôn kể từ ngày thành lập vào năm 1921, công ty đã mở rộng phạm vi địa lý bao gồm cả Hoa Kỳ, Canada, châu Mỹ Latinh, châu Phi, và, gần đây nhất, châu Á.

Nhận thấy cơ hội đáp ứng cầu đang tăng ở châu Á, Tate & Lyle xây dựng kế hoạch mở rộng sang châu Á vào năm 1990. Ở Trung Quốc, công ty đầu tư cổ phần thiểu số vào một liên doanh với một đối tác Thái Lan (Mitr Phol) để mua lại bốn nhà máy nhỏ, và đầu tư thêm 25 triệu USD để mua lại cổ phần đa số trong hai nhà máy nữa. Vào cùng thời gian này, công ty bắt đầu xem xét việc đầu tư sang Việt Nam. Paul Cooper giải thích:

Việt Nam là một thị trường hấp dẫn vì một số lý do. Thứ nhất, Việt Nam có dân số đông – xấp xỉ 70 triệu người và đang gia tăng. Thứ hai, mức tiêu thụ đường hiện nay là thấp, khoảng 9 kilogram (kg) mỗi người so với 24 ở Thái Lan và 32 ở Hoa Kỳ, nhưng chúng tôi kỳ vọng mức này sẽ tăng lên 14 kg vào 2005 khi đất nước phát triển hơn. Thứ ba, đây là một đất nước thâm hụt, nghĩa là nhập siêu mặt hàng đường. Thứ tư, nước này có hệ thống thuế quan mạnh, dù không chính thức, điều này sẽ làm cho sản xuất trong nước có lãi nhiều hơn. Và cuối cùng, dự án này có đủ tầm quan trọng để thu hút sự quan tâm của lãnh đạo cao nhất trong chính phủ Việt Nam, nhờ đó bảo đảm quyết định có thể được đưa ra nhanh chóng. Ví dụ, mặc dù chúng tôi đã phải vượt qua một hệ thống qui định và phê chuẩn phức tạp, chúng tôi đã nhận được lời cam kết hoàn tất nhanh chóng dự án này trong một cuộc họp giữa Thủ tướng Việt Nam và Chủ tịch của Tate & Lyle. Sự ủng hộ của lãnh đạo cao cấp sẽ là điều thiết yếu nếu sau này chúng tôi phải thuyết phục nông dân mở rộng diện tích

trồng mía thay cho các cây hàng hóa khác trước khi chúng tôi hoàn tất lắp đặt công suất tăng thêm để có thể chế biến lượng này.

Vào cuối năm 1993, công ty bắt đầu đàm phán để mua lại Nhà máy Đường Lam Sơn. Cooper mô tả doanh vụ này như sau:

Chúng tôi muốn tham gia vào một nhà máy hiện hữu thay vì phát triển một cơ sở mới từ đầu – mua lại các tài sản hiện hữu là dễ dàng hơn nhiều so với xây dựng chúng từ vạch zero tại một đất nước như Việt Nam.

Và chúng tôi muốn liên doanh với một đối tác kinh nghiệm biết rõ Việt Nam bởi vì thực sự chúng tôi đã không hiểu biết nhiều về hoạt động bên trong đất nước này. Một đối tác trong nước chắc chắn sẽ hữu ích tại những thị trường mới.

Mặc dù nghiên cứu tiền khả thi kết luận rằng dự án sẽ mang lại kết quả tài chính hấp dẫn, đối tác trong nước quyết định họ không muốn có một hãng nước ngoài đầu tư vào nhà máy mình. Ngược lại, chính phủ Việt Nam và MAFI đã mời Tate & Lyle xây dựng một dự án mới từ đầu tại tỉnh Nghệ An ở miền Bắc Việt Nam (xem **Minh họa 3**).

Sau khi xem xét đề nghị này, Tate & Lyle thuê Booker Tate thực hiện nghiên cứu khả thi. Vào thời đó, nông dân không trồng nhiều mía ở vùng Nghệ An, nhưng những cuộc phỏng vấn nông dân cho thấy họ sẵn sàng chuyển sang canh tác mía nếu nhà máy được xây dựng. Lạc quan về suất sinh lợi tiềm năng, Tate & Lyle đàm phán một cơ cấu liên doanh với một đối tác địa phương, Công ty Đường Nghệ An, và quyết định tiến hành dự án vào cuối năm 1995. Chính phủ Việt Nam cấp giấy phép vào tháng 2 năm 1996, và Bundaberg Foundry, một công ty con của Tate & Lyle, được chỉ định làm giám đốc dự án và công trình xây dựng dự kiến bắt đầu vào tháng 9.

Lịch sử Dự án Nghệ An Tate & Lyle

Tỉnh Nghệ An thuộc vùng duyên hải bắc trung bộ Việt Nam, một trong bảy vùng của đất nước này. Tỉnh này là một trong những vùng nghèo nhất với thu nhập bình quân đầu người vào khoảng hai phần ba của mức trung bình quốc gia. Dịch vụ y tế yếu kém là nguyên nhân của tỷ lệ bệnh tật cao, nhưng giáo dục được đề cao giá trị nên tỷ lệ biết chữ đạt 91%. Tỷ lệ biết chữ cao tạo ra sự yên tâm rằng hoạt động khuyến nông và các chương trình đào tạo có thể sẽ thành công. Trên 75% hộ nông dân trong vùng này dựa vào thiết bị nông nghiệp sử dụng tay chân hay do trâu bò kéo. Các hộ nông dân độc lập chủ yếu trồng lúa trong khi một ít các nông trường quốc doanh trong vùng này trồng cây hàng hóa như cao su, cà phê và trà. Cơ sở hạ tầng ở Nghệ An chưa phát triển. Đường sá ở tỉnh này rất xấu và chẳng có sẵn mấy cây cầu để băng qua nhiều con sông của tỉnh này.

NATL thiết kế một kế hoạch phát triển bao gồm ba phần: (1) một nhà máy nấu đường và tinh luyện đường khép kín với công suất cuối cùng 900.000 tấn mía mỗi năm (tc/y), (2) một chương trình trái rộng để giúp nông dân địa phương chuyển sang trồng mía, và (3) cơ sở hạ tầng giao thông mới bao gồm nâng cấp cầu đường mà chính quyền tỉnh Nghệ An đã đồng ý xây dựng với chi phí 800.000 USD. Công ty có kế hoạch hoàn tất dự án này vào đầu vụ thu hoạch 1998/99, kéo dài từ tháng 11 đến tháng 4. Công ty kỳ vọng rằng cơ sở hạ tầng giao thông cũng sẽ hoàn tất vào thời điểm đó. NATL dự kiến chế biến 330.000 tấn mía trong vụ mùa đầu tiên và khai thác hết công suất vào vụ thu hoạch 2002/03. Tùy theo giống mía được trồng, cũng như điều kiện thời tiết và đất đai, mỗi tấn mía cho ra xấp xỉ 220 pound đường, tức là khoảng 10% trọng lượng của mía. Trong tổng sản lượng, 75% sẽ là đường trắng bình thường (loại tiêu chuẩn ngoài chợ Việt Nam) và 25% còn lại sẽ được chế biến thành đường tinh luyện cho các nhà

máy nước giải khát và những mục đích công nghiệp khác. Phần lớn đường sẽ được bán ở phía bắc, đặc biệt ở Hà Nội.

Công ty xây dựng nhà máy đường gần xã Dinh, nằm gần đường quốc lộ và tàu lửa. Suốt mùa ép mía, nhà máy sẽ hoạt động 24/24, bảy ngày một tuần. Công ty dự kiến sử dụng 725 lao động một khi nhà máy bắt đầu vận hành. NATL sẽ tiến hành đào tạo tại chỗ cho hầu hết công nhân, nhưng cũng sẽ gọi một số công nhân ra nước ngoài để tiếp thu một số kỹ năng vận hành và quản lý nhất định.

Thay vì tự mình trồng mía, NATL có kế hoạch thu mua mía từ nông dân địa phương sống trong phạm vi 50 km từ nhà máy. Với giả định năng suất 50 tấn mía mỗi hecta,^b nhà máy sẽ cần tổng diện tích 18.000 hecta mía của khoảng 22.000 nông dân để khai thác hết công suất thiết bị – có đủ lao động trong tỉnh và đủ đất canh tác kề cận để trồng mía. Nhân viên NATL sẽ động viên nông dân địa phương chuyển sang trồng mía, giúp họ tiếp cận giống mía và phân bón, và tư vấn về sản xuất mía. NATL có kế hoạch chi trả tiền mía cho nông dân theo hai đợt. Đợt một, khoảng 75% của tổng số tiền, sẽ được thanh toán trong vòng 14 ngày kể từ ngày giao. Số còn lại sẽ được thanh toán vào cuối vụ mùa và sẽ phản ánh khoản điều chỉnh theo độ đường của cây mía và giá mà NATL nhận được từ thị trường cho sản phẩm của mình (đường đã chế biến).

Trong mùa thu hoạch, cán bộ công ty sẽ tổ chức giao nhận. Dự án sẽ sử dụng các xe kéo của tư nhân để vận chuyển mía từ ruộng đồng về nhà máy. Giá vận chuyển sẽ được tính gộp vào giá mía; nghĩa là nông dân trồng mía sẽ nhận giá ròng đã trừ chi phí vận chuyển. Nghiên cứu khả thi cho thấy dự án sẽ cần đến khoảng 300 xe tải trong suốt mùa thu hoạch.^c NATL tin rằng có sẵn công việc cho sáu tháng mỗi năm sẽ thúc đẩy người dân mua xe tải hoặc mang từ vùng khác đến trong suốt vụ mùa.

Tài trợ cho Dự án

Tate & Lyle ban đầu dự kiến một cơ cấu vốn với hệ số đòn bẩy cao cho dự án, tài trợ bởi một nhóm nhỏ các chủ đầu tư vốn tự có và vốn vay ngân hàng. Tate & Lyle liên kết với ba chủ đầu tư vốn tự có (xem **Minh họa 4**): Công ty Đường Mitr Phol, Quỹ Vietnam Fund Limited (VFL), và Công ty Đường Nghệ An (NASC). Mitr Phol là nhà sản xuất đường trong nước lớn nhất của Thái Lan; VFL là một quỹ quản lý tài sản đầu tư có niêm yết trên thị trường chứng khoán Ireland chuyên đầu tư vào các công ty Việt Nam; và NASC là một đơn vị đầu tư được thiết lập để quản lý phần hùn của chính quyền tỉnh trong dự án này. Với tổng chi phí đầu tư 90 triệu USD, các chủ đầu tư hy vọng tài trợ dự án bằng vốn vay lên đến mức 70%, phần lớn vay từ các ngân hàng thương mại. Paul Cooper giải thích:

Tôi bắt đầu với một loạt những cuộc trao đổi song hành với các ngân hàng phương Tây và Thái Lan, nhưng nhanh chóng húc đầu vào một bức tường cứng. Các ngân hàng phương Tây thích dự án này, nhưng nói họ sẽ không bao giờ cho vay ở Việt Nam nếu thiếu sự hỗ trợ đa phương dưới một hình thức nào đó. Hơn nữa, qui định dự trữ bắt buộc cao đối với cho vay ở Việt Nam, theo qui định của thỏa ước Basel, làm cho việc cho vay ở nước này không hấp dẫn trừ khi có IFC tham gia vào doanh vụ này, trong trường hợp đó qui định dự trữ bắt buộc sẽ được xóa bỏ. Các ngân hàng Thái Lan là một chọn lựa bởi vì họ đã thiết lập các quan hệ với đối tác Thái Lan trong dự án này, nhưng họ sẽ không cam kết vốn nếu thiếu sự hỗ trợ thương mại dưới một hình thức nào đó. Vì rủi ro của vốn vay, họ không muốn cấp

^b Hecta = đơn vị đo diện tích theo hệ thập phân bằng 2,47 mẫu Anh (acre) hoặc 10.000 mét vuông.

^c 900.000 tấn mỗi mùa/150 ngày ép mía mỗi mùa = 6.000 tấn mỗi ngày/5,5 tấn mía mỗi chuyến = 1.091 chuyến mỗi ngày/3,5 chuyến mỗi ngày mỗi xe tải = 312 xe tải.

bảo lãnh mở cho 100% của dự án. Và cuối cùng, sau khi xảy ra khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997, sức thanh khoản ở thị trường này đã biến mất. Chúng tôi còn khảo sát cơ hội kết hợp các tổ chức song phương. Một tổ chức đã rút lại sự ủng hộ bởi vì họ muốn tài trợ dự án viễn thông hơn là dự án nông nghiệp. Một tổ chức khác, Công ty Bảo hiểm Tài chính Xuất khẩu của Úc, rất ủng hộ bởi vì dự án này sử dụng máy móc thiết bị nặng được sản xuất ở Queensland, Úc. Phía Úc sẵn sàng cho vay kết hợp với một tổ chức đa phương như IFC.

Vì những lý do này, NATL quyết định tiếp cận IFC. Cooper lưu ý thêm:

Sự tham gia của IFC là một chọn lựa hấp dẫn vì nhiều lý do. IFC sẽ cung cấp sự bảo vệ mà chúng tôi cần trước các rủi ro chính trị ở Việt Nam, điều này chúng tôi chỉ có thể có được bằng cách mua bảo hiểm thương mại tương đối đắt tiền. Nó còn cho chúng tôi một lợi thế về thuế bởi vì nợ vay từ IFC được miễn thuế khấu trừ. Trái lại, các khoản chi trả cho tất cả các ngân hàng nước ngoài khác đều phải chịu thuế khấu trừ 10% trên phần chi phí lãi vay.

NATL hy vọng giành được 45 triệu USD từ IFC, 20 triệu USD dưới hình thức nợ "A" của riêng IFC và 25 triệu USD dưới hình thức nợ "B" được cho vay hiệp vốn cùng với các ngân hàng khác (xem **Minh họa 5**). NATL dự kiến các tổ chức song phương và/hoặc tổ chức tín dụng xuất khẩu sẽ cung cấp phần vốn tài trợ còn lại. Những khoản vay này sẽ được tính lãi suất dựa trên LIBOR cộng phần chênh lãi suất (spread).

Sự tham gia của IFC

Công ty Tài chính Quốc tế (IFC), một thành viên thuộc Hệ thống Ngân hàng Thế giới, chủ trương đầu tư vào khu vực tư nhân ở các nước đang phát triển như một phương cách để xóa đói giảm nghèo và kích thích tăng trưởng kinh tế. Được thành lập năm 1956 và do 175 quốc gia thành viên sở hữu, IFC là nguồn đa phương lớn nhất của thế giới về tài trợ cho các dự án khu vực tư nhân dưới hình thức cho vay và đầu tư vốn chủ sở hữu. Để được IFC tài trợ, các dự án phải do tư nhân sở hữu, khả thi về thương mại, và bảo vệ môi trường. Chúng còn phải mang lại những lợi ích phát triển đáng kể cho nền kinh tế địa phương.

Paul Cooper biết rằng Hệ thống Ngân hàng Thế giới đã cung cấp trợ giúp phát triển cho Việt Nam trong nhiều năm qua. Ông tin rằng dự án đề xuất là thống nhất với các nỗ lực của Ngân hàng Thế giới, và vào tháng 10-1996, đã yêu cầu IFC tham gia vào doanh vụ này. Ewen Cobban nhận xét:

Ban đầu chúng tôi rất hứng khởi với dự án này. Dự án có những chủ đầu tư quốc tế mạnh với túi tiền rất dày. Quan tâm chính của chúng tôi là rủi ro của ngành nông nghiệp. Tôi cảm thấy chúng tôi có nguy cơ rơi vào tình trạng theo đó chúng tôi có một nhà máy lớn, nhưng không có mía. Chúng tôi còn có các quan ngại nội bộ về tổng vốn chúng tôi đã tài trợ ở Việt Nam. Gần đây chúng tôi đã phê duyệt tài trợ cho một nhà máy đường ở phía Nam. Rủi ro tạo ra từ việc tài trợ hai nhà máy đường trong cùng một quốc gia là một điểm sớm gây ra tranh cãi.

Cho dù đại diện của IFC và NATL đã thỏa thuận một bảng điều kiện tài trợ vào đầu năm 1997, vẫn còn những phức tạp liên quan đến cơ cấu bảo đảm/bảo lãnh đề nghị, các điều kiện tiền lệ, và kiểm tra hoàn công, đã ngăn trở họ kết thúc doanh vụ. Tuy thế, NATL vẫn quyết định tiến hành xây dựng do có sự cam kết của lãnh đạo cao cấp Rabobank và bởi vì công ty cần phải duy trì cả tính đáng tin cậy lẫn động lực thúc đẩy nông dân địa phương và những nhà cung cấp chính. Các chủ đầu tư đã tài trợ cho công trình xây dựng bằng vốn tự có kết hợp với tín dụng tại chỗ và 40 triệu USD nợ bắc cầu từ Rabobank, nhưng hoàn toàn kỳ vọng

sẽ đạt được một cơ cấu tài trợ dự án tại một thời điểm trong tương lai. Đến mùa thu 1998, họ đã hoàn thành nhà máy trước kế hoạch và thấp hơn dự toán.

Khi mùa ép mía đầu tiên đến gần, ban giám đốc NATL bắt đầu lo ngại. Chương trình quảng bá đã không thuyết phục đủ số nông dân trồng mía. Vấn đề trở nên tệ hại hơn khi bước vào vụ mùa bởi vì nông dân bắt đầu bán mía cho các lò đường thủ công tại địa phương thay vì bán cho NATL. Những cuộc phỏng vấn nông dân đã phát hiện họ không thỏa mãn với hệ thống thanh toán phức tạp. Trái lại, nông dân muốn được thanh toán toàn bộ tiền khi giao hàng, cho dù ít tiền hơn. Tương tự, số xe tải đến hợp đồng ít hơn mức kỳ vọng. Và còn làm cho tình hình tồi tệ hơn, chính quyền không hoàn thành tất cả những cây cầu và con đường đã hứa sẽ xây dựng. Với doanh thu sụt giảm, Cooper biết rằng dự án cần phải vay nợ thứ cấp mới hay đóng góp vốn bổ sung. Càng quan trọng hơn nữa, vốn vay bắc cầu từ Rabobank đã được đảo nợ hơn một lần và cần phải được tái tài trợ. Sau khi xem xét các chọn lựa khác nhau, ông quyết định yêu cầu IFC xem xét dự án một lần nữa vì bây giờ nhà máy đã hoàn tất và đi vào hoạt động.

Khi xem xét dự án đề xuất, Cobban có một số lo ngại. Cả cuộc khủng hoảng châu Á lẫn giá đường đang rớt (**Minh họa 6**) đều phủ một đám mây nghi ngờ lên tính khả thi thương mại của nhà máy. Ông phải quyết định liệu các tác động, tính theo khả năng, là những vấn đề tạm thời hay lâu dài. Cobban còn biết rằng nếu ông muốn đề xuất phê duyệt dự án thì ông phải đưa ra luận cứ ủng hộ dự án theo quan điểm phát triển. IFC chỉ ủng hộ những dự án góp phần tạo ra phát triển bền vững, và một trong những yếu tố quyết định tính bền vững là mức độ theo đó dự án là “công bằng” đối với tất cả các bên có liên quan. Do đó, Cobban phải đánh giá không chỉ suất sinh lợi tư nhân cho những bên tài trợ dự án, mà còn cả suất sinh lợi cho những nhóm chính yếu có thể bị ảnh hưởng bởi dự án và suất sinh lợi chung của xã hội được đo bằng suất sinh lợi kinh tế (ERR). ERR phản ánh hết tất cả các chi phí và lợi ích của dự án theo quan điểm toàn xã hội chứ không phải là phần sinh lợi đổ dồn về các bên tài trợ dự án (suất sinh lợi tư nhân hoặc suất sinh lợi tài chính, FRR). Để được phê duyệt, ERR phải bằng hoặc cao hơn 10% tính theo giá trị thực – đây là ngưỡng thông thường để phê duyệt.

Phân tích Chi phí-Lợi ích Xã hội

Cobban khởi đầu bằng cách tính suất sinh lợi tư nhân của các chủ đầu tư. Dùng nó làm cơ sở, ông bắt đầu cộng thêm các chi phí và lợi ích rò rỉ đổ dồn về các nhóm khác bao gồm: nhân viên, khách hàng, nhà sản xuất hàng hóa bổ trợ, nhà cung cấp cho nhà máy, đối thủ cạnh tranh, doanh nghiệp mới gia nhập ngành, người dân sống lân cận, và phần xã hội còn lại (xem **Minh họa 7** và **8**). Tác động trên một số nhóm có khả năng là đáng kể trong khi đối với các nhóm khác thì tác động có thể rất nhỏ hoặc thậm chí chẳng có tí nào. Cobban cần phải suy nghĩ nhiều về từng nhóm để xem có tác động hay không và nếu có thì lớn hay nhỏ, tích cực hay tiêu cực. Nếu có thể làm được, ông sẽ cố gắng định lượng tác động.

Nhân viên và Lao động khác

NATL sẽ sử dụng khoảng 525 lao động suốt năm, và thuê thêm 200 lao động thời vụ trong mùa ép mía. Từ mô hình dự phóng tài chính, Cobban có thể ước lượng tiền lương, tiền thưởng theo tiêu chuẩn, và các chi phí lao động khác (ví dụ, ăn giữa ca miễn phí, v.v.). Đối với lao động người nước ngoài, sẽ hợp lý để giả định rằng tuyển dụng phải dựa trên cơ sở cạnh tranh. Do đó, sẽ chẳng có lợi ích “tăng thêm” nào cho những nhân viên này ngoài chi phí cơ hội của họ (mức mà họ có thể nhận được ở những nơi khác).

Để ước lượng lợi ích kinh tế đối với lao động Việt Nam, Cobban cần phải so sánh gói lương thưởng của NATL với mức mà người lao động có thể kiếm được ở những nơi khác tại Việt Nam. Về mặt kỹ thuật, Cobban cần phải so sánh gói lương thưởng của NATL với mức mà người lao động có thể kiếm được nếu không có dự án. Các nhà kinh tế học gọi chi phí cơ hội này là “lương mờ” (shadow wage) của người lao động, và theo bài bản cần phải nhìn theo quan điểm toàn xã hội. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa chi phí cơ hội đối với xã hội và chi phí cơ hội đối với cá nhân người lao động là một sự khác biệt mà Cobban sẵn sàng bỏ qua. NATL dự phóng tổng số tiền chi trả cho lao động Việt Nam là 3 triệu USD mỗi năm trong giai đoạn xây dựng và 1,5 triệu USD khi đi vào hoạt động (bao gồm lương và các phúc lợi như ăn, ở, bảo hiểm y tế, và bảo hiểm xã hội). Cobban biết rằng NATL trả lương cao hơn thị trường một mức để có thể tuyển chọn và giữ chân những người lao động giỏi. Ông tin rằng lương của NATL cao hơn tám hoặc chín lần so với mức lương mà các xí nghiệp quốc doanh trong vùng trả cho người lao động với cùng trình độ và mức trách nhiệm tương đương. Tuy thế, phỏng vấn công nhân ở địa phương cho thấy xí nghiệp quốc doanh cho thêm các phúc lợi khác, mà thang bậc lương chính thức không hề phản ánh. Sau khi định giá các phúc lợi này, Cobban giả định vì mục đích phân tích rằng người lao động của NATL được trả lương gấp hai lần so với những cơ hội làm việc khác như ở các doanh nghiệp nhà nước.

Khách hàng

NATL sẽ bán đường, nếu không sẽ được nhập khẩu, với mức giá xấp xỉ giá nhập khẩu, gồm cả thuế nhập khẩu và thuế khác (ví dụ, thuế giá trị gia tăng VAT). Vì thế, người tiêu dùng sẽ trả cùng mức giá bất kể họ mua đường của NATL hay đường nhập khẩu. Mặc dù sự tiện lợi do có đường sản xuất trong nước với chất lượng bảo đảm sẽ là hấp dẫn đối với khách hàng, Cobban nghĩ rằng lợi ích này có khả năng là nhỏ và sẽ khó đánh giá.

Nhà sản xuất sản phẩm bổ trợ

Sản phẩm bổ trợ là sản phẩm mà cầu của nó sẽ tăng nếu gia tăng sự có sẵn của các sản phẩm liên quan. Bởi vì NATL sẽ cung ứng cùng sản phẩm với cùng mức giá mà khách hàng hiện nay có thể mua hàng nhập khẩu, sẽ chẳng có tác động nào lên nhóm này.

Nhà cung cấp

Nông dân trồng mía và chủ xe tải vận chuyển mía sẽ hưởng lợi từ dự án, cũng như bất kỳ nhóm nào cung ứng hàng trực tiếp cho nhà máy hoặc cho các nhà cung cấp của nhà máy.

Nông dân trồng mía: Cobban cố gắng ước lượng lợi ích kinh tế mà nông dân thu được do chuyển sang trồng mía, tức bằng khoản chênh lệch giữa suất sinh lợi (doanh thu trừ chi phí) từ trồng mía và suất sinh lợi từ trồng các loại cây/hoa màu khác. Khoản chênh lệch không chỉ là một chỉ dẫn cho thấy liệu nông dân có chuyển đổi hay không, mà nó còn là một lợi ích của xã hội. Nếu nông dân thu lợi nhiều hơn từ trồng mía so với trồng những loại khác hay làm những công việc khác, thì dự án sẽ tạo thêm giá trị xã hội.

Dùng các giả định của NATL, Cobban tính tổng doanh thu người trồng mía sẽ nhận từ dự án trên mỗi hecta. Qua những cuộc phỏng vấn với NATL, ông ước tính rằng trung bình 10% của tổng doanh thu sẽ được chi trả cho tiền vận chuyển, còn lại cho nông dân 90% của tổng doanh thu. Để tính suất sinh lợi ròng cần phải ước tính các chi phí, Cobban đọc số liệu trong

nghiên cứu khả thi của Booker Tate và sau đó đã kiểm tra lại với Cooper (xem **Minh họa 9**). Các chi phí ước tính bao gồm chi phí khả biến cho cây mía và chi phí lao động cần thiết. Chi phí lao động, giả định có cơ hội làm những công việc khác trong vùng này, bằng 1 USD hay 15.000 VND mỗi ngày. Sau khi nhân chi phí ước tính mỗi hecta với tổng diện tích hecta canh tác, Cobban có thể tính suất sinh lợi ròng từ cây mía.

Ông đi theo một qui trình tương tự để ước tính suất sinh lợi từ cả loại cây hàng hóa (trồng để bán) lẫn cây trồng để ăn. Những loại cây hàng hóa phổ biến nhất ở Nghệ An là dứa, cà phê, và cao su (xem **Minh họa 10**). Cobban ước tính doanh thu và chi phí trên mỗi hecta cho mỗi loại cây, rồi sau đó tính suất sinh lợi ròng cho mỗi loại cây (xem **Minh họa 11**). Tiếp theo Cobban so sánh suất sinh lợi ròng từ trồng các loại cây khác với suất sinh lợi ròng từ trồng mía. Ông thực hiện phân tích tương tự cho những cây trồng để ăn như lúa, đậu xanh, lạc, và ngô, mà nông dân thường trồng kết hợp (xem **Minh họa 10 và 11**). Mặc dù nông dân không thu tiền mặt cho những loại cây này, chúng vẫn có giá trị ngầm định nhất định. Bằng cách so sánh giá trị hiển thị của trồng mía với giá trị ngầm định của trồng các loại cây để ăn, ông có thể xác định có phải là hợp lý để nông dân chuyển sang trồng mía hay không. Trong phần phân tích này, ông phải cân nhắc các rủi ro cũng như suất sinh lợi của việc chuyển sang trồng mía.

Chủ xe tải: Cobban còn cần phải hiểu được các động cơ khuyến khích người địa phương mua xe tải hoặc sử dụng xe tải hiện có để vận chuyển mía. Bởi vì NATL chỉ cần 300 đầu xe khi nhà máy chạy hết công suất, tác động lên ERR có khả năng là tương đối nhỏ. Tuy nhiên, nếu đây không phải là một hoạt động có lãi cho chủ xe, thì chẳng có ai vận chuyển mía về nhà máy. Cobban cần phải ước tính hoạt động vận chuyển bằng xe tải này có khả năng sinh lãi bao nhiêu.

Ông biết dòng doanh thu kỳ vọng của ngành vận tải bộ nói chung. Ông còn biết rằng NATL chịu áp lực từ chính quyền địa phương phải ưu tiên cho người địa phương khi ký kết hợp đồng vận chuyển. Những người này có khả năng đã tham gia vào hoạt động nông trường hay hoạt động tương tự ở địa phương trước đây, nhưng có khả năng thuộc nhóm thu nhập cao của địa phương và có thể cần phải vay thêm vốn (từ nguồn chính thức hoặc nguồn không chính thức từ gia đình và bạn bè) để mua một xe tải đã qua sử dụng. Nghiên cứu khả thi còn cung cấp cho Cobban các giả định cần thiết khác để tính tỷ lệ lãi cho một lái xe duy nhất trong một vụ mùa tiêu biểu (bao gồm chi phí cơ hội của lao động của một lái xe tiêu biểu, cũng như chi phí của vốn mà người này phải chịu, xem **Minh họa 12**). Từ đó, ông có thể tính ra suất sinh lợi ròng mà các chủ xe trong nhóm này có thể thu được.

Nhà cung cấp khác: Nhà máy sử dụng nhiều loại nhà cung cấp khác. Tuy nhiên, hầu hết các nhà cung cấp (ví dụ, phụ tùng thay thế, hóa chất, và nhiên liệu) đều đến từ các thị trường cạnh tranh hoặc từ nguồn nhập khẩu. Do đó, nhà máy chẳng có tác động gì đáng kể lên những nhà cung cấp này. Ngoài ra còn có những nhà cung cấp cho những nhà cung cấp, như phân bón cho người trồng mía hay nhiên liệu cho chủ xe tải. Nhưng cũng vậy, những hàng hóa này được bán trên các thị trường cạnh tranh hay từ nguồn nhập khẩu (nói cho cùng) và chẳng tạo thêm lợi ích xã hội nào đáng kể.

Đối thủ cạnh tranh

Hiện nay, người dân địa phương trồng mía để tự tiêu dùng và bán cho các lò đường thủ công. Bởi vì các lò đường này tương đối kém hiệu quả, NATL có thể mua mía với giá cao hơn, nhờ đó tạo ra lợi ích tăng thêm cho nông dân. Những người dân đã đầu tư vào các lò đường thủ công sẽ lỗ mất khoản đầu tư này nếu họ chọn bán mía của mình cho NATL. Giả sử, họ sẽ chỉ

bán mía của họ cho NATL nếu đó là một chọn lựa hấp dẫn hơn về tài chính. Tính chung tác động này sẽ là nhỏ.

Ở Việt Nam còn có các nhà máy đường với qui mô lớn hơn có thể cạnh tranh với NATL. Tuy thế, hầu hết các nhà máy này là nhỏ hơn nhiều và kém hiệu quả hơn NATL. Những đối thủ cạnh tranh này có thể hưởng lợi từ việc học hỏi cách vận hành hữu hiệu hơn. Thật khó định lượng giá trị của các tác động trình diễn này, nhưng Cobban chắc chắn sẽ nêu bật chúng lên với ban giám đốc IFC.

Doanh nghiệp mới gia nhập ngành

Nếu NATL thành công, nó sẽ nêu một gương tốt cho các nhà đầu tư nước ngoài khác về các cơ hội tồn tại ở Việt Nam. Cũng giống như tác động trình diễn đối với các đối thủ cạnh tranh, thật khó để đưa ra một ước tính cho giá trị này, nhưng ông cũng sẽ lưu ý đến lợi ích này.

Người dân sống lân cận

Có hai tác động chủ yếu lên người dân sống lân cận mà ông cần phải xem xét: tác động môi trường và các lợi ích về giao thông vận tải do nâng cấp đường và xây cầu mới. Tác động môi trường có thể xuất phát từ khí thải ra từ nhà máy, nước thải từ công đoạn ép mía, và chất thải rắn từ qui trình sản xuất. Cobban phân tích cẩn thận các tác động, biết rằng tác động môi trường là một quan ngại lớn đối với IFC. Ông biết nhà máy này được thiết kế không những chỉ để đáp ứng, mà còn vượt trội các chỉ tiêu khắt khe của Ngân hàng Thế giới về khí thải và nước thải. Nói về chất thải rắn của nhà máy – phó sản chính là bã mía và bùn cặn (từ máy lọc) – cả hai thứ đều được tận dụng. Bã mía sẽ được tận dụng làm chất đốt tại nhà máy và bùn cặn được đem cho nông dân làm phân bón cấp thấp. NATL còn thực hiện chế độ an toàn và sức khỏe lao động tương đương với qui chế toàn cầu của Tate & Lyle. Thiết bị an toàn và đồ bảo hộ lao động sẽ được trang bị cho tất cả nhân viên làm việc trong hoặc xung quanh khu vực độc hại. Với thiết kế của nhà máy và nhiều biện pháp bảo vệ môi trường khác nhau, có khả năng tác động môi trường là không đáng kể.

Giá trị của cơ sở hạ tầng giao thông mới đối với NATL đã được phản ánh trong suất sinh lợi tư nhân – tiền vận chuyển trả cho các chủ xe tải chắc phải cao hơn nếu cầu và đường chưa được nâng cấp. Tuy nhiên, người dân địa phương cũng có thể sử dụng cùng những cây cầu và con đường đó cho các hoạt động hàng ngày của mình. Thật khó đánh giá các lợi ích, nhưng chắc chắn sẽ mang dấu dương. Như một khoản bù trừ, tuy thế, chính quyền địa phương cần phải chi tiêu 800.000 USD để nâng cấp đường và xây dựng cầu mới, ngân quỹ này có tiềm năng đáp ứng các mục đích xã hội khác. Cuối cùng, Cobban quyết định sẽ hợp lý để giả định rằng các lợi ích tăng thêm cho người dân địa phương sẽ ngang bằng và bù trừ các chi phí.

Phân xã hội còn lại

Cuối cùng, sẽ có các tác động xã hội khác, chủ yếu khoản gia tăng thu thuế do NATL đóng và khoản sụt giảm thuế nhập khẩu từ đường nhập khẩu. Cobban phải tính toán ảnh hưởng lên thuế lợi tức, nguồn thu ròng từ thuế giá trị gia tăng (VAT), và nguồn thu ròng từ thuế nhập khẩu. Tổng cộng sẽ là tác động ròng của dự án đối với chính phủ và, mở rộng ra, người đóng thuế nói chung.

Thuế lợi tức: Giống như các công ty đầu tư nước ngoài khác ở Việt Nam, NATL sẽ đóng thuế lợi tức 25% sau thời gian miễn thuế 5 năm tính từ ngày hoạt động có lãi đầu tiên. Trong khi thuế lợi tức là một chi phí theo quan điểm của công ty, tiền thu thuế là một lợi ích theo quan điểm xã hội. Như thế, thuế lợi tức đơn giản chỉ là một khoản chuyển giao giá trị từ khu vực tư sang khu vực công. Bởi vì thuế đã được trừ khỏi suất sinh lợi tư nhân (nhà đầu tư tư nhân nhận về suất sinh lợi sau thuế) nó phải được cộng trở lại để tính ERR.

Nếu chính phủ chỉ tiêu nguồn thu thuế theo cách có lợi cho xã hội, sẽ có các lợi ích bậc hai, bậc ba hay cao hơn từ dự án. Việc tạo ra của cải mới và chỉ tiêu nguồn thu thuế là đặc biệt quan trọng ở một nước thu nhập thấp như Việt Nam. Bởi vì rất khó để định lượng các tác động số nhân này và bởi vì có khả năng chúng là nhỏ, Cobban quyết định bỏ qua chúng.

Thuế giá trị gia tăng: NATL sẽ đóng VAT với thuế suất tiêu chuẩn 10% trên doanh thu gộp. Công ty có thể khấu trừ VAT mà các nhà cung cấp của mình đã đóng (kể cả người trồng mía), có nghĩa thuế này chỉ đánh trên phần giá trị gia tăng. Trong khi người trồng mía chịu thuế VAT với thuế suất thấp hơn mức tiêu chuẩn 10%, điều này đẩy gánh nặng thuế sang phía NATL, nghĩa là tổng tiền thuế VAT sẽ không thay đổi. Chính phủ sẽ thu, cho dù từ NATL hay từ các nhà cung cấp của NATL, tổng tiền thuế VAT bằng 10% doanh thu gộp của NATL từ bán đường. Tuy nhiên, chính phủ cũng đánh thuế VAT trên doanh thu gộp từ đường nhập khẩu. Do có sản lượng của NATL, đường nhập khẩu được kỳ vọng sẽ giảm một lượng tương đương. Nghĩa là, nhà máy sẽ sản xuất nội địa thay thế đường nhập khẩu. Do đó, thuế VAT chính phủ thu từ NATL sẽ bù trừ khoản tổn thất thuế VAT do nhập khẩu sụt giảm. Kết quả vẫn như thế cho dù đường nhập vào nước này bằng con đường buôn lậu bởi vì vẫn còn nợ thuế VAT và sẽ được thu đến tận cấp bán lẻ. Đương nhiên, thực tế sẽ phức tạp hơn bởi vì một số người có thể trốn thuế VAT ví dụ như đường nhập lậu (hoặc đường do các nhà máy thủ công nhỏ sản xuất) được bán trực tiếp cho hộ gia đình và những người sử dụng cuối cùng khác. Cobban tin là hợp lý để giả định rằng những ảnh hưởng đó có khả năng là rất nhỏ bởi vì sản phẩm của NATL sẽ thay thế cho đường được bán trên các kênh chính thức có chịu thuế VAT.

Thuế nhập khẩu: NATL kỳ vọng bán đường với mức giá bằng giá thế giới cộng 30% thuế quan, tương đương với giá mà các công ty Việt Nam phải chi trả cho đường nhập khẩu. Kết quả là, dự án đầu tư này chẳng giúp ích gì cũng chẳng gây thiệt hại gì đối với người tiêu dùng; họ sẽ trả cùng mức giá cho đường nội địa hay đường nhập khẩu. Ngược lại, chính phủ Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng bởi vì tiền thu thuế nhập khẩu sẽ giảm. Để tính khoản sụt giảm này cho một năm (ví dụ 2004), Cobban nhân giá đường thế giới kỳ vọng cho năm đó (385 USD mỗi tấn đường trắng) với thuế nhập khẩu 30% để tính ra giá trong nước. Tiếp theo Cobban nhân giá đó với số tấn kỳ vọng (92.700 tấn) để tính ra tổng giá trị 10,7 triệu USD ($385 \text{ USD/tấn} \times 30\% \times 92.700 \text{ tấn}$). Như thế, chính phủ sẽ mất gần 11 triệu USD tiền thuế nhập khẩu cho năm đó. Tính suốt thời gian dự án, khoản tổn thất này của chính phủ có thể rất lớn.

Kết luận

Để Cobban có thể đề nghị phê duyệt cho vay, ông phải làm hai điều. Thứ nhất, ông phải hiểu rõ liệu dự án có khả thi về thương mại không. Thứ hai, ông phải đánh giá tác động phát triển của dự án như được đo lường bằng suất sinh lợi kinh tế. Một phần điều này có nghĩa là xác định liệu có khả năng nông dân sẽ chuyển sang trồng mía không và một phần có nghĩa là xác định liệu chính quyền có hoàn tất cơ sở hạ tầng giao thông hay không. Suất sinh lợi của dự án càng cao, thì có khả năng càng cao chính quyền sẽ đầu tư vào vùng này. Với những câu trả lời này, Cobban có thể lập báo cáo đề xuất nên tiến hành cho vay hay không.

Minh họa 1: Thống kê kinh tế vĩ mô ở Việt Nam 1990-1999 (ước lượng)

Exhibit 1 Macro-economic Statistics for Vietnam 1990-1999 (estimates)										
	Actual								Estimate	
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Government Finances										
Total revenue (US\$, millions)	\$1,199	1,116	1,885	2,885	3,845	4,835	5,655	5,587		
Total expenditures (US\$, millions)	\$1,674	1,241	2,054	3,471	4,117	4,992	5,828	6,629		
Net Revenues (US\$, millions)	(\$475)	(125)	(169)	(586)	(272)	(157)	(173)	(1,042)		
Budget Balance (% of revenue)	-39.6%	-11.2	-9.0	-20.3	-7.1	-3.2	-3.1	-18.7		
External debt (US\$, millions)	\$4,186	3,931	3,793	5,492	6,170	7,592	9,557	10,659		
External debt/Gross Domestic Product	27.5%	24.4	21.7	29.0	30.0	33.7	38.8	40.0		
Output										
Gross Domestic Product Growth	5.1%	6.0	8.0	8.1	8.8	9.5	9.3	8.2	5.2	5.0
Gross Domestic Product (US\$, millions)	\$15,208	16,114	17,505	18,921	20,586	22,550	24,657	26,667		
Gross Domestic Product/capita (US\$)	\$124	124	146	190	225	280	327	357		
Total Exports (US\$, millions)	\$1,731	2,042	2,475	2,985	4,054	5,198	7,337	9,145	9,735	10,817
Total Imports (US\$, millions)	\$1,373	2,049	2,540	3,532	5,250	8,381	11,644	11,592	11,670	12,651
Trade Balance (US\$, millions)	\$358	(7)	(65)	(547)	(1,196)	(3,183)	(4,307)	(2,447)	(1,935)	(1,834)
Interest and Monetary Rates										
Inflation (Consumer Price Index)	36.4%	82.7	37.7	8.4	9.3	16.9	5.6	3.0		
Lending rate (percent)	NA	NA	37.7%	28.3	28.3	28.3	20.1	12.0		
Exchange rate (Dong per US\$)	5,133	9,274	11,150	10,640	10,955	11,038	11,033	11,706		
Country Risk Ratings										
Institutional Investor Country Risk Rank ^a	NA	NA	96	88	76	72	67	75	81	
Euromoney Country Risk Ranking ^b	NA	NA	128	103	84	69	63	77	98	
ICRG Risk Rating ^c	42.5	46.0	49.5	56.0	57.5	60.5	70.5	65.8	58.5	
Corruption Perceptions Index ^d	NA	NA	NA	NA	NA	NA	43/52	74/85		

Sources: Created from data contained in the Economist Intelligence Unit Country Data, Institutional Investor Online Edition, and Euromoney Online Edition.

^a Institutional Investor ranks 145 countries based on information provided by economists at global banks and securities firms. Higher numbers represent a greater chance of country default.

^b Euromoney ranks 167 countries based on the risk of investing in that country. The ratings are based on nine analytical, credit, and market indicators. Lower numbers indicate lower risks.

^c The International Country Risk Guide (ICRG) provides a rating composed of 22 variables in three subcategories of risk: political (100 points), financial (50 points), and economic (50 points). The composite risk rating equals the sum of the individual ratings divided by two: 0.0 to 49.5 is very high risk; 80.0 to 100.0 is very low risk.

^d Transparency International's Corruption Perception Index (CPI) score relates to perceptions of the degree of corruption as seen by business people, risk analysts and the general public. Transparency International ranks countries from highly clean (1) to highly corrupt. Format equals Vietnam's number out of the number of countries ranked in that year.

Mình họa 2a: Báo cáo Lãi Lỗ tóm lược của Tate & Lyle giai đoạn 1993-1997 (triệu Bảng Anh)

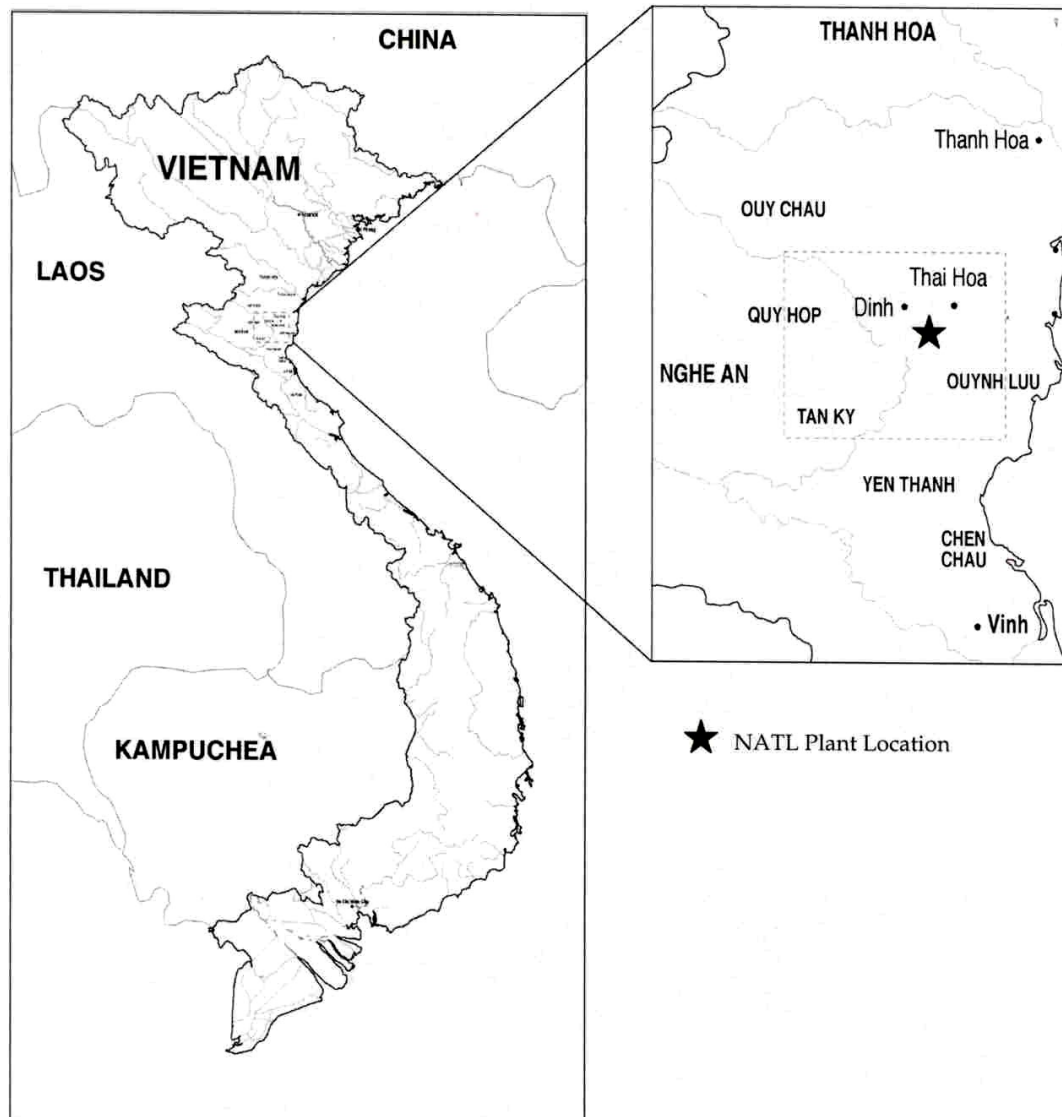
	Tate & Lyle PLC				
	1993	1994	1995	1996	1997
Doanh thu	£3,326	£3,715	£4,095	£4,896	£5,047
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	245	278	327	364	170
Lợi nhuận từ các liên doanh	<u>7</u>	<u>15</u>	<u>17</u>	<u>27</u>	<u>30</u>
Tổng lợi nhuận từ hoạt động	252	293	344	391	200
Chi phí lãi vay Ròng	(46)	(43)	(43)	(58)	(56)
Thu nhập lãi vay Ròng từ các liên doanh	<u>(1)</u>	<u>(3)</u>	<u>(5)</u>	<u>(6)</u>	<u>(5)</u>
Lợi nhuận trước thuế	205	247	296	327	139
Thuế	<u>(53)</u>	<u>(65)</u>	<u>(81)</u>	<u>(84)</u>	<u>(39)</u>
Lợi nhuận sau thuế	152	182	215	243	100
Tiền lãi của cổ đông thiểu số	(21)	(22)	(29)	(34)	(14)
Cổ tức	<u>(58)</u>	<u>(62)</u>	<u>(67)</u>	<u>(73)</u>	<u>(83)</u>
Lợi nhuận giữ lại	£73	£98	£119	£136	£3

Nguồn: Báo cáo tổng kết thường niên của Công ty

Mình họa 2b: Bảng cân đối kế toán tóm lược của Tate & Lyle giai đoạn 1993-1997 (triệu Bảng Anh)

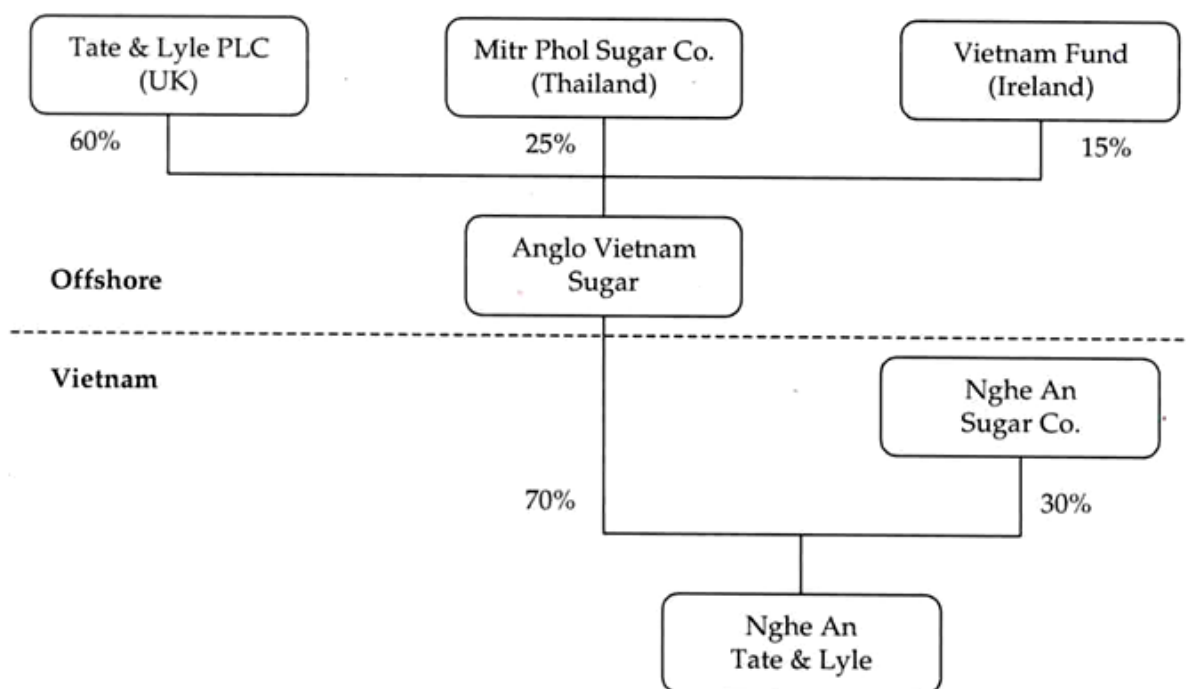
	Tate & Lyle PLC				
	1993	1994	1995	1996	1997
Sử dụng vốn					
Tài sản cố định	£1,383	£1,366	£1,484	£1,718	£1,764
Vốn lưu động	<u>242</u>	<u>324</u>	<u>320</u>	<u>454</u>	<u>326</u>
Tài sản hoạt động kinh doanh					
Ròng	1,625	1,690	1,804	2,172	2,090
Vay nợ Ròng	(755)	(745)	(743)	(915)	(955)
(Nợ) Ròng/Tài sản chia cổ tức/thuế	<u>(49)</u>	<u>(63)</u>	<u>(66)</u>	<u>(36)</u>	<u>(4)</u>
Tổng tài sản Ròng	821	882	995	1,221	1,131
Nguồn vốn					
Vốn cổ phần	116	115	115	116	116
Các quỹ dự trữ	606	659	736	909	844
Cổ đông thiểu số	<u>99</u>	<u>108</u>	<u>144</u>	<u>196</u>	<u>171</u>
Tổng nguồn vốn	£821	£882	£995	£1,221	£1,131

Nguồn: Báo cáo tổng kết thường niên của Công ty

Minh họa 3: Bản đồ Việt Nam và khu vực dự án**Exhibit 3** Map of Vietnam and Project Area

Source: Casewriter.

Minh họa 4: Cơ cấu sở hữu vốn của Tate & Lyle Nghệ An



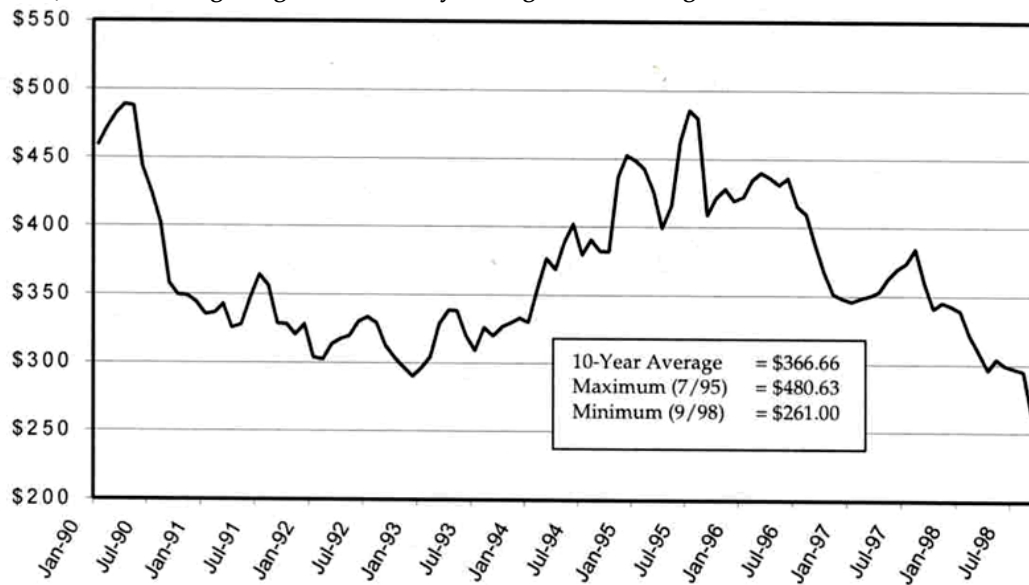
Source: Phu Quy Sugar Project Vietnam, Feasibility Study, August 1995, Annex III, p. 1.

Minh họa 5: Nguồn vốn dự án và hạng mục sử dụng vốn (triệu USD)

Sử dụng tiền mặt			Nguồn tiền mặt		
Tài sản cố định			Nợ vay có thứ tự ưu tiên cao		
Đất đai	\$1.5		Vốn vay - IFC A	\$20.0	22.1%
Nhà và tiện ích	26.7		Vốn vay - IFC B	25.0	27.6
Máy móc và thiết bị	33.0		Tín dụng xuất khẩu	<u>5.0</u>	<u>5.5</u>
Dự phòng	<u>7.4</u>		Tổng nợ vay có thứ tự ưu tiên cao	50.0	55.2
Tổng tài sản cố định	68.6	75.8%	Nợ ngân hàng có thứ tự ưu tiên thấp	15.0	16.6
Chi phí khác			Vốn cổ phần		
Trước khi hoạt động	10.3		Tate & Lyle PLC	10.7	11.80
Hành chánh	6.6		Cty đường Mitr Phol	4.4	4.9
Vốn lưu động	<u>5.0</u>		Qũy Việt Nam	2.7	3.0
Tổng các mức sử dụng vốn khác	21.9	24.2	Cty đường Nghệ An	<u>7.7</u>	<u>8.5</u>
Tổng mức sử dụng vốn	<u>\$90.50</u>	100.0%	Tổng vốn cổ phần	25.5	28.2
			Tổng nguồn vốn	\$90.5	100.0%

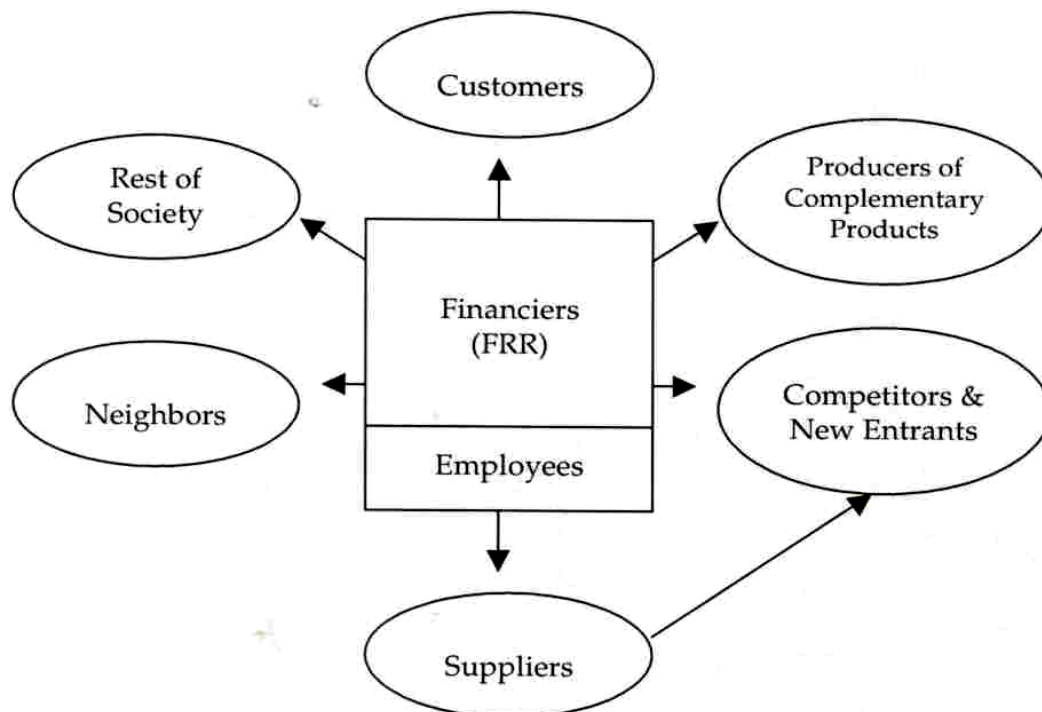
Nguồn: IFC Corporate Investment Committee, Initial Project Summary, October 7, 1996

Minh họa 6: Giá đường trắng (London Daily), tháng 1/1990 – tháng 9/1998 (USD/tấn)



Source: Adapted from Datastream data.

Minh họa 7: Các nhóm bị ảnh hưởng bởi sự phát triển dự án



Source: Casewriter.

Minh họa 8: Dự phóng Tài chính giả định IFC tái tài trợ cho Dự án NATL (nghìn USD)

	1996-98 ^a	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sản xuất																		
Ép mía (000 tấn)	0	64	400	750	850	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Tỷ suất đường/tấn mía (%)	0	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
Doanh thu																		
Sản lượng đường (000 tấn)	0	6.6	41.2	77.3	87.6	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7	92.7
Giá đường thế giới mỗi tấn ^b	0	300	314	331	348	366	385	405	417	426	435	444	454	459	463	468	472	476
Giá đường trong nước mỗi tấn	<u>0</u>	<u>390</u>	<u>409</u>	<u>430</u>	<u>453</u>	<u>476</u>	<u>501</u>	<u>527</u>	<u>542</u>	<u>554</u>	<u>566</u>	<u>578</u>	<u>590</u>	<u>597</u>	<u>602</u>	<u>608</u>	<u>613</u>	<u>619</u>
Tổng doanh thu có VAT	0	2,857	18,701	36,920	44,024	49,045	51,603	54,294	55,853	57,043	58,258	59,499	60,765	61,496	62,049	62,607	63,171	63,739
Chi phí																		
Hành chính, hoạt động, bán hàng	0	5,712	3,109	2,587	3,244	3,500	3,605	3,714	3,825	3,940	4,058	4,180	4,305	4,434	4,567	4,704	4,845	4,991
Tiền mua mía ^a	0	853	5,333	10,000	11,333	12,000	12,360	12,731	13,113	13,506	13,911	14,329	14,758	15,201	15,657	16,127	16,611	17,109
Giá vốn hàng bán khác	0	1,099	1,788	2,550	2,858	3,017	3,107	3,200	3,296	3,395	3,497	3,602	3,710	3,821	3,936	4,054	4,176	4,301
VAT	<u>0</u>	<u>234</u>	<u>1,329</u>	<u>3,188</u>	<u>3,784</u>	<u>4,236</u>	<u>4,472</u>	<u>4,720</u>	<u>4,855</u>	<u>4,952</u>	<u>5,051</u>	<u>5,151</u>	<u>5,254</u>	<u>5,303</u>	<u>5,332</u>	<u>5,362</u>	<u>5,391</u>	<u>5,421</u>
Tổng chi phí	0	7,429	11,559	18,325	21,220	22,753	23,544	24,365	25,089	25,793	26,517	27,262	28,028	28,759	29,493	30,248	31,024	31,822
EBITDA	0	(4,572)	7,142	18,595	22,805	26,292	28,059	29,929	30,764	31,250	31,741	32,237	32,737	32,736	32,556	32,360	32,147	31,918
Khấu hao	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>3,307</u>	<u>3,472</u>	<u>3,642</u>	<u>3,818</u>	<u>3,999</u>	<u>4,185</u>	<u>4,376</u>	<u>4,574</u>	<u>4,777</u>	<u>4,986</u>	<u>5,202</u>	<u>5,424</u>	<u>5,653</u>	<u>5,889</u>	<u>6,132</u>	<u>6,375</u>
EBIT	0	(4,572)	3,835	15,122	19,162	22,474	24,060	25,744	26,388	26,676	26,964	27,250	27,535	27,312	26,903	26,471	26,015	25,843
Chi phí lãi vay ^c	<u>0</u>	<u>4,500</u>	<u>5,600</u>	<u>5,594</u>	<u>5,419</u>	<u>4,798</u>	<u>3,807</u>	<u>2,719</u>	<u>1,632</u>	<u>544</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Lợi nhuận trước thuế	0	(9,072)	(1,765)	9,529	13,743	17,677	20,253	23,025	24,756	26,132	26,964	27,250	27,535	27,312	26,903	26,471	26,015	25,843
Thuế lợi tức @25%	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>6,189</u>	<u>6,533</u>	<u>6,741</u>	<u>6,813</u>	<u>6,884</u>	<u>6,828</u>	<u>6,726</u>	<u>6,618</u>	<u>6,504</u>	<u>7,211</u>
Lợi nhuận Ròng	0	(9,072)	(1,765)	9,529	13,743	17,677	20,253	23,025	18,567	19,599	20,223	20,438	20,651	20,484	20,177	19,853	19,512	21,632
Tính ngân lưu tự do																		
EBIT	0	(4,572)	3,835	15,122	19,162	22,474	24,060	25,744	26,388	26,676	26,964	27,250	27,535	27,312	26,903	26,471	26,015	25,843
Thuế lợi tức @25%	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>6,597</u>	<u>6,669</u>	<u>6,741</u>	<u>6,813</u>	<u>6,884</u>	<u>6,828</u>	<u>6,726</u>	<u>6,618</u>	<u>6,504</u>	<u>7,211</u>
EBIAT	0	(4,572)	3,835	15,122	19,162	22,474	24,060	25,744	19,791	20,007	20,223	20,438	20,651	20,484	20,177	19,853	19,512	21,632
Cộng: Khấu hao	0	0	3,307	3,472	3,642	3,818	3,999	4,185	4,376	4,574	4,777	4,986	5,202	5,424	5,653	5,889	6,132	6,375
Trừ: Chi đầu tư vốn	56,482	10,376	1,585	3,307	3,406	3,508	3,613	3,722	3,833	3,948	4,067	4,189	4,315	4,444	4,577	4,715	4,856	5,002
Trừ: Gia tăng Vốn lưu động ròng	1,457	310	220	1,822	710	502	256	269	156	119	122	124	127	73	55	56	56	57
Giá trị thanh lý ^c	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>196,485</u>
Ngân lưu tự do danh nghĩa	(57,939)	(15,258)	5,337	13,466	18,688	22,282	24,189	25,938	20,178	20,514	20,811	21,111	21,412	21,391	21,198	20,972	20,731	216,133
Chi số																		
khử lạm phát	1.000	0.971	0.943	0.915	0.888	0.863	0.837	0.813	0.789	0.766	0.744	0.722	0.701	0.681	0.661	0.642	0.623	0.605
Ngân lưu tự do thực	(57,939)	(14,814)	5,031	12,323	16,604	19,221	20,258	21,090	15,929	15,722	15,486	15,251	15,018	14,566	14,014	13,461	12,919	130,764

Nguồn: Ước tính của người lập nghiên cứu tình huống

Lưu ý: Một vài con số đã được quy trang để giữ tính bảo mật. Giả định toàn bộ ngân lưu từ thu hoạch mía từ tháng 11 năm T đến tháng 4 năm T+1 xảy ra trong năm T+1; giả định tỷ giá giữa USD và VND không thay đổi; và bỏ qua thuế khấu trừ trên lãi cho vay do IFC tham gia.

^a Tính theo giá trị hiện tại vào cuối năm 1998.

^b Giá đường cát trắng, gần bằng giá trung bình thu được từ nhiều chủng loại do NATL sản xuất. Giả định giá đường phục hồi theo chu kỳ vào năm 2005.

^c Giá thanh lý bằng đẳng niên kim tăng dần dựa trên ngân lưu tự do năm cuối cùng: $[19,648(1+3\%)]/(13.3\%-3\%) = 196,485$, trong đó: tỷ lệ lạm phát là 3%.

suất chiết khấu thực là 10%, và suất chiết khấu danh nghĩa là 13.3%.

^d Bao gồm tiền trả cho nông dân trồng mía lần tiền vận chuyển cho chủ xe tải.

^e Giá định vay nợ 65 triệu USD với lãi suất kỳ vọng.

Mình họa 9: Lợi nhuận ròng của nông dân trên mỗi hecta trồng mía

Cây mía	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3
<u>Tính theo VND (000):</u>				
Doanh thu				
Tấn trên mỗi hecta	0	50	50	50
Giá mỗi tấn	<u>0</u>	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>200</u>
Tổng doanh thu	0	10,000	10,000	10,000
Chi phí				
Lao động ^A	3,000	3,000	3,000	3,000
Phân bón	1,300	1,300	1,300	1,300
Giống	1,700	0	0	0
Chuẩn bị đất	1,200	0	0	0
Vận chuyển mía	<u>0</u>	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>
Tổng chi phí	<u>7,200</u>	<u>5,300</u>	<u>5,300</u>	<u>5,300</u>
Lợi nhuận ròng	(7,200)	4,700	4,700	4,700
<u>Tính theo USD:^B</u>				
Tổng doanh thu	\$0	\$600	\$600	\$600
Tổng chi phí	<u>480</u>	<u>287</u>	<u>287</u>	<u>287</u>
Lợi nhuận ròng	\$480	\$313	\$313	\$313

Nguồn: Người viết ước tính dựa vào nghiên cứu khả thi Booker Tate 1995

^A Giá định chi phí cơ hội của lao động là 15.000 VND/ngày

^B Tỷ giá hối đoái là 15.000 VND/USD

Minh họa 10: So sánh tính kinh tế của cây trồng (Đơn vị tính ngàn đồng/hecta)

	Hoa màu để bán				Hoa màu để tự tiêu dùng ^a		
	Mía	Dứa	Cà phê	Cao su	Đậu phụng và bắp	Đậu phụng và đậu phụng	Đậu phụng và gạo
Vòng đời cây trồng (năm)	4	3	10	28	1	1	1
Ngày công lao động/hectar							
Chi phí hàng năm bao gồm chi phí trồng mới	200	60	175	260	200/200	200/200	200/230
Chi phí hàng năm	200	135	425	250	200/200	200/200	200/230
Số năm kiến thiết cơ bản	1	1	4	8	0	0	0
Doanh thu hàng năm bao gồm chi phí trồng mới	10,000	14,125	18,000	10,000	6,800	9,600	9,175
Tổng chi phí							
Chi phí hàng năm bao gồm chi phí trồng mới ^a	7,200	11,400	13,125	11,000	8,800	9,200	9,300
Chi phí hàng năm ^b	4,300	5,925	11,175	5,925	8,800	9,200	9,300

Nguồn: Người viết ước tính.

^a Các cây trồng ngắn ngày được nhóm lại và có thể được trồng trong một năm. Đối với ngày công lao động, 200/200 có nghĩa là phải mất 400 ngày công lao động để phát triển cả hai loại cây trồng.

^b Tổng chi phí bao gồm chi phí lao động dựa trên số lượng ngày làm việc yêu cầu, nhưng không bao gồm chi phí vận chuyển. Tổng chi phí trong một năm điển hình là đại diện của chi phí trong tất cả các năm, trừ năm trồng.

Mình họa 11: Ngân lưu từ cây trồng (nghìn USD danh nghĩa)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Diện tích canh tác (nghìn hecta)	1.28	8.00	15.00	17.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00
Chi phí cơ hội của lao động=1.00 USD/ngày																		
Sinh lợi ròng từ: ^a																		
Cây mía	(614)	(2,825)	(853)	3,740	4,599	4,341	4,611	5,911	6,201	5,696	6,007	7,349	7,682	7,222	7,578	8,968	9,349	8,939
Cây hàng hóa (trung bình) ^b	(1,010)	(5,474)	(6,636)	(3,948)	(3,427)	(303)	2,285	912	1,149	4,232	3,161	709	272	(1,837)	90	4,898	3,848	4,288
Dứa	(973)	(4,557)	(1,581)	4,975	187	175	5,638	187	175	5,638	187	175	5,638	187	175	5,638	187	175
Cà phê	(1,120)	(6,535)	(10,688)	(10,652)	(4,407)	4,557	6,857	8,190	8,190	8,190	6,488	(1,985)	(9,323)	(10,197)	(4,407)	4,557	6,857	8,190
Cao su	(939)	(5,329)	(7,640)	(6,167)	(6,060)	(5,640)	(5,640)	(5,640)	(4,919)	(1,133)	2,810	3,937	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Xen canh A--lạc & ngô	(171)	(1,067)	(2,000)	(2,267)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)	(2,400)
Xen canh B--lạc & lạc	34	213	400	453	480	480	480	480	480	480	480	480	480	480	480	480	480	480
Xen canh C--lạc & lúa	(11)	(67)	(125)	(142)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)

Chi phí cơ hội của lao động=0.00 USD/ngàySinh lợi ròng từ:^a

Cây mía	(358)	(1,225)	2,147	7,140	8,199	7,941	8,211	9,511	9,801	9,296	9,607	10,949	11,282	10,822	11,178	12,568	12,949	12,539
Cây hàng hóa (trung bình) ^b	(799)	(4,019)	(3,321)	400	1,160	4,382	7,063	5,579	5,834	9,010	7,722	4,834	4,466	2,664	4,691	9,676	8,515	8,973
Dứa	(896)	(3,981)	(81)	7,024	2,038	2,080	7,822	2,038	2,080	7,822	2,038	2,080	7,822	2,038	2,080	7,822	2,038	2,080
Cà phê	(896)	(4,815)	(6,063)	(3,927)	2,993	12,207	14,507	15,840	15,840	15,840	13,818	3,985	(3,423)	(3,047)	2,993	12,207	14,507	15,840
Cao su	(606)	(3,262)	(3,820)	(1,897)	(1,550)	(1,140)	(1,140)	(1,140)	(419)	3,367	7,310	8,437	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Xen canh A--lạc & ngô	341	2,133	4,000	4,533	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Xen canh B--lạc & lạc	546	3,413	6,400	7,253	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680	7,680
Xen canh C--lạc & lúa	540	3,373	6,325	7,168	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590	7,590

Nguồn: Ước tính của người lập nghiên cứu tình huống

a Sinh lợi cho mỗi năm là một hàm theo tổng diện tích hecta canh tác, năm mà mỗi hecta được gieo trồng, và các yếu tố kinh tế cây trồng từ Minh họa 10.

Phân tích này bỏ qua thuế (lợi tức và VAT) cũng như chi phí vận chuyển.

b Giả định tỷ lệ bằng nhau cho mỗi loại cây trồng: dứa, cà phê, và cao su.

Mình họa 12: Phân tích kinh tế xe tải hàng ^a

Tỷ giá hối đoái (Đồng/USD)	15,000
Giả định doanh thu	
Khoảng cách trung bình của lượt đi về (km)	20
Chi phí mỗi chuyến giao hàng (Đồng/tấn)	VND 23,000
Số tấn mỗi lần bốc hàng (trọng tải trả tiền)	5.5
Số chuyến trung bình mỗi ngày	3.5
Số ngày	150
Giả định chi phí	
Xăng dầu	
Xe tải: kilomet/gallon	12
Nhiên liệu: USD/gallon	\$1.50
Lao động	
Lương bình quân/ngày	VND 30,000
Bảo trì mỗi vụ	VND 10,000,000
Chi phí xe tải	
Chi phí trung bình mỗi xe	VND 100,000,000
Lãi vay hàng năm	12%
Khấu hao mỗi km ^b	VND 625

Nguồn: Người viết ước tính

^a Bỏ qua VAT và thuế lợi nhuận

^b Giả định khấu hao theo đường thẳng và vòng đời một xe tải là 160,000 km.

Bị chú:

¹ M. Weston and N. Koehn, “The World Sugar Industry and Tate & Lyle,” Harvard Business School Case No. 794-119 (Boston: Harvard Business School Publishing, 1996).

² OECD, Agricultural Policies in OECD Countries – Monitoring and Evaluation, Paris, 1999.

³ Central Intelligence Agency Fact Book:

www.odci.gov/cia/publications/factbook/geos/vm.html