Bài 3:
Phân tích dự án từ các quan điểm khác nhau

Thẩm định Đầu tư Phát triển
Học kỳ Hè
2012

Trần Thị Quế Giang

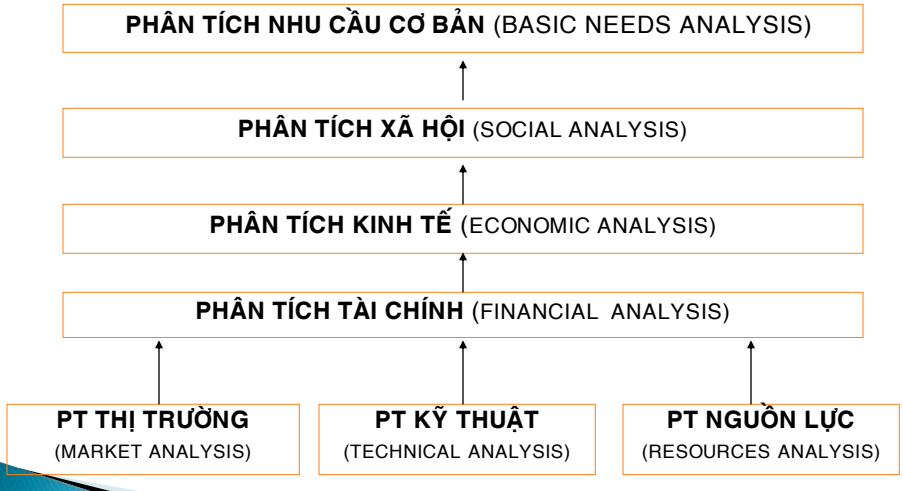
Các quan điểm thẩm định

- **Chủ đầu tư**
- **Tổng đầu tư (ngân hàng)** } **Phân tích tài chính**
- **Ngân sách**
- **Nền kinh tế** } **Phân tích kinh tế**

Các quan điểm phân tích

- **Chủ đầu tư**
  - Ra quyết định đầu tư
  - Đàm phán với các đối tác
  - Vấn đề "Người ủy quyền – người thừa hành"
- **Tổng đầu tư**
  - Tính vững mạnh của cả dự án/Marketing dự án
  - Ngân hàng: Thu hồi nợ gốc và trả lãi, tỷ lệ an toàn trả nợ (debt service coverage ratio – DSCR), tính giá trị và mức lãi suất cho vay
- **Ngân sách**
  - Ảnh hưởng tới tài chính của cơ quan chịu trách nhiệm trợ cấp hay hưởng nguồn thu thuế từ dự án
- **Nền kinh tế**
  - Duyệt hay cấp phép đầu tư dựa vào lợi ích ròng của dự án đối với cả nền kinh tế

Các loại hình phân tích



Phân biệt một số khái niệm

Giá tài chính so với giá kinh tế
(Financial Vs economic Price)

- Giá tài chính P^f còn gọi là giá thị trường
- Giá kinh tế P^e còn gọi giá mờ là chi phí cơ hội của nguồn lực của một quốc gia

- Hệ số chuyển đổi giá CF_i (Conversion Factor)

$$\mathbf{CF_i = P^e / P^f}$$

Phân biệt một số khái niệm

Ngân lưu tài chính so với ngân lưu kinh tế
(Financial Vs economic Cashflow)

- Ngân lưu tài chính sử dụng giá tài chính
  - NCF Tổng đầu tư → WACC*
  - NCF Chủ đầu tư → r_e
- Ngân lưu kinh tế sử dụng giá kinh tế
  - NCF Kinh tế → EOCK

Phân biệt một số khái niệm

- **Có so với Không có dự án**
  (With vs Without Project)
- **Trước so với Sau dự án**

  (Before vs After Project)

→ Khi đánh giá dự án dùng khái niệm **Có so với Không có dự án**

Các quan điểm phân tích

- Tổng mức đầu tư (ngân hàng)

  A = Lợi ích tài chính trực tiếp
  - Chi phí tài chính trực tiếp
  - Chi phí cơ hội của các nguồn lực hiện có

- Chủ Đầu tư

  B = A + Giải ngân nợ vay - Trả lãi và nợ vay

Các quan điểm phân tích

- Ngân sách của chính quyền

  C = Thuế và phí sử dụng trực tiếp & gián tiếp
  - Trợ cấp và phí sử dụng trực tiếp & gián tiếp

- Kinh tế

  D= Lợi ích – Chi Phí (được tính theo giá kinh tế)

Ngân lưu theo các quan điểm

	Báo cáo tài chính	QĐ Kinh tế (giá kinh tế)	Ngân sách	Tổng đầu tư (NH)	Chủ đầu tư
Doanh thu	+	+		+	+
Trợ cấp	+		-	+	+
Giá trị thanh lý		+		+	+
CP đầu tư		-		-	-
CP hoạt động	-	-		-	-
CP cơ hội		-		-	-
Ngoại tác		+/-			
Khấu hao	-				
Vay, trả nợ			-, +		+, -
Trả lãi vay	-		+		-
Thuế	-		+	-	-
Suất chiết khấu		r_{eco}	r_{eco}	WACC *	r_e

Phân tích kinh tế sv. Tài chính

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	PHÂN TÍCH KINH TẾ +	PHÂN TÍCH KINH TẾ -
+	CHẤP THUẬN	?
-	?	BÁC BỎ

Quan điểm tổng đầu tư và quan điểm chủ đầu tư

		Tổng đầu tư: NPV ≥ 0	Tổng đầu tư: NPV < 0
Chủ sở hữu	NPV ≥ 0	+	?
	NPV < 0	?	–