

Bài 1: Giới thiệu về thẩm định dự án

Thẩm định Đầu tư Công

Học kỳ Hè

2021

Giảng viên: Nguyễn Xuân Thành

Thẩm định dự án là gì?

- ◆ Thẩm định dự án là việc đánh giá **tính khả thi** của một dự án đầu tư.
- ◆ Dự án được thẩm định vào thời điểm:
 - ✓ *Trước khi* thực hiện dự án để làm cơ sở cho việc **ra quyết định đầu tư** (tức là có nên thực hiện dự án hay không); hoặc
 - ✓ Trong quá trình đầu tư/vận hành để làm cơ sở ra quyết định điều chỉnh, tái cấu trúc hay chấm dứt dự án.
- ◆ Môn học Thẩm định Đầu tư Công tại FSPPM tập trung vào việc đánh giá tính khả thi của một dự án về hai khía cạnh:
 - ✓ Tài chính
 - ✓ Kinh tế
 - ✓ Môn học không xem xét các khía cạnh khác của thẩm định như kỹ thuật, chính trị, an ninh – quốc phòng.

Tính khả thi về mặt tài chính

◆ Quan điểm của chủ đầu tư:

- ✓ Chủ đầu tư dự án là người góp vốn chủ sở hữu vào dự án
- ✓ Dự án khả thi về mặt tài chính đối với chủ đầu tư khi lợi ích tài chính ròng mà chủ đầu tư kỳ vọng được hưởng trong suốt vòng đời của dự án không âm.

◆ Quan điểm của tổ chức tài chính cho vay:

- ✓ Tổ chức tài chính thường là nơi tài trợ dự án dưới hình thức cho vay và như vậy họ là chủ nợ của dự án
- ✓ Dự án khả thi về mặt tài chính đối với chủ nợ khi dòng tiền định kỳ mà dự án tạo ra đủ để trả lãi vay và nợ gốc.

Tính khả thi về mặt kinh tế

◆ Khái niệm giá trị kinh tế và giá trị tài chính

- ✓ Giá trị tài chính: giá trị mà chính bản thân dự án được hưởng (lợi ích tài chính) hay phải bỏ ra (chi phí tài chính)
- ✓ Giá trị kinh tế: giá trị mà cả nền kinh tế được hưởng nhờ dự án (lợi ích kinh tế) hay cả nền kinh tế phải gánh chịu (chi phí kinh tế)

◆ Khác biệt giữa giá trị kinh tế và giá trị tài chính

- ✓ Các thất bại của thị trường, đặc biệt là ngoại tác (externalities) làm cho giá trị kinh tế khác với giá trị tài chính. Ví dụ về dự án tạo ra ô nhiễm môi trường:
 - ◆ Chi phí tài chính của dự án không bao gồm chi phí thiệt hại môi trường vì dự án không chịu chi phí đó
 - ◆ Chi phí kinh tế của dự án bao gồm chi phí thiệt hại môi trường vì cả nền kinh tế chịu thiệt hại
- ✓ Can thiệp của nhà nước, đặc biệt là thuế và trợ giá, cũng làm cho giá trị kinh tế khác với giá trị tài chính. Ví dụ về dự án được trợ giá đầu ra:
 - ◆ Lợi ích tài chính của dự án bao gồm khoản trợ giá vì đó là nguồn tài chính dự án được hưởng từ nhà nước.
 - ◆ Lợi ích kinh tế của dự án không bao gồm khoản trợ giá vì đối với cả nền kinh tế lợi ích tài chính từ trợ giá mà dự án được hưởng bị triệt tiêu bởi chi phí trợ giá đối với nhà nước.
 - ◆ Trợ giá (hay thuế) còn tạo biến dạng trên thị trường, từ đó tạo thêm khác biệt giữa giá trị kinh tế và tài chính.

◆ Quan điểm của cả nền kinh tế:

- ✓ Lợi ích và chi phí của dự án phải được tính theo giá trị kinh tế
- ✓ Dự án khả thi về mặt kinh tế khi lợi ích kinh tế ròng mà dự án tạo ra là không âm.

Phân tích tài chính và phân tích kinh tế

	Tài chính	Kinh tế
Quan điểm	Những người có quyền lợi tài chính từ dự án	Cả nền kinh tế
Lợi ích và chi phí	Giá trị tài chính	Giá trị kinh tế

Tác động của các bên liên quan

- ◆ Xác định các nhóm đối tượng chịu tác động của dự án:
 - ✓ Chủ đầu tư dự án
 - ✓ Người làm việc cho dự án
 - ✓ Nhà nước
 - ✓ Người sử dụng đầu ra của dự án
 - ✓ Nhà sản xuất đầu ra cạnh tranh với dự án
 - ✓ Người cung cấp đầu vào cho dự án
 - ✓ Người sử dụng đầu vào cạnh tranh với dự án
 - ✓ Các đối tượng khác chịu ngoại tác do dự án tạo ra.
- ◆ Tác động của dự án tới các nhóm khác nhau:
 - ✓ Ai là kẻ được và người mất?
 - ✓ Và được/mất bao nhiêu nếu dự án được thực hiện?
- ◆ Tính khả thi của dự án không chỉ phụ thuộc vào việc dự án có khả thi về mặt tài chính và kinh tế mà còn vào việc các đối tượng chịu tác động sẽ ủng hộ hay phản đối dự án.

Phân tích rủi ro

- ◆ Việc ước lượng lợi ích – chi phí về tài chính, kinh tế và lợi ích – chi phí của các bên liên quan là công việc tính toán các giá trị sẽ xảy ra trong tương lai.
- ◆ Ngoài việc ước lượng các giá trị trung bình hay giá trị có khả năng xảy ra cao nhất của các biến số chính trong mô hình thẩm định tài chính/kinh tế, việc phân tích độ nhạy và phân tích rủi ro sẽ giúp đưa ra khoảng giá trị và phân phối xác suất của các biến số này.
- ◆ Phân tích rủi ro còn đòi hỏi:
 - ✓ Xác định nguồn gốc tạo ra rủi ro, loại rủi ro, mức độ rủi ro
 - ✓ Ai là người chịu các rủi ro khác nhau
 - ✓ Đánh giá tác động của rủi ro đến tính khả thi của dự án
 - ✓ Đề xuất cơ chế chia sẻ và quản lý rủi ro

Khái niệm ngân lưu dự án

- ◆ Ngân lưu là lợi ích/chi phí của dự án được tính toán bằng giá trị quy ra tiền mà dự án tạo ra hay làm mất đi trong một thời đoạn nhất định.
 - ✓ Lợi ích/chi phí *tài chính* được tính theo giá trị *tài chính*
 - ✓ Lợi ích/chi phí *kinh tế* được tính theo giá trị *kinh tế*
- ◆ Ngân lưu gắn với các hạng mục cụ thể của dự án (chi phí đầu tư ban đầu, tiền thu về từ doanh thu đầu ra dự án,...).
- ◆ Ngân lưu xảy ra tại một thời điểm (năm) nhất định trong vòng đời của dự án.
- ◆ Thẩm định dự án về mặt tài chính/kinh tế đòi hỏi phải xác định ngân lưu tài chính/kinh tế của dự án của tất cả các hạng mục và tại tất cả các năm trong vòng đời của dự án.

Các loại ngân lưu dự án

- ◆ Ngân lưu vào (cash inflow), ngân lưu ra (cash outflow) và ngân lưu ròng (net cash flow)
 - ✓ Ngân lưu vào thể hiện các lợi ích do dự án tạo ra
 - ✓ Ngân lưu ra thể hiện các chi phí mà dự án sử dụng
 - ✓ Ngân lưu ròng bằng ngân lưu vào trừ ngân lưu ra
- ◆ Ngân lưu theo các quan điểm đầu tư khác nhau
 - ✓ Tổng đầu tư: ngân lưu tài chính của cả dự án
 - ✓ Chủ đầu tư: ngân lưu tài chính của chủ đầu tư (của dự án tạo ra cho riêng chủ đầu tư)
 - ✓ Ngân sách: ngân lưu tài chính thuộc về ngân sách nhà nước
 - ✓ Kinh tế: ngân lưu kinh tế (của dự án tạo ra cho cả nền kinh tế)

Tính khả thi của dự án và việc ra quyết định đầu tư

- ◆ Khả thi về mặt tài chính
 - ✓ Ngân lưu ròng tài chính của dự án được xác định, tính toán, quy về một thời điểm và so sánh theo một tiêu chí để xác định xem có tạo lợi ích ròng không âm hay không (cho chủ sở hữu).
- ◆ Khả thi về mặt kinh tế
 - ✓ Ngân lưu ròng kinh tế của dự án được xác định, tính toán, quy về một thời điểm và so sánh theo một tiêu chí để xác định xem có tạo lợi ích ròng không âm hay không cho cả nền kinh tế.
- ◆ Ra quyết định đầu tư xét về tài chính và kinh tế
 - ✓ Dự án được đánh giá là khả thi về tài chính và kinh tế khi được kỳ vọng là tạo lợi ích ròng không âm cả về tài chính và kinh tế.
 - ✓ Dự án cần được ra quyết định đầu tư nếu khả thi và tài chính và kinh tế.

		KQ phân tích kinh tế	
		Khả thi	Không khả thi
KQ phân tích tài chính	Khả thi	+	?
	Không khả thi	?	-