

**Trường Chính sách và Quản lý Fulbright**  
**Học kỳ Hè, 2020**

**THẨM ĐỊNH ĐẦU TƯ CÔNG**  
**(3 tín chỉ)**

**Nhóm giảng dạy**

Giảng viên: Nguyễn Xuân Thành ([thanh.nguyen@fulbright.edu.vn](mailto:thanh.nguyen@fulbright.edu.vn))  
Đồng giảng viên: Hoàng Văn Thắng ([thang.hoang@fulbright.edu.vn](mailto:thang.hoang@fulbright.edu.vn))  
Trợ giảng: Nguyễn Bách Diệp ([diep.nguyen.fsppm@fulbright.edu.vn](mailto:diep.nguyen.fsppm@fulbright.edu.vn))

**Giờ lên lớp**

Thứ Hai, 08:30 – 11:45  
Thứ Tư, 08:30 – 11:45  
Thứ Sáu, 08:30 – 11:45

**Giờ tiếp học viên**

	Thứ hai	Thứ ba	Thứ tư	Thứ năm	Thứ sáu
Nguyễn Xuân Thành		15:30-17:30		15:30-17:30	
Hoàng Văn Thắng	15:30-17:00		15:30-17:00		
Nguyễn Bách Diệp			13:30-15:00		13:30-15:00

Nếu thời gian trên không thuận tiện, học viên có thể yêu cầu thời gian gặp cụ thể với giảng viên bộ môn.

**Mục tiêu của môn học**

Mục tiêu của môn học là giúp các học viên tiếp cận với những nguyên tắc lý thuyết và khung phân tích lợi ích – chi phí của một dự án đầu tư, đặc biệt là dự án đầu tư có sự tham gia của khu vực nhà nước. Học viên cũng được kỳ vọng biết làm thẩm định dự án và đánh giá tính khả thi về mặt tài chính cũng như kinh tế một cách có hệ thống.

Kết thúc môn học, học viên được kỳ vọng sẽ có được các kiến thức và kỹ năng cụ thể sau:

- Nắm chắc các nền tảng lý thuyết về phân tích lợi ích – chi phí về mặt tài chính và kinh tế
- Lập mô hình ngân lưu dự án
- Phân tích, đánh giá tính khả thi dự án với tư duy phản biện và ra quyết định đầu tư dưới góc độ lợi ích - chi phí
- Diễn giải và trình bày kết quả thẩm định dự án với các nhóm đối tượng khác nhau bao gồm nhà chính trị, cơ quan quản lý nhà nước, chủ đầu tư và các nhà tài trợ, người dân và các bên liên quan khác.

## Mô tả môn học

Sau phần mở đầu giới thiệu về thẩm định dự án, tìm hiểu ngân lưu dự án phương pháp phân tích lợi ích – chi phí, môn học sẽ được chia thành hai phần chính là phân tích tính khả thi tài chính và phân tích tính khả thi kinh tế.

Phần thứ hai bao gồm những nội dung căn bản về thẩm định tài chính như xác định cấu trúc dự án, kỹ thuật chiết khấu ngân lưu, tính chi phí vốn, áp dụng các tiêu chí thẩm định khác nhau, xây dựng mô hình tài chính cơ sở và phân tích rủi ro.

Phần thứ ba của môn học được dành cho thẩm định dự án đầu tư công về mặt kinh tế và xã hội, trong đó bao gồm các phương pháp ước lượng lợi ích và chi phí kinh tế của đầu vào, đầu ra dự án trong các cấu trúc và biến dạng thị trường khác nhau, giá trị kinh tế của các nhân tố sản xuất như vốn, lao động, đất đai, ngoại tệ và đánh giá tác động đối với các bên liên quan.

## Các yêu cầu của môn học

Học viên phải hoàn thành 3 bài tập liên quan đến các khía cạnh kỹ thuật và lý thuyết quan trọng của môn học này. Bài tập có thể có các câu hỏi và bài viết liên quan đến các tình huống nghiên cứu.

Bài tập	Chủ đề	Ngày phát	Ngày nộp
Bài tập 1	Lập mô hình tài chính cơ sở để thẩm định dự án	29/06/2020	13/07/2020
Bài tập 2	Phân tích độ nhạy và rủi ro	13/07/2020	20/07/2020
Bài tập 3	Lập mô hình và phân tích tính khả thi kinh tế dự án	20/07/2020	31/07/2020

Tất cả bài tập và những bài làm khác đều có hạn nộp là 08:20 sáng trừ khi có hướng dẫn khác. Học viên sẽ chỉ nộp bản điện tử lên trang mạng của môn học. Xem sổ tay học viên để biết thêm về các mức phạt đối với trường hợp nộp bài trễ.

Bài thi cuối khóa (ngày 5/8/2020) yêu cầu học viên phải lập mô hình thẩm định và phân tích tính khả thi của dự án cả về tài chính và kinh tế. Học viên làm bài thi trên máy tính cá nhân tại phòng học của trường. Trong quá trình làm bài thi, học viên được phép tham khảo các tài liệu bên ngoài, nhưng không được trao đổi với nhau và phải tự làm bài của mình.

## Điểm đánh giá

Bài tập:	30%
Thảo luận trên lớp:	10%
Bài thi cuối khóa:	60%

## Tài liệu đọc

Tài liệu đọc quan trọng nhất của môn học là các nghiên cứu tình huống do Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright (FETP)/Trường Chính sách Công và Quản lý Fulbright (FSPPM) soạn về các dự án đầu tư công ở Việt Nam và một số nghiên cứu tình huống về dự án đầu tư công trên thế giới do Trường QLNN Harvard Kennedy (HKS) và Trường QTKD Harvard (HBS) soạn.

Các cuốn sách dưới đây cung cấp nền tảng lý thuyết và công cụ thẩm định dự án.

Pedro Belli, Howard Barnum, Jock Anderson, John Dixon & Jee-Peng Tan, *Phân tích kinh tế của các hoạt động đầu tư: các công cụ phân tích và ứng dụng thực tiễn* (Economic analysis of investment operations: analytical tools and practical applications), Viện Ngân hàng Thế giới, 2002. (**Viết tắt: WBI**).

Glenn Jenkins & Arnold Harberger, *Hướng dẫn phân tích chi phí - lợi ích cho các quyết định đầu tư* (Manual on Cost-Benefit Analysis of Investment Decisions), Viện Phát triển Quốc tế Harvard (HIID), 1995. (**Viết tắt: SHD**).

Môn học được dựa vào hai kiến thức nền tảng là tài chính căn bản và kinh tế học vi mô. Để ôn lại những kiến thức này, học viên có thể tham khảo các cuốn sách sau.

Richard Brealey, Stewart Myers & Franklin Allen, *Các nguyên lý tài chính doanh nghiệp* (Principles of Corporate Finance), NXB Mc Graw-Hill, Ấn bản lần thứ 12, năm 2016. Các chương 2, 5, 6, 9 và 10 cung cấp lý thuyết tài chính căn bản cho nội dung thẩm định tài chính.

Robert Pindyck & Daniel Rubinfeld, *Kinh tế học vi mô* (Microeconomics), Nhà xuất bản Prentice-Hall, Ấn bản lần thứ 8, 2013. Các chương 2, 9 và 18 cung cấp lý thuyết về kinh tế học vi mô cho nội dung thẩm định kinh tế.

Học viên cũng có thể tham khảo thêm John D. Finnerty, *Tài trợ dự án: Kỹ thuật tài chính dựa vào tài sản* (Project Financing: Asset-based Financial Engineering), NXB Wiley Finance, Ấn bản lần thứ 2, 2007.

## PHẦN I – GIỚI THIỆU THẨM ĐỊNH DỰ ÁN

TUẦN 1-2	
<b>Bài giảng trực tuyến trên Microsoft Team</b>	
Giới thiệu về thẩm định dự án	
Bài đọc:	WBI, Chương 1. SHD, Chương 1 và 2.
<b>Ôn tập/Tự học</b>	
Phân tích tài chính: Chiết khấu ngân lưu và ra quyết định đầu tư	
Bài đọc:	Brealey, Myers & Allen, Chương 2, 5 & 6.
TUẦN 3	
<b>Bài giảng 1: Thứ Tư, 24/06/2020 (08:30-10:00)</b>	
Ngân lưu và chiết khấu ngân lưu trong thẩm định dự án	
Bài đọc:	WBI, Phụ lục Kỹ thuật, tr. 289-294. (Bản tiếng Anh, Technical Appendix, tr. 215-219). SHD, Chương 3 SHD, Chương 4 (4.1 & 4.2).
<b>Bài giảng 2: Thứ Tư, 24/06/2020 (10:15-11:45)</b>	
Nguyên lý ra quyết định đầu tư	
Bài đọc:	Luehrman, NPV và lập kế hoạch đầu tư (NPV and Capital Budgeting), NCTH của HBS. WBI, Phụ lục Kỹ thuật, tr. 294-298. (Bản tiếng Anh, Technical Appendix, tr. 219-222). SHD, Chương 4 (4.3).
<b>Tình huống 1: Thứ Sáu, 26/06/2020 (08:30-11:45)</b>	
Tìm hiểu ngân lưu dự án và thẩm định dự án về mặt tài chính và kinh tế: Tình huống Dự án Nhà máy Điện Phú Mỹ 2.2	
Bài đọc:	Dự án Nhà máy Điện Phú Mỹ 2.2, NCTH của FSPPM. WBI Chương 2.

## PHẦN II – PHÂN TÍCH TÍNH KHẢ THI TÀI CHÍNH

TUẦN 4	
<b>Bài giảng 3:</b>	<b>Thứ Hai, 29/06/2020 (08:30-10:00)</b>
Các nguyên lý xây dựng mô hình tài chính dự án (1)	
Bài đọc:	WBI, Chương 4.
<i>Phát bài tập 1, hạn nộp thứ Hai, 13/07/2020.</i>	
<b>Bài giảng 4:</b>	<b>Thứ Hai, 29/06/2020 (10:15-11:45)</b>
Các nguyên lý xây dựng mô hình tài chính dự án (2)	
Bài đọc:	SHD, Chương 5. WBI, Chương 5.
<b>Bài giảng 5:</b>	<b>Thứ Tư, 01/07/2020 (08:30-10:00)</b>
Chi phí vốn tài chính dự án: Chi phí vốn chủ sở hữu, chi phí nợ vay và chi phí vốn bình quân trọng số	
Bài đọc:	Brealey, Myers & Allen, Chương 9. Aswath Damodaran, Damodaran về Định giá, Phân tích an toàn trong đầu tư và tài chính doanh nghiệp, Wiley Finance, Ấn bản lần 2, 2006, Chương 2: “Chi phí vốn”. ( <i>Tham khảo</i> )
<b>Bài giảng 6:</b>	<b>Thứ Tư, 01/07/2020 (10:15-11:45)</b>
Ước tính chi phí vốn tài chính Dự án Nhà máy Điện Phú Mỹ 2.2	
Bài đọc:	Dự án Nhà máy Điện Phú Mỹ 2.2, NCTH của FSPPM.
<b>Tình huống 2:</b>	<b>Thứ Sáu, 03/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Tính tương đồng của các phương pháp chiết khấu ngân lưu khác nhau trong thẩm định dự án về mặt tài chính	
Bài đọc:	Thẩm định Dự án Xi-măng Khô Sơn: Tính tương đồng của các phương pháp chiết khấu ngân lưu khác nhau, NCTH của FETP.

<b>TUẦN 5</b>	
<b>Tình huống 3:</b>	<b>Thứ Hai, 06/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Xây dựng mô hình tài chính đơn giản: Dự án Xe buýt Chợ Lớn – Gò Vấp	
Bài đọc:	Dự án Xe Buýt Chợ Lớn – Gò Vấp: Thông tin căn bản, NCTH của FETP. Dự án Xe Buýt Chợ Lớn – Gò Vấp: Lập mô hình tài chính, NCTH của FETP.
<b>Tình huống 4:</b>	<b>Thứ Tư, 08/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Xây dựng mô hình tài chính thực tế: Dự án BOT Cai Lậy	
Bài đọc:	Dự án BOT Cai Lậy (Phần I), NCTH của FSPPM.
<b>Ôn tập 1:</b>	<b>Thứ Sáu, 10/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Xây dựng mô hình tài chính thực tế	

<b>TUẦN 6</b>	
<b>Bài giảng 7-8:</b>	<b>Thứ Hai, 13/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Phân tích độ nhạy	
Bài đọc:	WBI, Chương 11, tr.195-205 (Bản tiếng Anh, tr. 143-151). Brealey, Myers & Allen, Chương 10 (10.1 & 10.2).
<i>Nộp bài tập 1. Phát bài tập 2, hạn nộp thứ Hai, 20/07/2020.</i>	
<b>Bài giảng 9-10:</b>	<b>Thứ Tư, 15/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Mô phỏng Monte Carlo và phân tích rủi ro	
Bài đọc:	WBI, Chương 11, tr.205-225 (Bản tiếng Anh, tr. 151-166). Brealey, Myers & Allen, Chương 10 (10.3) Savvakis C. Savvides, Phân tích rủi ro trong thẩm định dự án (Risk Analysis in Investment Appraisal), xuất bản trong Thẩm định Dự án (Project Appraisal), Tập 9, Số 1, tr. 3-18, tháng 3/1994.
<b>Ôn tập 2</b>	<b>Thứ Sáu, 17/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Ôn tập và thực hành phân tích độ nhạy và chạy mô phỏng trên Excel	

### PHẦN III – PHÂN TÍCH TÍNH KHẢ THI KINH TẾ

<b>TUẦN 7</b>	
<b>Bài giảng 11:</b>	<b>Thứ Hai, 20/07/2020 (08:30-10:00)</b>
Khung phân tích lợi ích và chi phí kinh tế	
Bài đọc:	SHD, Chương 7, 8 và 9. WBI, Chương 2 và Phụ lục Kỹ thuật, Khung khái niệm, tr. 299-304 (Bản tiếng Anh, Technical Appendix, tr. 222-227).
<i>Nộp bài tập 2. Phát bài tập 3, hạn nộp thứ Sáu, 31/07/2020.</i>	
<b>Tình huống 5:</b>	<b>Thứ Hai, 20/07/2020 (10:15-11:45)</b>
Ước tính giá kinh tế của nước và điện	
Bài đọc:	Dự án BOO Nước Thủ Đức, NCTH của FETP. Dự án Điện DPE, NCTH của FETP.
<b>Bài giảng 12:</b>	<b>Thứ Tư, 22/07/2020 (08:30-10:00)</b>
Giá trị kinh tế của hàng ngoại thương và tỷ giá hối đoái kinh tế	
Bài đọc:	WBI, Phụ lục Kỹ thuật, tr. 305-319 (Bản tiếng Anh, Technical Appendix, tr. 222-238). SHD, Chương 10. Nhà máy Thép An Nhơn, Nghiên cứu tình huống của FETP
<b>Bài giảng 13:</b>	<b>Thứ Tư, 22/07/2020 (10:15-11:45)</b>
Giá trị kinh tế của vốn, lao động và đất đai	
Bài đọc:	WBI, Phụ lục kỹ thuật, tr. 319-328 (Bản tiếng Anh, Technical Appendix, tr. 238-246). SHD, Chương 12 và 13.
<b>Tình huống 6:</b>	<b>Thứ Sáu, 24/07/2020 (08:30-11:45)</b>
Thẩm định kinh tế Dự án BOT Cai Lậy	
Bài đọc:	Dự án BOT Cai Lậy (Phần II), NCTH của FSPPM.

## **TUẦN 8**

### **Bài giảng 14-15: Thứ Hai, 27/07/2020 (08:30-11:45)**

Phân tích tác động của các bên có liên quan

Bài đọc: SHD, Chương 14.  
WBI, Chương 12.

### **Tình huống 7: Thứ Tư, 29/07/2020 (08:30-11:45)**

Phân tích tác động của các bên liên quan: Dự án Mía Đường Nghệ An Tate & Lyle

Bài đọc: Công ty Mía Đường Nghệ An Tate & Lyle, NCTH của HBS.

### **Ôn tập 3: Thứ Sáu, 31/07/2020 (08:30-11:45)**

Ôn tập cuối khóa

*Nộp bài tập 3.*

## **TUẦN 9**

Thi cuối khóa: Thứ Tư, 5/08/2020 (bắt đầu từ 07:30 sáng)