

Bài 1: Giới thiệu về thẩm định dự án và tìm hiểu ngân lưu dự án

Thẩm định Đầu tư Công

Học kỳ Hè

2015

Giảng viên: Nguyễn Xuân Thành

Phần 1: Các vấn đề chung

Phần này giúp học viên hiểu được:

- 1) Lý do cần phải thẩm định dự án nói chung, các dự án đầu tư công nói riêng.
- 2) Những nguyên lý/yếu tố/vấn đề quan trọng đối với việc thẩm định các dự án nhìn từ các góc độ khác nhau, nhất là nhìn từ góc độ của nhà nước.

Tại sao phải thẩm định dự án đầu tư công?

- ◆ Xác định lý do xác đáng cho sự tham gia của nhà nước vào quá trình phát triển dự án.
- ◆ Đánh giá các lựa chọn khác nhau.
- ◆ Xác định phương án với chi phí thấp nhất.
- ◆ Đánh giá tính vững mạnh của dự án về mặt tài chính, kinh tế và xã hội.
- ◆ Xác định, đánh giá và xây dựng các cơ chế chia sẻ rủi ro.

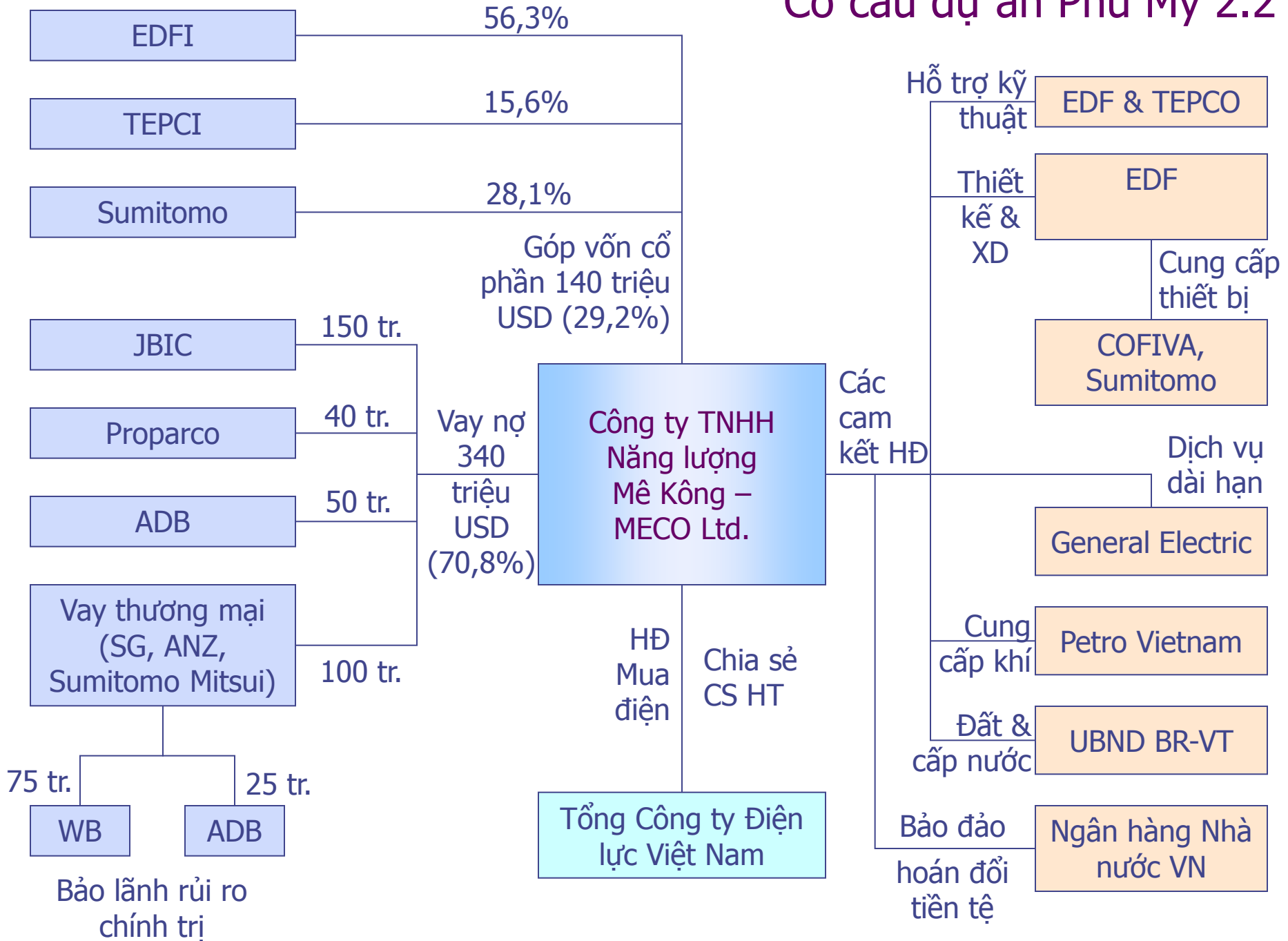
Dự án Nhà máy điện Phú Mỹ 2.2

- ◆ Dự án Phú Mỹ 2.2 được thẩm định vào năm 2002
- ◆ Dự án nằm trong KCN Phú Mỹ, Bà Rịa – Vũng Tàu (trong đó bao gồm Nhà máy điện Phú Mỹ 1, 2.1, 2.2, 3 và 4).
- ◆ Phú Mỹ 2.2 sử dụng khí đốt lấy từ mỏ khí Nam Côn Sơn.
- ◆ Công suất nhà máy: 715 MW
 - ✓ Bằng 18,5% tổng công suất phát điện của Trung tâm Phát điện Phú Mỹ
 - ✓ Bằng 8% tổng công suất phát điện quốc gia vào 2000.
- ◆ Tổng vốn đầu tư: 480 triệu USD.
- ◆ Hình thức đầu tư: Tài chính dự án dưới dạng BOT với 100% vốn nước ngoài. Sau 20 năm vận hành, Phú Mỹ 2.2 được chuyển giao cho phía Việt Nam.

Các bước trong thẩm định dự án

- ◆ Hình thành ý tưởng và xác định dự án
 - ◆ Nghiên cứu tiền khả thi
 - ◆ Nghiên cứu khả thi
 - ◆ Thiết kế chi tiết
 - ◆ Thực hiện dự án
 - ◆ Đánh giá trong quá trình thực hiện và sau khi thực hiện
- Môn học tập trung vào 3 bước đầu tiên.

Cơ cấu dự án Phú Mỹ 2.2



Nghiên cứu tiền khả thi và khả thi

- ◆ Mục tiêu chính là đánh giá tính vững mạnh của dự án: lợi ích so với chi phí như thế nào?
- ◆ Nội dung:
 - ✓ Phân tích thị trường
 - ✓ Phân tích kỹ thuật
 - ✓ Phân tích năng lực tổ chức
 - ✓ Phân tích tài chính
 - ✓ Phân tích kinh tế
 - ✓ Phân tích phân phối
 - ✓ Phân tích rủi ro
 - ✓ Đánh giá tác động môi trường
- Môn học tập trung vào 4 nội dung: phân tích tài chính, kinh tế, phân phối và rủi ro.

Tiền khả thi

- ◆ Bước đi đầu tiên trong việc đánh giá tính vững mạnh tổng quát của dự án. Mục tiêu là xây dựng cơ sở cho nghiên cứu khả thi.
- ◆ Những điểm lưu ý:
 - ✓ Duy trì tính nhất quán về chất lượng thông tin
 - ✓ Sử dụng thông tin thứ cấp sẵn có
 - ✓ Đối với lợi ích, nên sử dụng ước lượng bị thiên lệch xuống; đối với chi phí, nên sử dụng ước lượng bị thiên lệch lên.

Khả thi

- ◆ Bước đi tiếp theo sau khi nghiên cứu tiền khả thi quyết định là dự án đủ hấp dẫn để tiến hành nghiên cứu chi tiết hơn.
- ◆ Những điểm cần lưu ý:
 - ✓ Cải thiện độ chính xác của các biến chủ yếu
 - ✓ Tiến hành các điều tra, khảo sát cấp cơ sở để tính toán lại các phân tích thị trường, kỹ thuật, tài chính và kinh tế.
 - ✓ Phân tích chi tiết về rủi ro và các cơ chế xử lý rủi ro.

➤ **Đưa ra quyết định sau khi nghiên cứu khả thi: tiến hành, điều chỉnh, hoãn hay hủy bỏ dự án.**

Khác biệt giữa phân tích tài chính và phân tích kinh tế

	Tài chính	Kinh tế
Quan điểm	Những người có quyền lợi trong dự án	Cả nền kinh tế
Lợi ích và chi phí	Ngân lưu thuần túy về tài chính	Giá trị kinh tế điều chỉnh theo giá "mờ", chi phí cơ hội và ngoại tác.

Ra quyết định thế nào?

		Phân tích kinh tế	
		+	-
Phân tích tài chính	+	Chấp thuận	?
	-	?	Bác bỏ

Phần 2:

Tìm hiểu ngân lưu tài chính của dự án

Phần này sẽ giúp học viên hiểu được ngân lưu tài chính của các dự án.

Phân tích tài chính

- ◆ Phân tích tài chính ước tính lợi ích tài chính ròng mà dự án mang lại cho chủ đầu tư và những người đóng góp nguồn lực tài chính khác cho dự án bằng cách xem xét tất cả các khoản thu và chi về tài chính trong vòng đời dự kiến của dự án.
- ◆ Mục tiêu của công tác phân tích tài chính là để đánh giá tính vững mạnh về mặt tài chính của dự án trên quan điểm của chủ đầu tư, chủ nợ, tổ chức vận hành, v.v...
- ◆ Cơ sở để ước tính lợi ích tài chính ròng của dự án là xác định và ước tính ngân lưu vào và ngân lưu ra về mặt tài chính trong vòng đời dự kiến của dự án.

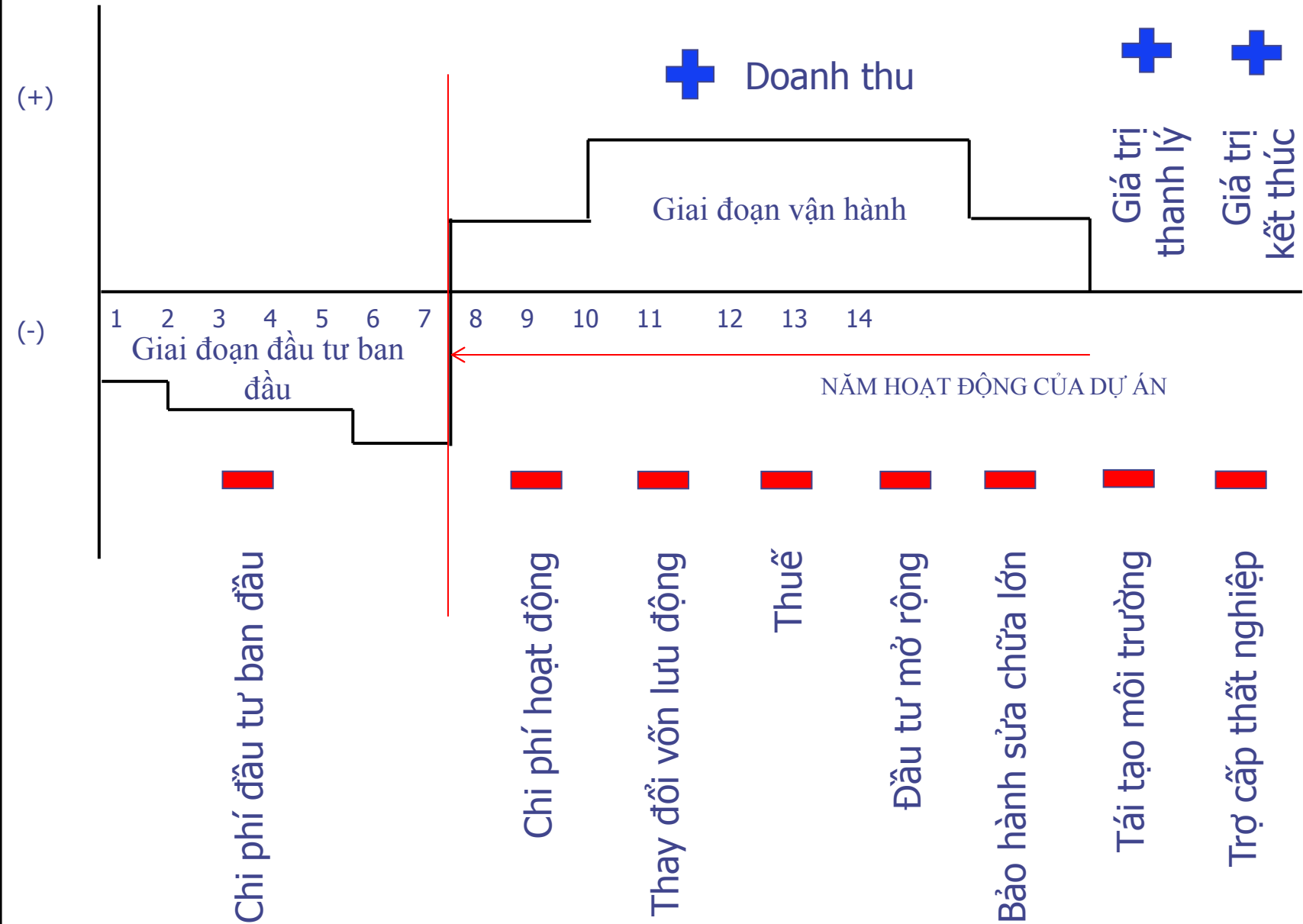
Ngân lưu ròng tài chính

◆ Khái niệm ngân lưu ròng:

- ✓ Ngân lưu ròng là dòng tiền cuối cùng chỉ thuộc về những người có quyền lợi trong dự án là chủ sở hữu và chủ nợ. Nói một cách khác, ngân lưu ròng của dự án bằng ngân lưu của chủ sở hữu cộng với ngân lưu của chủ nợ.
- ✓ Dự án được thẩm định về mặt tài chính được dựa trên việc ước lượng và đánh giá ngân lưu ròng.

◆ Ngân lưu tài chính khác với các khoản thu và chi về mặt kế toán. Do vậy, đối với từng hạng mục ngân lưu, như chi phí đầu tư, doanh thu, chi phí hoạt động và bảo trì, chi trả lãi vay và nợ gốc, thuế, ta đều phải xác định những khoản nào thuộc về ngân lưu tài chính và những khoản nào không.

Kiểu hình (biên dạng) ngân lưu tài chính của dự án



Bảng ngân lưu tài chính của dự án

Năm	0	1	2	...	N-1	N
Ngân lưu vào						
Doanh thu ròng						
Thay đổi khoản phải trả						
Thanh lý tài sản						
Giá trị kết thúc						
Ngân lưu ra						
Chi phí hoạt động và bảo trì						
Thay đổi khoản phải thu						
Thay đổi cân đối tiền mặt						
Thuế thu nhập doanh nghiệp						
Chi phí đầu tư						
Ngân lưu ròng của dự án						
– <i>Ngân lưu lãi vay và nợ gốc</i>						
Ngân lưu ròng của chủ sở hữu						

Các bước tính ngân lưu ròng của dự án

1. Ngân lưu hoạt động vào = Doanh thu ròng
2. Ngân lưu hoạt động ra = Chi phí hoạt động + Bảo trì + Thuế TNDN
+ Thay đổi vốn lưu động
3. Ngân lưu hoạt động ròng = Ngân lưu hoạt động vào – Ngân lưu hoạt động ra
4. Ngân lưu ròng của dự án = Ngân lưu hoạt động ròng + Thu nhập ròng khác
– Chi phí đầu tư
5. Ngân lưu của chủ nợ = Chi trả lãi vay + Chi trả nợ gốc – Giải ngân nợ
6. Ngân lưu của chủ sở hữu = Ngân lưu ròng của dự án – Ngân lưu của chủ nợ

Ngân lưu tài chính dự án Phú Mỹ 2.2

Triệu USD, danh nghĩa

Năm	Doanh thu	Chi phí			Thuế TNDN	Thay đổi vốn LĐ	Ngân lưu HĐ ròng	TN tài chính	Δ tiền cam kết	Chi đầu tư	Ngân lưu ròng
		HĐ & QL	Sửa chữa	Nhiên liệu							
2002										-37.0	-37.0
2003										-186.3	-186.3
2004	33.4	-1.0	-0.0	-17.6	0.0	-14.9	0.0	0.0	0.0	-141.4	-141.4
2005	200.8	-5.8	-4.5	-105.7	0.0	-7.6	77.1	-0.4	0.0		76.7
2006	202.5	-5.9	-3.0	-107.3	0.0	-8.9	77.3	-0.2	0.0		77.1
2007	200.9	-5.7	-28.8	-108.6	0.0	17.6	75.4	0.0	0.0		75.4
2008	194.8	-5.4	-3.2	-110.6	0.0	-9.1	66.6	-0.3	0.0		66.3
2009	191.4	-5.5	-3.2	-112.6	0.0	-10.1	60.0	-0.1	0.0		59.9
2010	194.4	-5.7	-34.0	-114.8	0.0	21.2	61.1	0.1	0.0		61.2
2011	190.5	-5.8	-0.5	-117.2	0.0	-7.6	59.4	-0.3	0.0		59.1
2012	187.1	-6.0	-4.9	-119.5	-0.1	-3.3	53.3	-0.1	0.0		53.2
2013	184.7	-6.1	-21.8	-121.9	-2.2	13.5	46.3	-0.2	0.0		46.1
2014	182.9	-6.3	-0.5	-124.4	-1.1	-9.3	41.3	-0.3	0.0		41.0
2015	181.1	-6.4	-5.3	-126.7	-1.9	-4.6	36.1	0.0	0.0		36.1
2016	180.3	-6.6	-25.8	-129.1	-1.8	15.8	32.9	0.1	0.0		32.9
2017	179.9	-6.7	-0.5	-131.8	-0.2	-8.5	32.1	-0.2	0.0		31.9
2018	179.4	-6.9	-5.7	-134.3	-1.6	-3.4	27.5	0.0	0.0		27.6
2019	179.9	-7.1	-22.5	-137.0	-1.4	9.0	21.0	0.3	-16.5		4.8
2020	180.5	-7.3	-0.6	-139.8	0.0	-16.1	16.8	0.5	-17.3		0.0
2021	181.3	-7.5	-6.1	-142.4	-1.0	-8.3	16.2	1.1	-17.3		0.0
2022	183.6	-7.6	-31.8	-145.2	-0.9	17.5	15.6	1.6	-17.3		0.0
2023	186.7	-7.9	-0.6	-147.7	0.0	-14.9	15.6	1.6	-17.3		0.0
2024	156.4	-7.1	-6.5	-123.3	0.0	-7.3	12.1	2.3	85.6		100.0

Ngân lưu nợ vay Dự án Phú Mỹ 2.2

Triệu USD, danh nghĩa

Năm	Giải ngân/Trả nợ	Trả lãi vay	Ngân lưu nợ vay
2002	30.6	-3.1	27.5
2003	151.5	-15.5	136.0
2004	120.7	-19.5	101.2
2005	-16.2	-33.5	-49.7
2006	-24.7	-26.6	-51.3
2007	-24.9	-24.2	-49.1
2008	-25.4	-21.8	-47.2
2009	-24.9	-19.4	-44.2
2010	-26.4	-16.9	-43.4
2011	-26.8	-14.4	-41.2
2012	-26.3	-11.8	-38.1
2013	-23.7	-9.2	-32.9
2014	-21.6	-7.2	-28.8
2015	-20.8	-5.2	-26.0
2016	-20.3	-3.2	-23.5
2017	-16.8	-1.2	-18.1
2018	-4.0	-0.1	-4.1

Ngân lưu chủ đầu tư Dự án Phú Mỹ 2.2

Triệu USD, danh nghĩa

Năm	Ngân lưu ròng dự án	Ngân lưu nợ vay	Ngân lưu chủ đầu tư
2002	-37.0	27.5	-9.6
2003	-186.3	136.0	-50.3
2004	-141.4	101.2	-40.2
2005	76.7	-49.7	27.0
2006	77.1	-51.3	25.8
2007	75.4	-49.1	26.3
2008	66.3	-47.2	19.1
2009	59.9	-44.2	15.7
2010	61.2	-43.4	17.8
2011	59.1	-41.2	17.9
2012	53.2	-38.1	15.1
2013	46.1	-32.9	13.2
2014	41.0	-28.8	12.2
2015	36.1	-26.0	10.1
2016	32.9	-23.5	9.4
2017	31.9	-18.1	13.9
2018	27.6	-4.1	23.5
2019	4.8	0.0	4.8
2020	0.0	0.0	0.0
2021	0.0	0.0	0.0
2022	0.0	0.0	0.0
2023	0.0	0.0	0.0
2024	100.0	0.0	100.0