

Chương 1

VAI TRÒ CỦA THẨM ĐỊNH DỰ ÁN

1.1. DẪN NHẬP

Ở nhiều nơi trên thế giới, những khái niệm cơ bản đằng sau việc phân tích chi phí và lợi ích kinh tế và tài chính đang dần được chấp nhận. Nhiều diễn biến độc lập hay có liên quan đã góp phần tạo nên tình hình này. Thứ nhất, tài liệu chuyên môn về thẩm định dự án đã được tăng cường trong những năm gần đây. Thứ hai, các lãnh đạo nhà nước, trong nỗ lực thúc đẩy những chương trình đầy tham vọng về phát triển kinh tế và xã hội, đã cảm thấy nhu cầu phải thực hiện những chọn lựa khó khăn giữa các chiến lược chi tiêu khác nhau nhằm đạt được mục tiêu của họ. Thứ ba, các nước ngày càng có khả năng hơn trong việc thỏa mãn yêu cầu cần có qui trình thẩm định dự án tốt hơn nhờ những khóa học và chương trình đào tạo do các trường đại học, các cơ quan quốc tế và chính các cơ quan nhà nước tổ chức. Một số nước đã đào tạo đủ lực lượng cán bộ để khởi sự một nỗ lực cấp quốc gia nhằm phân tích một cách có hệ thống chi phí và lợi ích của những hoạt động chi tiêu đầu tư sắp đến.

1.2. MÔI TRƯỜNG LỰA CHON DỰ ÁN

Một dự án có thể được xác định theo nhiều cách. Các dự án có thể do các bộ, ngành hữu quan đề xuất, chúng có thể bắt nguồn từ quá trình xây dựng các kế hoạch kinh tế quốc gia, hoặc cũng có thể được đề xướng bởi các động lực chính trị. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nhà nước và tư nhân cũng có các dự án đòi hỏi chính phủ phải trợ giúp hoặc phê chuẩn trước khi thực hiện.

Bất kể một dự án đầu tư cụ thể trong khu vực công được xác định như thế nào, bao giờ cũng có sự mâu thuẫn tiềm ẩn về lợi ích giữa những người đề xuất dự án hay chương trình và toàn xã hội. Sự mâu thuẫn này không phải là một chuyện gì mới lạ: lợi ích của các dự án và các chương trình công cộng thường được tập trung cho một bộ phận dân chúng tương đối hạn hẹp. Ví dụ, một đập thủy lợi chỉ có thể giúp ích cho các hộ nông dân sinh sống tại vùng tưới tiêu của đập. Những đối tượng này, do nhận biết được những lợi ích mà dự án sẽ đem lại cho mình, sẽ có xu hướng ủng hộ mạnh mẽ. Đồng thời, nếu các chi phí của dự án được cung cấp phần lớn bằng tiền từ ngân sách chung của chính phủ, là kinh phí được đóng góp rộng rãi bởi toàn xã hội, thì sẽ không có một nhóm người nào thấy mình phải chịu phần lớn gánh nặng chi phí của dự án. Kết quả có thể đoán trước được là những người được hưởng lợi từ dự án có xu hướng tạo thành một nhóm lên tiếng ủng hộ dự án. Trong khi có nhóm người có khả năng bị thiệt hại (là những người phải gánh chịu chi phí của dự án) lại quá phân tán và những mất mát của từng cá nhân trong số họ lại quá nhỏ, nên họ không thể trở thành một đối trọng hiệu quả chống lại nhóm hưởng lợi có tính tập trung cao. Theo cách đó, cán cân chính trị thường nghiêng về phía chấp thuận những dự án này, ngay cả khác dự án gây thiệt hại cho sự phát triển chung của cả quốc gia.

Nói một cách cụ thể hơn, một dự án có thể có chi phí cao tới 100, trong khi lợi ích mang lại chỉ là 50 nếu xét chung cho cả xã hội; Tuy nhiên nếu nhóm hưởng lợi chỉ phải chịu 5% mức tổng chi phí của dự án, họ sẽ thấy đó là dự án vô cùng tốt và sẽ gây áp lực mạnh mẽ để dự án được thực hiện - sự ủng hộ của họ cũng không kém ngay cả khi tổng chi phí xã hội của dự án chỉ là 25 và họ phải chịu 20% tổng chi phí đó. Chỉ vì thực tế là những đối tượng hưởng lợi tiềm năng có thể tạo được sức vận động tích cực cho dự án không thể là lý do biện hộ cho việc thực hiện dự án. Lý do đó lại càng vô lý hơn đối với những dự án mà phần lớn chi phí là do toàn xã hội gánh chịu. Chính vì những trường hợp như vậy mà chúng ta cần phải sớm có một hệ thống thẩm định dự án nhằm bảo vệ được lợi ích tập thể của cả quốc gia.

Tuy nhiên, câu chuyện không chỉ dừng lại tại đó bởi trong thực tế cũng có những áp lực ủng hộ các dự án và chương trình phát sinh từ chính trong bản thân bộ máy chính quyền. Nhiều dự án là do các quan chức từ các bộ, ngành chức năng đề xuất. Họ thường coi trọng công việc của họ cũng như coi các dự án mà họ đề xuất là phục vụ cho lợi ích chung. Tuy nhiên, sự hăng hái của các quan chức này hoàn toàn không đủ để đảm bảo rằng những dự án mà họ đề xuất thực sự có hiệu quả về mặt kinh tế và xã hội, bởi vì nếu đúng là như vậy thì chúng ta sẽ không phải cần đến các qui trình thẩm định được chính thức hóa. Chúng ta cần có các qui trình thẩm định đó vì chúng giúp tránh được những lựa chọn đầu tư sai lầm. Chỉ có suy nghĩ ảo tưởng mới khiến cho ta tin rằng nguồn gốc của những sai lầm không phải là sự nhiệt tình của các cơ quan trong chính quyền, của các quan chức đối với các dự án mà họ xây dựng và đề xuất.

1.3. THẨM ĐỊNH DỰ ÁN

Việc nhận thức được bản chất của bối cảnh lựa chọn dự án cho chúng ta thấy nhu cầu cần phải thực hiện chức năng kiểm tra hoặc kiểm toán trong suốt giai đoạn thẩm định dự án. Ngay cả phương pháp phân tích tinh vi nhất về lợi ích và chi phí của dự án cũng có thể dẫn tới sai lầm nếu sử dụng những ước tính căn bản sai lầm về chi phí và lợi ích của dự án. Vì vậy, chúng ta phải hết sức lưu ý để đảm bảo rằng mọi số liệu ban đầu phải được cân nhắc thỏa đáng. Những ai còn nghi ngờ tầm quan trọng của vấn đề này chỉ cần nhìn lại lịch sử thực hiện các dự án thực tế. Trong hầu hết các trường hợp, kinh nghiệm cho thấy chi phí của dự án bao giờ cũng cao hơn con số dự liệu ban đầu một cách đáng kể, và cũng trong rất nhiều trường hợp việc tính toán chi phí ở mức quá thấp lại thường đi đôi với việc tính toán lợi ích ở mức quá cao.

Thông tin tốt hơn và không thiên lệch chỉ có thể có được khi cơ quan thẩm định dự án chịu tổn kém về thời gian và tiền của. Những chi phí này sẽ được bù đắp lại bởi những nguồn lực tiết kiệm được do có thông tin tốt hơn và nhờ đó tránh được việc thực hiện những dự án tồi hoặc những dự án mà việc thiết kế và hoạt động nhằm để đáp ứng các mục tiêu của quốc gia.

Xét trên khía cạnh sử dụng tài nguyên khan hiếm của quốc gia, không phải dự án nào cũng có tầm quan trọng như nhau; do đó, phí tổn cũng như thời gian dùng cho việc thẩm định các dự án khác nhau phải rất khác nhau. Cũng giống như các hoạt động kỹ thuật khác, các chuyên gia phân tích dự án có thể tăng rất nhanh hiệu quả làm việc của mình do kết quả của quá trình tích lũy kinh nghiệm. Sau khi đã làm việc trong một số dự án lớn và đã xây dựng được một khối

lượng thông tin về chi phí kinh tế và tài chính của các nguồn lực trong nền kinh tế, các nhà phân tích dự án sẽ có khả năng xác định được một cách tương đối dễ dàng các yếu tố quyết định sự thành bại của các dự án cỡ nhỏ hơn. Hơn nữa, một phần đáng kể các dự án được chính quyền xem xét sẽ không đòi hỏi sự phân tích tinh vi nhất mới bởi vì chỉ cần một cuộc điều tra sơ bộ sẽ có thể chỉ ra khả năng thành công cao hay xu hướng thất bại rất rõ ràng.

Để tiết kiệm tài nguyên hiếm hoi về nhân lực và tài chính có được của công tác thẩm định dự án, chúng ta có thể áp dụng một loạt các giai đoạn khác nhau trong qui trình thẩm định. Mỗi một giai đoạn kế tiếp sẽ được thực hiện với cơ sở dữ liệu mang độ chính xác cao hơn. Vào cuối mỗi giai đoạn, chúng ta sẽ đi tới quyết định chấp thuận hay bác bỏ dự án mà không cần phân tích thêm nữa. Chỉ trong trường hợp triển vọng thành công của dự án biến thiên rất lớn theo mức độ chính xác của các dữ liệu hiện đang được sử dụng thì chúng ta mới dành thêm công sức cho việc cải thiện độ tin cậy chung của công việc thẩm định dự án. Một sự thẩm định có ý nghĩa ở bất kỳ giai đoạn nào cũng đòi hỏi phải đánh giá từng khía cạnh tài chính, kinh tế và xã hội của dự án.

Chương 2

CHIẾN LƯỢC THẨM ĐỊNH CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CÔNG CỘNG

2.1. DẪN NHẬP

Giai đoạn thẩm định vòng đời dự án phải cung cấp thông tin và những phân tích về một loạt các vấn đề có liên quan đến dự án sắp được thực hiện. Thứ nhất, phải đánh giá đầy đủ tính khả thi về mặt quản lý trong việc triển khai dự án, tiến hành thẩm định khía cạnh thị trường và kỹ thuật của dự án để xác định tính khả thi. Thứ hai, phải thẩm định khả năng đứng vững về mặt tài chính trong suốt vòng đời dự án như dự kiến. Thứ ba, cần tính toán đầy đủ đóng góp kỳ vọng về mặt kinh tế của dự án vào sự tăng trưởng của nền kinh tế kèm theo tài liệu thông tin về bối cảnh và các giả định sử dụng trong việc thẩm định này. Cuối cùng, cần đánh giá để xác định xem dự án có giúp đạt được các mục tiêu xã hội đã đề ra cho đất nước hay không, nếu có thì bằng cách nào, và phải phân tích xem dự án có đạt hiệu quả chi phí trong việc đáp ứng các mục tiêu này hay không.

Để thực hiện được nhiệm vụ trên, đồng thời tránh một số những thiên kiến vốn có trong thẩm định dự án, cán bộ thẩm định cần phải có trình độ chuyên môn cao và đây là một việc rất khó, thậm chí là bất khả nếu công tác thẩm định được tiến hành hoàn toàn trên cơ sở đối phó. Một đội ngũ chuyên viên đánh giá dự án phải được thiết lập trong nội bộ chính phủ để thực hiện tốt chức năng thẩm định, từ đó cải thiện đáng kể qui trình chọn lựa và lên kế hoạch dự án. Các chuyên viên thẩm định không chỉ cần hiểu biết về môi trường chính trị của đất nước mà phải có nhiệm vụ tiến hành đánh giá chính xác tính khả thi của dự án dựa trên cơ sở các tiêu chuẩn đã được xác định một cách chuyên nghiệp.

Thông thường, công tác thẩm định dự án và chương trình đầu tư công cộng thường có xu hướng xem xét ảnh hưởng của dự án về tài chính (ngân sách), kinh tế và phân phối thu nhập như là ba kết quả độc lập. Tuy nhiên, ba khía cạnh hoạt động tổng quát này của dự án đầu tư công lại thường liên quan chặt chẽ với nhau và phải được xem xét như ba phần trong một qui trình thẩm định tổng thể. Ví dụ, điều kiện cần thiết để một dự án có tác dụng phân phối thu nhập một cách đáng kể về lâu dài chính là khả năng dự án tự đứng vững về mặt tài chính, hoặc là phải có cơ chế phân bổ ngân sách định kỳ cho dự án để đảm bảo khả năng hoạt động hiệu quả. Tương tự như vậy, tính hấp dẫn về mặt kinh tế của dự án lại phụ thuộc rất nhiều vào khả năng tạo ra sản lượng một hiệu quả để có được giá trị thặng dư. Phần giá trị thặng dư này sẽ được phân phối theo sự lựa chọn hay luật lệ của xã hội.

Việc phân tích các khía cạnh tài chính, kinh tế và xã hội của một dự án cần phải được liên kết chặt chẽ với nhau bởi vì cơ sở thông tin thu được sau mỗi giai đoạn thẩm định có thể rất cần thiết cho việc hoàn tất một khía cạnh khác của cả quá trình thẩm định. Ví dụ, nếu muốn biết lợi ích mà dự án có thể mang lại cho một lao động phổ thông là bao nhiêu, trước hết chúng ta cần phải biết mức lương của công nhân cũng như số lượng công nhân được nhận vào dự án. Những thông tin này thường được báo cáo trong các bảng chấm công rất cần cho việc chuẩn bị phân tích tài chính của dự án. Nếu chúng ta cũng muốn xác định ảnh hưởng của chính sách giá cả của dự án đối với phúc lợi của một nhóm người nào đó, thì phân phân tích thị trường sẽ cho đầy đủ

thông tin cơ bản về các đối tượng khách hàng và mức tiêu thụ tương đối của họ đối với sản phẩm của dự án. Đây cũng là thông tin cần thiết trong phân tích tài chính dự án.

Phân tích sơ bộ các dự án đầu tư công cộng trên cơ sở chỉ xem xét các biến số tài chính là không có ý nghĩa lắm, dù cho phân tích đó được thực hiện chính xác tới đâu. Việc thẩm định sẽ có giá trị hơn đối với những người ra quyết định đầu tư công nếu như nỗ lực phân tích được trải đều trên mọi khía cạnh quan trọng của dự án.

Giai đoạn xác định, thẩm định và thiết kế dự án bao hàm một loạt các khâu thẩm định và điểm ra quyết định, đưa tới kết quả là chấp thuận hay bác bỏ dự án. Toàn bộ qui trình này có thể được phân chia một cách hợp lý làm bốn giai đoạn thẩm định và bốn điểm ra quyết định trước khi dự án được chấp thuận sau cùng. Những giai đoạn này được thể hiện qua sơ đồ trong Hình 2-1.

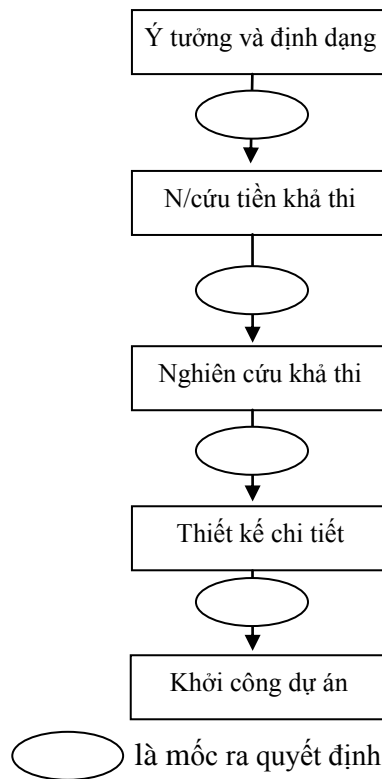
2.2. KHÁI NIỆM VÀ XÁC ĐỊNH DỰ ÁN

Đa số trường hợp, các nhà quản lý hành chính hay các nhà quyết định chính sách trong khu vực công khi yêu cầu thực hiện nghiên cứu tiền khả thi và khả thi một dự án thường không có khái niệm rõ ràng về bản chất sản phẩm cũng như những lợi ích kinh tế và xã hội được mong đợi từ dự án. Trong những trường hợp như vậy, những điều khoản tham khảo cung cấp cho các chuyên gia tư vấn hoặc đơn vị thẩm định dự án thường rất mơ hồ. Do đó họ phải dò dẫm ý định của chính phủ về mục tiêu dự án cũng như kế hoạch chi ngân sách cho dự án. Mặc dù mọi dự án nên được thẩm định theo từng thành tố nhằm xác định sự đóng góp của chúng vào sự hấp dẫn của cả dự án, ta cũng cần phải đề ra một tập hợp các hướng dẫn để quy định rõ những hoạt động cơ sở cho việc thiết kế dự án.

Những hướng dẫn này cũng nên bao gồm các thông tin liên quan tới nhu cầu dự kiến về hàng hóa hoặc dịch vụ mà dự án tạo ra. Nếu có ít bằng chứng về sự cần thiết của dự án, thì sẽ không đảm bảo được các khoản chi tiêu cần cho việc thực hiện phân tích nghiên cứu tiền khả thi. Lập luận tương tự cũng có thể áp dụng đối với các dự án có sản phẩm nặng tính xã hội. Trong trường hợp đó, cần đưa ra những bằng chứng hiện hữu để nêu rõ nhu cầu tương đối về loại dịch vụ xã hội này so với các loại dịch vụ xã hội khác đang cạnh tranh sử dụng cùng nguồn vốn đầu tư. Nếu các bằng chứng hiện tại cho thấy những người sẽ sử dụng dịch vụ của dự án không xếp dự án vào danh sách ưu tiên của họ, thì có lẽ nên từ bỏ ý định về dự án này trước khi tốn kém thêm chi phí thẩm định. Sau khi dự án đã được xác định và tiến hành đánh giá sơ bộ về nhu cầu, chúng ta cần phải cân nhắc xem cơ quan hữu quan nhà nước hiện đang “bảo trợ” dự án đó có phải là đơn vị thích hợp để tiếp tục triển khai công việc này hay không. Vì các cơ quan nhà nước có xu hướng dàn trải chức năng của mình nhằm tăng cường quyền lực và tầm quan trọng của đơn vị, phải luôn kiểm tra để đảm bảo rằng các dự án sẽ được thực hiện và vận hành bởi những cơ quan nào có đầy đủ năng lực nhất.

Giai đoạn xác định dự án, nếu được thực hiện đầy đủ và cẩn thận, sẽ là nền tảng cho khâu nghiên cứu tiền khả thi, với điều kiện dự án đó vẫn có triển vọng sau khi đã qua khâu đánh giá ban đầu. Dĩ nhiên, nếu đơn vị nhà nước liên quan trực tiếp tới dự án không tự tiến hành nghiên cứu tiền khả thi thì công tác xác định dự án ban đầu ở trên là rất cần thiết để chuẩn bị những thông tin tham khảo cho các đơn vị khác hoặc tổ chức tư vấn bên ngoài tiến hành phân phẩm định sau này.

Hình 2-1
Các giai đoạn trong Thẩm định và chấp thuận dự án



2.3. NGHIÊN CỨU TIỀN KHẢ THI

Nghiên cứu tiền khả thi là nỗ lực đầu tiên nhằm đánh giá triển vọng chung của dự án. Để thực hiện khâu thẩm định, điều quan trọng là phải duy trì một mức độ chính xác ngang bằng trong tất cả các khâu phân tích khác nhau. Đồng thời phải nhận thức được rằng mục đích của nghiên cứu tiền khả thi là để có được những ước tính phản ánh đúng “mức độ quan trọng” của các biến số, các biến số này sẽ cho thấy dự án có đủ hấp dẫn để tiếp tục chuyển sang thiết kế chi tiết hơn hay không.

Trong suốt quá trình thẩm định, đặc biệt trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi, các ước lượng biến số dù thiên lệch về một hướng nào đó vẫn có giá trị hơn là những giá trị ước tính trung bình của các biến số được biết với mức độ chắc chắn rất thấp. Vì vậy, trong phân tích tiền khả thi, để tránh việc chấp thuận những dự án dựa trên các ước tính quá lạc quan về chi phí và lợi ích, chúng ta nên sử dụng những ước tính có xu hướng giảm bớt lợi ích của dự án và làm tăng mức ước tính về chi phí. Nếu dự án vẫn hấp dẫn sau khi đã tiến hành thẩm định như vậy, thì có rất nhiều khả năng dự án sẽ qua được khâu thẩm định chính xác hơn.

Nghiên cứu tiền khả thi của các dự án đầu tư công thường bao gồm sáu lãnh vực được tóm tắt như sau:

- (a) Phân tích thị trường hay sức cầu. Nhằm ước tính, định lượng hóa và lý giải chứng minh sức cầu hàng hóa và dịch vụ, giá cả hay các nhu cầu tương đối về dịch vụ xã hội.

- (b) Phân tích kỹ thuật. Xác định một cách chi tiết các thông số đầu vào của dự án và xây dựng các ước tính về chi phí.
- (c) Phân tích nhân lực và quản lý. Định rõ chi tiết nhu cầu về nhân lực cần thiết cho việc thực hiện cũng như vận hành dự án, xác định và định lượng cụ thể nguồn nhân lực.
- (d) Phân tích tài chính hay ngân sách. Phân tích chi và thu tài chính cùng với việc đánh giá các phương án tài trợ khác nhau.
- (e) Phân tích hiệu quả kinh tế. Điều chỉnh các dữ liệu tài chính theo ý nghĩa kinh tế, thẩm định chi phí và lợi ích của dự án trên quan điểm của cả nền kinh tế.
- (f) Phân tích hiệu quả xã hội. Thẩm định dự án theo quan điểm của những đối tượng hưởng lợi từ dự án và những đối tượng phải chịu chi phí cho dự án. Khi có thể được, cần lượng hóa lợi ích thụ hưởng và chi phí phải chịu của các nhóm này.

Trong khi tiến hành nghiên cứu tiền khả thi, ta nên tận dụng các nghiên cứu thứ cấp bất kỳ lúc nào có thể được. Nghiên cứu thứ cấp bao gồm việc phân tích các tài liệu nghiên cứu đã có trước đây về vấn đề đang xét cũng như điềm lại các tạp chí chuyên ngành và chuyên sâu về thương mại nhằm thu thập những thông tin có liên quan đến thẩm định dự án. Cần phải tận dụng nghiên cứu các loại hàng hoá cũng như khía cạnh kỹ thuật của dự án từ các nguồn như Ngân Hàng Thế Giới, Viện Sắt Thép, Hiệp hội Các nhà Sản xuất Giấy và Bột giấy hoặc bất kỳ các tổ chức và hiệp hội nào khác cung cấp các thông tin liên quan. Phần lớn những vấn đề kỹ thuật và thị trường đều đã xảy ra với các chủ đầu tư khác và đã được giải quyết, do đó chúng ta có thể thu thập được nhiều loại thông tin một cách nhanh chóng và ít tốn kém nếu như những nguồn thông tin hiện có được sử dụng một cách hiệu quả.

Nghiên cứu thứ cấp thường hữu ích trong phân tích kỹ thuật và kém hữu ích hơn đối với phân tích thị trường, nhân lực và quản lý.

(a) Phân tích thị trường

Phần phân tích thị trường hay sức cầu khởi đầu đánh giá xem sản phẩm của dự án có được sử dụng để đáp ứng nhu cầu trong nước hay để bán trên thị trường quốc tế. Đối với phần lớn các sản phẩm được bán ra thị trường thế giới, khối lượng thông tin sẵn có liên quan đến xu hướng thị trường, công nghệ mới, mức chi phí gần đúng của các đối thủ cạnh tranh là rất lớn. Câu hỏi chính cần được đặt ra là dự án có những ưu thế và bất lợi gì so với các đối thủ cạnh tranh sẽ hoạt động trên thị trường, cả trong lẫn ngoài nước? Đối với một số loại sản phẩm, ví dụ những sản phẩm tương đối đồng nhất được bán trên các thị trường cạnh tranh có tổ chức, có thể chỉ cần nghiên cứu chi phí của dự án so với chi phí của các nhà sản xuất hiện hữu. Đối với những loại sản phẩm khác, ngoài chi phí tương đối cũng cần nghiên cứu thêm về xu hướng giá cả; và đối với một số loại sản phẩm khác nữa, cũng cần nghiên cứu mức cầu tương lai đối với sản phẩm của dự án đang xem xét.

Khi phân tích thị trường các sản phẩm tiêu thụ ở trong nước, điều quan trọng là phải tiến hành nghiên cứu sơ cấp tại giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi. Thông thường, phải khảo sát các đối tượng khách hàng tiềm năng của sản phẩm từ dự án thì mới có thể xác định được chính xác qui mô thị trường tiềm năng của một sản phẩm. Nếu sản phẩm dự án được bán trong một môi trường cạnh tranh, cần đánh giá xem các đối thủ cạnh tranh sẽ phản ứng ra sao. Thông tin này có thể được xây dựng trên cơ sở xem xét hoạt động của thị trường từ trước đến nay cũng như đánh giá những điểm mạnh và yếu của đối thủ cạnh tranh.

Trong trường hợp các nhà cung cấp độc quyền khu vực công, ví dụ như những tiện ích công cộng, thì bản thân các chính sách của chính phủ có thể là biến số quan trọng trong việc xác định mức cầu sản phẩm của dự án. Việc mở rộng mạng lưới điện tới các vùng nông thôn hoặc việc phát triển các khu phức hợp công nghiệp sẽ có tác động quan trọng đến cầu sản phẩm trong tương lai. Chúng ta có thể dự báo chính xác tốc độ tăng trưởng cầu sản phẩm của một tiện ích công cộng bằng cách nghiên cứu mối quan hệ theo thời gian giữa cầu với các biến số khác như thu nhập, sản lượng công nghiệp, sự hình thành các hộ gia đình và giá cả tương đối. Việc nghiên cứu tốc độ tăng trưởng mức cầu mà dịch vụ tiện ích ở các nước có điều kiện tương tự đã trải qua cũng giúp chúng ta thấy được có thể kỳ vọng điều gì trong tương lai.

Kết quả của phân phân tích thị trường, nếu đây là một dự án thương mại, sẽ là một tập hợp các dự báo về những biến số sau đây cho suốt thời gian hoạt động của dự án.

- (1) Số lượng hàng bán dự kiến và giá hàng bán khi có cạnh tranh với hàng ngoại thương từ các nước khác, bất kể bán cho khách trong nước hay quốc tế.
- (2) Số lượng hàng bán dự kiến và giá hàng bán trong nước, không có cạnh tranh với hàng ngoại thương nước ngoài.
- (3) Thuế doanh thu (áp dụng ở khâu tiêu dùng cuối cùng - NHD) và thuế xuất khẩu mà người tiêu dùng các mặt hàng ngoại thương sẽ phải trả.
- (4) Thuế doanh thu đối với các mặt hàng không mua bán trên thị trường quốc tế.
- (5) Trợ giá sản xuất, tiêu thụ hoặc xuất khẩu, v.v.
- (6) Các qui định của nhà nước (như mức giá trần, giá sàn, hay hạn ngạch) có ảnh hưởng tới doanh thu hoặc giá cả hàng hóa.
- (7) Xu hướng sản phẩm xét theo trình độ phát triển công nghệ và chu kỳ dự kiến của sản phẩm.
- (8) Mọi hạn chế mậu dịch không do các qui định của chính quyền gây ra đều phải được xác định rõ và ảnh hưởng của chúng phải được định lượng cụ thể.

(b) Phân tích kỹ thuật

Trong phần phân tích này, phần nghiên cứu thứ cấp có thể được sử dụng hết sức hữu hiệu. Các công ty và chuyên gia kỹ thuật trong một lĩnh vực thường có rất nhiều kinh nghiệm từ những dự án đã sử dụng cùng một công nghệ hoặc các kỹ thuật tương tự. Thông thường sẽ có một số công ty tư vấn hay các cơ quan nhà nước có chuyên môn cao về một lĩnh vực kỹ thuật cụ thể nào đó. Nguyên tắc quan trọng nhất mà chúng ta cần phải tuân thủ khi sử dụng chuyên môn của bên ngoài vào việc nghiên cứu khả thi là: nhóm tư vấn được sử dụng để cung cấp thông tin phải được thông báo trước rằng họ sẽ không được lựa chọn để thiết kế hoặc quản lý dự án trong giai đoạn thiết kế và thi công sau này. Điều hết sức quan trọng cần phải tránh là không được bố trí các chuyên gia tư vấn đang lo việc thẩm định dự án vào các vị trí mà họ có mâu thuẫn về quyền lợi. Cần phải thuê các chuyên gia tư vấn cho giai đoạn thẩm định dự án trên cơ sở kinh nghiệm trước đây của họ để cung cấp các thông tin trung thực. Chính quyền cũng có thể cho các chuyên gia này thấy rõ rằng nếu những tính toán của họ về dự án được chứng minh là chính xác thì trong tương lai họ sẽ được lưu ý khi có các hợp đồng thiết kế những dự án khác. Cũng cần giữ lại các chuyên gia tư vấn được sử dụng cho khâu chuẩn bị của quá trình thẩm định để kiểm tra, phê chuẩn thiết kế và những tính toán chi phí do các nhóm lên kế hoạch chi tiết cuối cùng đưa ra.

Nếu thủ tục này không được áp dụng thì rất có khả năng các chuyên gia tư vấn kỹ thuật sẽ cố tình hạ thấp mức dự tính chi phí để cho dự án được chấp thuận. Một khi dự án được chấp thuận, họ sẽ có cơ hội được giao trách nhiệm có lợi hơn, đó là thiết kế chi tiết dự án. Dĩ nhiên,

cách làm tệ hại nhất là việc chính quyền mời các chuyên gia tư vấn từ bên ngoài tham gia thẩm định không lấy thù lao, đổi lại sau này nếu dự án hấp dẫn thì họ sẽ được thuê để thực hiện những công việc tiếp theo. Đáng tiếc đây là hai cách mà nhiều chính quyền địa phương thường xuyên sử dụng trong hoạt động này.

Kết quả phân tích kỹ thuật của giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi sẽ cho chúng ta những thông tin sau đây:

- (1) Số lượng theo từng chủng loại của các nhập lượng cần thiết để xây dựng dự án.
- (2) Giá cả của các nhập lượng này và nguồn cung ứng dự kiến.
- (3) Nhu cầu về lao động phân theo kỹ năng và thời điểm xây dựng dự án.
- (4) Nhu cầu nguyên vật liệu cần thiết cho sự vận hành của dự án theo từng năm và theo số lượng sản phẩm bán.
- (5) Nguồn cung ứng các nhập lượng này và các giả thiết về giá cả được sử dụng để tính toán chi phí hoạt động trong tương lai.
- (6) Thông tin về vòng đời công nghệ của dự án.
- (7) Nhu cầu về lao động phân theo kỹ năng cần thiết để vận hành dự án.
- (8) Bản chất tác động của sản phẩm do dự án tạo ra đối với môi trường xung quanh và việc lượng hóa các tác động này.

(c) **Phân tích nhân lực và quản lý hành chính**

Để hiệu quả, thẩm định dự án không thể chỉ giới hạn trong phạm vi xem xét đánh giá chi phí và lợi ích về tài chính và kinh tế với giả thiết rằng các dự án sẽ được xây dựng và hoạt động đúng kỳ hạn. Điều này mặc nhiên cho rằng phải có sự hỗ trợ hành chính nhất định để thực hiện dự án, cái mà nhiều nước hoàn toàn không có. Rất nhiều dự án đã thất bại vì chúng đã được thực hiện trong điều kiện không có chuyên môn quản lý cần thiết để triển khai theo đúng yêu cầu. Triển vọng lợi ích kinh tế và tài chính có đạt được hay không là tùy thuộc vào năng lực quản lý hành chính của cơ quan có trách nhiệm thi hành dự án.

Khâu phân tích này phải dung hòa giữa yêu cầu kỹ thuật và quản lý hành chính của dự án với khả năng cung cấp nhân lực hạn chế cho dự án. Nếu hai vấn đề này không dung hòa được với nhau thì không nên thực hiện dự án. Cần nghiên cứu kỹ thị trường lao động để đảm bảo rằng các tính toán về mức tiền lương phải trả là chính xác, cũng như nguồn cung cấp nhân lực dự trữ là hợp lý trong điều kiện của thị trường lao động.

Một cách tổng quát, yêu cầu về nhân lực phải được phân loại theo ngành nghề và kỹ năng, và những yêu cầu này cần được đánh giá theo các nguồn cung cấp có khả năng đáp ứng. Trong trường hợp có thể dự trữ cả hai nhu cầu trên thì chúng ta cần đưa thông tin này vào phân tích kỹ thuật để cho phép khả năng xem xét lại thời điểm thực hiện dự án.

(d) **Phân tích tài chính hay ngân sách**

Phân tích tài chính hay ngân sách là khâu tổng hợp đầu tiên các biến số tài chính và kỹ thuật đã được tính toán trong các phần phân tích trước. Biên dạng ngân lưu của dự án sẽ được xây dựng, xác định tất cả mọi khoản thu và chi dự kiến cho toàn bộ thời gian hữu dụng của dự án. Ngay cả trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi cũng phải cố gắng đưa ra bảng mô tả ngân lưu tài chính của dự án để xác định những biến số chủ yếu dùng làm dữ liệu đầu vào cho các khâu thẩm định kinh tế và xã hội.

Do nhu cầu phải tính toán một số biến số đặc biệt (ví dụ yêu cầu về ngoại hối) để phục vụ cho mục đích thẩm định dự án về mặt kinh tế và xã hội, nên mức độ chi tiết về tài chính sẽ cao hơn nhiều so với việc đánh giá tài chính của các dự án đầu tư tư nhân. Phần phân tích tài chính cần trả lời một loạt những câu hỏi cơ bản có liên quan tới triển vọng tài chính và khả năng thành công của dự án. Bốn câu hỏi quan trọng nhất được tóm tắt như sau:

- (1) Mức độ chắc chắn tương đối của mỗi hạng mục thu và chi trong phân tích tài chính là gì? Những yếu tố nào được dự kiến sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới các biến số này và bằng cách nào?
- (2) Nguồn tài trợ cho các chi phí của dự án là gì? Phương án tài trợ này có những đặc điểm riêng biệt gì không, chẳng hạn như lãi suất ưu đãi, tài trợ không hoàn lại, vốn cổ phần hoặc vốn vay của nước ngoài (bị ràng buộc hay thông thường)?
- (3) Ngân lưu ròng tối thiểu cần có là bao nhiêu để dự án có thể duy trì được hoạt động mà không cần đến những yêu cầu ngoài kế hoạch xin thêm ngân sách tài trợ bổ sung của chính phủ?
- (4) Dự án có đạt được ngân lưu ròng đủ lớn hay tỉ suất lợi nhuận tài chính đủ cao để làm cho dự án khả thi về mặt tài chính không? Nếu không, thì những nguồn vốn bổ sung nào là có thể dùng và có thể được cam kết tài trợ thêm cho dự án nếu như dự án đạt hiệu quả về kinh tế và xã hội?

Nếu bất kỳ vấn đề nào nêu trên cho thấy những khó khăn trong tương lai, thì chúng ta phải có những điều chỉnh cần thiết về thiết kế hay nguồn tài trợ dự án để tránh thất bại trong tương lai.

(e) Phân tích kinh tế

Mục đích của khâu thẩm định kinh tế là nhằm đánh giá dự án trên quan điểm toàn bộ nền kinh tế và xác định xem việc thực hiện dự án có cải thiện được phúc lợi kinh tế quốc gia hay không.

Thực chất, thẩm định kinh tế có cùng một bản chất như phân tích tài chính, ngoại trừ rằng trong thẩm định kinh tế, chi phí và lợi ích của dự án được tính theo quan điểm của toàn bộ quốc gia trong khi phân tích tài chính chỉ tính tới các chi phí và lợi ích liên quan tới nhà đầu tư hoặc chủ dự án. Thay vì dựa hoàn toàn vào các kỹ thuật kế toán để tính chi phí và lợi ích như trong phân tích tài chính, phân tích kinh tế còn đòi hỏi phải sử dụng các kỹ thuật tính toán kinh tế để bổ sung vào khung kế toán. Để phát triển phân tích tài chính thành phân tích kinh tế, chúng ta cần trả lời thêm một loạt các câu hỏi tiếp theo các câu hỏi đã nêu ở phần trên. Những câu hỏi liên quan tới việc thẩm định kinh tế của một dự án đầu tư có thể được trình bày như sau:

- (1) Mức độ khác nhau giữa những giá trị kinh tế và tài chính của các biến số bị ảnh hưởng bởi qui định và sự kiểm soát của chính quyền hoặc bị ảnh hưởng bởi các loại thuế, thuế nhập khẩu và trợ giá là gì?
- (2) Mức độ khác nhau giữa những giá trị kinh tế và tài chính của các biến số bị ảnh hưởng bởi những khiếm khuyết của thị trường yếu tố sản xuất và sản phẩm (ví dụ về phía công đoàn và các biện pháp hạn chế thương mại)?
- (3) Mức độ chắc chắn tương đối của mỗi phép tính tác động kinh tế từ bên ngoài so với các ước tính thu chi tài chính là gì?
- (4) Khi tính toán với một suất chiết khấu phản ánh đúng chi phí của vốn đầu tư theo quan điểm của toàn bộ nền kinh tế, dự án có tạo ra giá trị hiện tại ròng dương không?

- (5) Để việc thẩm định chứng tỏ rằng dự án là khả thi về mặt kinh tế, mức độ điều chỉnh kinh tế hơn nữa trong điều kiện không chắc chắn là đến đâu?

Trước khi tính toán những điều chỉnh nêu trong câu hỏi (1) và (2) với mức độ chính xác cần thiết, các nhà phân tích phải hiểu rõ những nguyên tắc cơ bản của đánh giá kinh tế. Tuy nhiên, chúng ta cần phải lưu ý rằng tất cả những điều chỉnh trên được thực hiện đối với các thông số tài chính cơ bản của dự án và do đó việc kiểm tra các bước trong phương pháp điều chỉnh từ thông số tài chính sang phân tích kinh tế là tương đối dễ dàng.

Trước khi biết liệu dự án có cải thiện được phúc lợi kinh tế của quốc gia hay không, chúng ta phải hiểu chi phí cơ hội của các tài nguyên sử dụng cho dự án. Nếu một dự án không thu được mức sinh lợi kinh tế cao ngang bằng với chi phí cơ hội của nguồn vốn nhà nước, thì điều đó không nhất thiết có nghĩa là không nên thực hiện dự án đó. Dự án đó có thể đem lại lợi ích ròng cho xã hội và có thể lượng hóa được (nhưng không nhất thiết phải tính bằng tiền) và các cấp quyết định đầu tư có thể coi những lợi ích đó là thích đáng để hy sinh hiệu quả kinh tế đòi hỏi ở dự án. Ví dụ, dự án có thể phân phối thu nhập cho một bộ phận người dân mà hiện chính phủ đang rất quan tâm trợ giúp. Ở đây có một yếu tố quan trọng cần ghi nhớ. Một dự án có thể có tác dụng phân phối thu nhập đến một bộ phận người dân được quan tâm và đồng thời cũng làm tăng thu nhập của những nhóm khác không được ưu ái. Do đó, cả hai kết quả này đều phải được các cấp ra quyết định lưu ý trước khi xác định tính hấp dẫn tổng thể của dự án.

(f) Phân tích xã hội

Phân tích xã hội liên quan tới việc xác định và nếu có thể, lượng hóa những tác động kinh tế phát sinh của dự án. Những tác động này bao gồm ảnh hưởng của dự án đối với phúc lợi của những nhóm đặc biệt trong xã hội bởi vì hiếm khi một dự án có thể mang lại lợi ích cho mọi người dân trong xã hội một cách đồng đều. Ở đây chúng ta cần xác định rõ các yếu tố chính trị cũng như những tác động lâu dài của dự án đối với cộng đồng, mà điều này thì không được phản ánh trong sự thay đổi trong thu nhập. Mặc dù phân tích hiệu quả xã hội có thể ít chính xác hơn phân tích tài chính hoặc kinh tế của một dự án, nhưng để có ý nghĩa, phân đánh giá xã hội thường gắn liền với cùng những yếu tố đã được sử dụng trong phân tích tài chính và kinh tế. Ví dụ, một dự án không có ích cho người tiêu dùng tại một vùng nào đó nếu nó không làm tăng cung hàng hóa hoặc dịch vụ với mức giá không cao hơn trước đây.

Dưới đây là một tập hợp về các dạng câu hỏi minh họa thường được các nhà phân tích đặt ra khi thẩm định khía cạnh xã hội của dự án:

- (1) Dự án có thể giúp đạt được những mục tiêu xã hội nào của nhà nước?
- (2) Ai là đối tượng hưởng lợi của dự án và ai sẽ là người chịu chi phí của dự án?
- (3) Các đối tượng hưởng lợi nhận được lợi ích theo cách nào cũng như các đối tượng chịu chi phí của dự án phải trả theo cách nào?
- (4) Dự án sẽ gây ra những tác động gì về mặt chính trị và xã hội, và bằng cách nào?
- (5) Chính quyền có thể đạt được những mục tiêu xã hội tương tự như dự kiến từ dự án này (hay chương trình) bằng cách nào khác và với mức chi phí là bao nhiêu?
- (6) Chi phí kinh tế ròng của việc thực hiện những dự án hay chương trình thay thế này là bao nhiêu?

Khi tiến hành đánh giá tác động xã hội của một dự án, chúng ta cần ghi nhớ hai nguyên tắc quan trọng sau đây. Thứ nhất, phải lập luận rõ ràng cách thức dự án tạo ra tác động xã hội

như mong muốn. Thứ hai, vì các chính quyền thường thực hiện rất nhiều dự án và chương trình đầu tư nhằm đạt được những mục tiêu xã hội của mình, nên ít nhất phải so sánh hiệu quả chi phí của dự án đang được cân nhắc với mức chi phí chuẩn của các biện pháp chính sách hiện có khác. Chỉ trong trường hợp dự án đang được cân nhắc cũng có hiệu quả chi phí và đạt được các mục tiêu xã hội giống như các dự án và chương trình khác thì dự án mới được xem là có lợi hơn.

Các câu hỏi nêu lên trong nội dung thẩm định tài chính-kinh tế-xã hội của dự án cho thấy rất rõ rằng mục đích của chúng ta là nhằm phân loại chi phí và lợi ích theo quan điểm của toàn xã hội. Tuy nhiên, khi làm như vậy, chúng ta phải nhận biết rằng một số chi phí và lợi ích sẽ mang tính tài chính và phát sinh trực tiếp từ bên trong dự án; một số chi phí và lợi ích khác cũng mang tính tài chính nhưng là ngoại sinh, không thuộc dự án. Chúng ta cũng cần phải nêu rõ rằng một số chi phí và lợi ích khác có thể được tính toán và định giá theo mức giá quy kết, trong khi có thể xác định một số chi phí và lợi ích khác nhưng chỉ tính toán hoặc định giá với một mức độ không chắc chắn nào đó. Khi lý giải các kết quả thẩm định xã hội của dự án, chúng ta cần lưu ý một loạt các loại chi phí và lợi ích khác nhau này. Đặc biệt, chúng ta không nên bị đánh lạc hướng bởi sự đơn giản bên ngoài của những con số thực tế biểu diễn giá trị hiện tại ròng kinh tế hay xã hội.

2.4. NGHIÊN CỨU KHẢ THI

Sau khi đã hoàn tất xong tất cả các khâu phân tích trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi, chúng ta cần nghiên cứu khả năng dự án có thể đáp ứng các tiêu chí về tài chính, kinh tế và xã hội mà chính quyền đề ra cho các khoản đầu tư hay không. Cần phân tích độ nhạy của dự án để xác định các biến số chủ chốt quyết định kết quả của dự án.

Chức năng giai đoạn nghiên cứu khả thi trong thẩm định dự án là nhằm tăng cường mức độ chính xác các tính toán những biến số chủ chốt nếu như dự án cho thấy có triển vọng thành công. Để tăng cường được mức độ chính xác, cần thực hiện nhiều nghiên cứu sơ cấp và có lẽ nên xác định thêm những biến số khác.

Chính vào cuối giai đoạn này là lúc mà quyết định quan trọng nhất phải được đưa ra là liệu có nên chấp thuận dự án không. Sẽ rất khó để ngưng một dự án tồi sau khi công việc thiết kế chi tiết (thường là rất tốn kém) đã được thực hiện vào giai đoạn thẩm định tiếp theo. Một khi đã bỏ khá nhiều tài nguyên vào khâu thiết kế chi tiết kỹ thuật và tài chính cho dự án, chỉ có những cán bộ và các chính trị gia rất dũng cảm mới dám nhìn nhận rằng đó là một dự án tồi.

2.5. THIẾT KẾ CHI TIẾT

Sau nghiên cứu khả thi, nếu các nhà ra quyết định phê chuẩn dự án thì công việc tiếp theo là triển khai thiết kế chi tiết dự án. Các tiêu chuẩn thiết kế sơ bộ phải được thiết lập khi dự án được xác định và thẩm định nhưng thông thường chi phí về những đặc điểm kỹ thuật chi tiết không được bảo đảm vào thời điểm này. Một khi đã xác định tiếp tục dự án thì công việc thiết kế phải được hoàn tất một cách chi tiết hơn. Công tác này bao gồm xác định các chương trình cơ bản, phân chia nhiệm vụ, xác định tài nguyên dùng cho dự án cũng như định hình hoạt động theo các chức năng sẽ được thực hiện và những ưu tiên của chúng. Giai đoạn này là lúc phải xác định rõ các yêu cầu kỹ thuật, ví dụ như nhu cầu về nhân lực phân loại theo kỹ năng lao động. Sau khi hoàn tất xong phần thiết kế chi tiết và các qui cách kỹ thuật cho việc xây dựng nhà xưởng và trang thiết bị, cần lên kế hoạch và thời gian biểu vận hành dự án cũng như kế hoạch dự phòng bất trắc, đồng thời tổng hợp chúng để nâng lên thành kế hoạch thực hiện chính thức.

Tóm lại, giai đoạn thiết kế chi tiết trong thẩm định dự án chính là thời điểm tăng cường độ chính xác của mọi dữ kiện đã được sử dụng trong các phần phân tích trước đó để có thể xây dựng kế hoạch vận hành chính thức. Trong giai đoạn này, chẳng những chúng ta hoàn tất thiết kế về mặt vật chất của dự án mà còn lên kế hoạch quản lý hành chính, vận hành sản xuất, và tiếp thị.

Sau khi qui trình này hoàn tất, dự án sẽ được xem xét lại một lần nữa để xác định có còn đáp ứng được những tiêu chuẩn đề ra để được phê duyệt và thực hiện hay không. Nếu không thì kết quả này phải được chuyển sang các cơ quan có thẩm quyền thích hợp để có quyết định bác bỏ cuối cùng.

2.6. THỰC HIỆN DỰ ÁN

Nếu giai đoạn thẩm định và thiết kế được thực hiện đúng đắn, việc lựa chọn dự án để thực hiện chỉ còn là kết thúc thương thảo để đúc kết những điều kiện tài trợ và chính thức phê chuẩn dự án. Việc phê chuẩn chính thức đòi hỏi các cơ quan hữu trách chấp thuận các phương án cấp vốn, ký kết các chứng từ hợp đồng, bao gồm cả hợp đồng dự thầu và các hợp đồng khác yêu cầu cam kết về nguồn lực.

Thực hiện dự án bao gồm việc điều phối và phân bổ tài nguyên hay nguồn lực để dự án có thể hoạt động. Giám đốc dự án phải tập hợp được đội ngũ giám sát dự án bao gồm các nhà chuyên môn và chuyên gia kỹ thuật. Tập thể này phải tiến hành điều phối các chuyên gia tư vấn, nhà thầu, nhà cung cấp vật tư thiết bị, cũng như những đơn vị có liên quan khác. Trách nhiệm và quyền hạn trong việc thực hiện dự án phải được phân định rõ ràng, kể cả ủy quyền ra quyết định trong các lãnh vực liên quan đến nhân sự, pháp lý, tài chính, tổ chức và hành chính. Một kế hoạch đúng đắn ở giai đoạn này là rất quan trọng để bảo đảm dự án không bị trì hoãn một cách không cần thiết, cũng như hình thành các qui trình hành chính phù hợp để điều phối hài hòa mọi hoạt động cần thiết để thực hiện dự án.

Việc bổ nhiệm giám đốc dự án có nghĩa là trách nhiệm thực hiện dự án thuộc về quyền hạn của người này. Trách nhiệm bao gồm đưa ra những quyết định phân chia nhiệm vụ cho các tổ nhân sự trong tổ chức cũng như các quyết định mua thiết bị, huy động tài nguyên và nhân lực. Cần phải thiết lập thời gian biểu thực hiện dự án. Phải đưa vào guồng máy hoạt động qui chế kiểm tra và báo cáo để cung cấp thông tin phản hồi cho các cấp quyết định chính sách và giám đốc dự án.

Khi dự án sắp được hoàn thành, cần chuẩn bị để từng bước hoàn tất hoạt động thi công xây dựng và trao dự án cho ban quản lý mới. Khâu hoàn thành dự án đòi hỏi phải rút dần và giải thể tổ chức thực hiện dự án. Đây là lúc đòi hỏi chuyển giao nhân sự cũng như thiết bị sang các khâu vận hành khác. Những hoạt động này có thể sẽ diễn ra trong khoảng thời gian tương đối dài. Tuy nhiên, khi dự án đi vào hoạt động, cần bảo đảm có đủ kỹ năng, kế hoạch và tổ chức kiểm soát để thực hiện chức năng của dự án nhằm tránh những chi phí khởi động quá lớn, mà điều này dễ dàng quyết định sự thành bại chung của dự án.

2.7. ĐÁNH GIÁ HẬU DỰ ÁN

Trong lịch sử ngắn ngủi của công tác thẩm định tài chính - kinh tế - xã hội của dự án, người ta thường chú trọng vào khâu đánh giá tiền dự án hơn là sau khi dự án đã được thực hiện. Để phát triển kỹ năng tiến hành thẩm định dự án cũng như cải thiện độ chính xác của các đánh giá, chúng ta cần so sánh kết quả dự đoán với kết quả thực tế của dự án. Để việc đánh giá lại các điểm mạnh

và điểm yếu của dự án đã triển khai mang lại giá trị tối đa cho các nhà làm chính sách và các nhà phân tích dự án, hoạt động của một số nhân sự nhất định trong các nhóm thẩm định dự án của chính quyền cần được duy trì theo thời gian.

Để thực hiện được phần đánh giá này, cần tiến hành đánh giá các khâu quản lý hành chính của dự án ngay sau khi đã hoạt động. Các cán bộ quản lý giai đoạn vận hành phải được thông báo rõ là việc đánh giá chi tiết kết quả dự án sẽ được tiến hành suốt thời gian hoạt động của nó. Cách này cho phép xây dựng những dữ liệu cần thiết thông qua các hoạt động tài chính và kiểm soát thông thường, tạo điều kiện thực hiện đánh giá với chi phí thấp nhất.

Chức năng của phần đánh giá sau dự án ngoại việc đánh giá kết quả hoạt động còn giúp đưa ra phán xét sau cùng về sự đóng góp của dự án đối với sự phát triển của quốc gia, đồng thời để xác định xem những biến số quan trọng trong thiết kế và thực hiện dự án, góp phần vào sự thành công hoặc thất bại của dự án. Phần đánh giá hậu dự án giúp phát huy kinh nghiệm thành công và tránh những thất bại đã gặp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Louis J. Goodman and Ralh Ngatala Love, “The Integrated Project Planning and Management Cycle”, paper presented at United Nations Asian Centre for Development Administration, Policy-Level Workshop on “Administration Supportive Planning for Development Projects”, Kuala Lumpur, Malaysia, November, 1977.
2. Arnold C. Harberger, “Toward An Operational Approach to Social Cost-Benefit Analysis”, University of Chicago, 1974, mimeo.
3. Peterie, Amalio Humberto., “Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina”, unpublished Ph. D. disertation, University of Chicago, 1971.
4. Harberger, Arnold C., and Wisecarver, Daniel L., “Private and Social Rates of Return to Capital in Uruguay”, Economic Development and Cultural Change, Volume 25, Number 3, April, 1977.
5. Jenkins, Glenn P., Capital in Canada: Its Social and Private Performance, Economic Council of Canada, 1977.
6. Harberger, Arnold C., “On the Use of Distributional Weights in Social Cost-Benefit Analysis”, Journal of Political Economy, 1978.

Chương 3

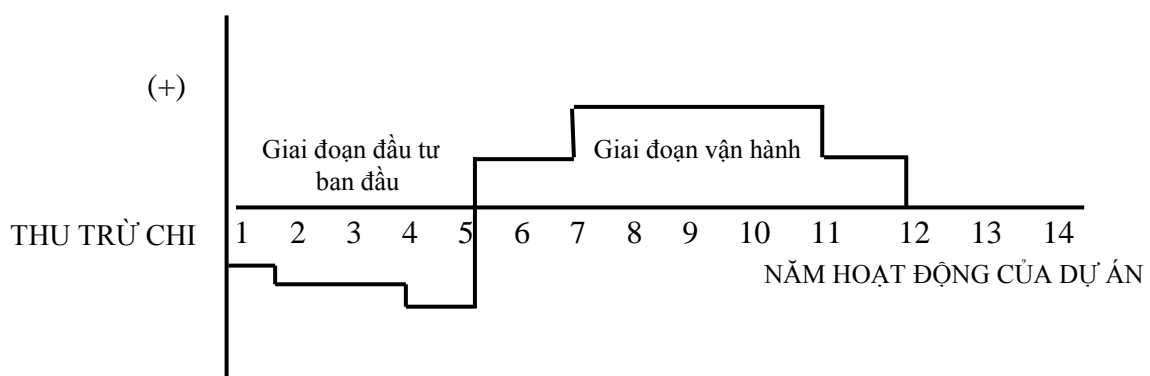
THẨM ĐỊNH ĐẦU TƯ CÔNG: XÂY DỰNG BIÊN DẠNG NGÂN LƯU TÀI CHÍNH CHO CÁC DỰ ÁN

3.1 GIỚI THIỆU TỔNG QUÁT

So sánh lợi ích tài chính hay kinh tế của một dự án với các chi phí tương ứng đòi hỏi phải sắp xếp tất cả dữ liệu liên quan thành một biên dạng tổng hợp cho toàn bộ thời gian hoạt động của dự án. Trong thẩm định tài chính, biên dạng này là ngân lưu ròng của dự án, còn trong thẩm định kinh tế biên dạng này cho thấy những lợi ích kinh tế ròng do dự án sinh ra. Chương này sẽ từng bước giải thích cách xây dựng các biên dạng ngân lưu của một dự án, đồng thời thảo luận tác động của những quan điểm đầu tư khác nhau lên biên dạng của dự án.

Ngân lưu tài chính của một dự án đầu tư được minh họa như trong Hình 3-1, trong đó các khoản chênh lệch giữa chi và thu được vẽ tuần tự theo các năm tồn tại của dự án. Trong những năm đầu đầu tư vào dự án, biên dạng ngân lưu này (được tính toán theo chênh lệch giữa chi và thu) thường là âm. Trong những năm sau, khi doanh thu từ sản phẩm trở nên lớn hơn chi phí, ngân lưu ròng sẽ dương. Với một số dự án, do yêu cầu phải đầu tư lớn giữa các giai đoạn trong suốt thời gian hoạt động của dự án, chẳng hạn như tái đầu tư trang thiết bị nhà xưởng, nên ngân lưu thỉnh thoảng sẽ âm sau khi đầu tư ban đầu đã được thực hiện. Ở những dự án khác, ngân lưu cũng có thể âm trong giai đoạn hoạt động nếu chúng sản xuất các loại hàng hoá và dịch vụ có giá cả hoặc nhu cầu biến động mạnh. Một số dự án sẽ có ngân lưu âm thậm chí vào những năm cuối của chu kỳ hoạt động do phát sinh chi phí khôi phục địa điểm dự án hoặc do chi phí trợ cấp thôi việc cho công nhân.

Hình 3-1 Biên dạng ngân lưu tài chính của dự án



3.2 XÂY DỰNG BÁO CÁO NGÂN LƯU HOẠCH ĐỊNH

3.2A Kế hoạch đầu tư

Bước đầu tiên trong xây dựng ngân lưu tài chính là lập một kế hoạch đầu tư cho dự án dựa vào những thông tin tìm được trong các phân tích kỹ thuật, sức cầu, nhân lực và tài chính. Kế hoạch đầu tư gồm hai phần: (a) phần thứ nhất xem xét các chi tiêu cho tài sản thiết bị mới, và chi phí cơ hội của những tài sản hiện hữu, (b) phần thứ hai cân nhắc khía cạnh tài trợ cho các khoản đầu tư được đề xuất. Nếu phải xét đến các qui mô và/hoặc địa điểm khác nhau, thì cần phải lên kế hoạch đầu tư tương ứng cho mỗi qui mô và/hoặc địa điểm đó. Điều quan trọng là kế hoạch đầu tư phải phù hợp với thời gian biểu thực tế trong điều kiện có những hạn chế về lao động, tài chính và nguồn cung ứng trong nền kinh tế, cũng như những khía cạnh kỹ thuật của dự án.

(a) Kế hoạch đầu tư sẽ bao gồm danh mục tất cả các khoản chi phí cần thực hiện cho đến khi công trình bắt đầu đi vào hoạt động bình thường. Từng khoản chi phí này cần được xác định theo năm dự kiến sẽ xảy ra. Ngoài ra, từng khoản chi phải được tách riêng thành hai phần: chi phí để trả cho hàng hóa và dịch vụ buôn bán quốc tế và phần chi phí cho hàng hóa và dịch vụ chỉ buôn bán trong nước. Những loại chi phí này lại được chia thành những khoản chi trả cho các nhà cung ứng cho từng loại hàng hóa, các khoản nộp cho chính quyền (thuế doanh thu, thuế nhập khẩu v.v.), khoản trợ giá từ chính quyền và trợ cấp để mua các thiết bị đầu tư. Các khoản chi phí về lao động trong khâu xây dựng dự án phải được xác định theo năm và theo kỹ năng.

(b) Kế hoạch đầu tư phát thảo cách thức huy động những chi phí này. Nguồn huy động có thể là vốn cổ phần hay tài trợ không hoàn lại, vốn vay trong nước ngắn hạn và dài hạn, vốn vay nước ngoài, và viện trợ nước ngoài. Khoản nào trong các hình thức nêu trên được coi là ngân lưu vào (nguồn thu) cho dự án là tùy thuộc vào quan điểm phân tích dự án. Ví dụ, theo quan điểm của chủ đầu tư, vốn cổ phần không phải là ngân lưu vào vì đó là số vốn mà anh ta phải tự bỏ ra.

Phân tích ngân lưu tài chính theo các quan điểm khác nhau sẽ được thảo luận chi tiết hơn sau này. Bảng 3-1 là ví dụ về kế hoạch đầu tư của một dự án khai thác mỏ qui mô trung bình.

Tiền lãi trong thời kỳ xây dựng là một hạng mục thường được coi như chi phí kế toán trong thời gian thi công dự án. Nó phản ảnh những khoản lãi bị mất vì đồng vốn đã bị chôn vào việc xây dựng dự án, mà dự án này thì chưa đi vào hoạt động. Hạng mục này không phải là cách đo lường tiền lãi thực tế được chi trả mà là một công cụ kế toán để tính chi phí cơ hội của vốn được sử dụng trong dự án. Nếu tiền lãi không được thực chi cho các tổ chức bên ngoài cho dự án vay vốn, thì tiền lãi trong thời gian thi công không phải là một khoản chi tiền mặt và không được xem là một chi phí để đưa vào kế hoạch đầu tư hay biên dạng ngân lưu của dự án. Nếu trên thực tế có chi trả lãi vay trong thời gian xây dựng thì đó chỉ là khoản ngân lưu ra khi xét dự án theo quan điểm của cổ đông hay người chủ đầu tư.

Đối với hầu hết các dự án đầu tư công, mối quan tâm không chỉ là vốn cổ phần mà là hiệu quả tài chính của toàn bộ vốn đầu tư. Thông thường cả vốn vay và vốn cổ phần đều có cùng nguồn gốc và vốn vay thường được chính quyền bảo đảm một cách công khai hay ngầm định. Do đó, chúng ta sẽ bắt đầu xây dựng ngân lưu tài chính của dự án này bằng cách không phân biệt giữa lợi tức mà các chủ nợ thu được với lợi tức của các cổ đông. Trong trường hợp này, tiền mặt có được do vay mượn không được coi là ngân lưu vào và các khoản trả lãi vay hay vốn gốc của món nợ này cũng không được coi là ngân lưu ra của dự án. Trong ví dụ nêu ở Bảng 3-1, tổng chi

phí vào năm 0 là 2100 và năm 1 là 3689, tương đương với ngân lưu tài chính ròng chi ra của những năm đó.

Bảng 3-1: Kế hoạch đầu tư cho dự án khai thác khoáng sản khu vực công qui mô vừa

Hạng mục	Năm	0	1	2.....7
(A) CHI TIÊU (ngàn đô-la)				
1. Chuẩn bị địa điểm, khai thác và phát triển				
(A) Nguyên vật liệu				
(I) Giá ngoại thương nhập chưa thuế		500	500	
Thuế nhập khẩu (15%)		75	75	
Thuế doanh thu (5%)		29	29	
(II) Giá phi ngoại thương		400	300	
Thuế doanh thu (5%)		20	15	
(B) Lao động kỹ năng (bản địa)		150	100	
(C) Lao động phổ thông		200	250	
2. Trang thiết bị				
Giá ngoại thương, chưa thuế		600	2000	
Thuế nhập khẩu (10%)		60	200	
Thuế doanh thu (10%)		66	220	
Tổng chi tiêu		2100	3689	
(B) HUY ĐỘNG VỐN				
Vốn cổ phần nhà nước 2000		2000	1189	
Vốn vay nhà nước (ngắn hạn)		100	500	
Nợ nước ngoài (được nhà nước đảm bảo)		0	2000	
Tổng vốn huy động		2100	3689	

3.2.B Xử lý chi phí khấu hao

Chi phí khấu hao hay chi phí hao mòn vốn là một công cụ kế toán nhằm dàn trải chi phí của các hạng mục đầu tư ra hết chiều dài hoạt động của những khoản đầu tư này, mục tiêu là nhằm phản ánh tất cả chi phí vào thu nhập ròng của một năm bất kỳ, kể cả chi phí đầu tư cần thiết để tạo ra sản lượng dự án. Tuy nhiên, chi phí khấu hao không phải là ngân lưu xuất và do đó không nên đưa vào biên dạng ngân lưu tài chính của dự án. Đồng thời, toàn bộ chi phí vốn đầu tư đều được tính trong biên dạng ngân lưu tài chính kể từ khi toàn bộ các khoản chi tiêu đầu tư được khấu trừ trong năm phát sinh. Nếu có thêm các khoản chi phí vốn nào khác bị khấu trừ khỏi biên dạng ngân lưu, chẳng hạn chi phí khấu hao, thì có nghĩa là chi phí đã bị hạch toán hai lần.

3.2.C Xử lý kế hoạch hoạt động

Thành quả dự kiến trong tương lai của một dự án đầu tư thương mại được tóm tắt trong tập hợp các báo cáo tài chính hoạch định hay triển vọng, trong đó bao gồm các bảng cân đối kế toán, các báo cáo lỗ lãi và báo cáo ngân lưu cho từng năm trong toàn bộ thời gian hiện hữu của dự án. Dựa theo mục đích thẩm định đầu tư thì báo cáo ngân lưu là liên quan trực tiếp; tuy nhiên, báo cáo ngân lưu có thể được xây dựng từ những thông tin có được trong bảng cân đối kế toán và những báo cáo thu nhập trong nhiều năm.¹ Bảng cân đối kế toán liệt kê tất cả tài sản có giá trị cũng như các khoản vay nợ của công ty. Phần khác biệt giữa giá trị tổng tài sản thuộc sở hữu của công ty và giá trị tổng số nợ của công ty là bằng với giá trị vốn cổ phần hay giá trị ròng của chủ đầu tư.

Trong khi bảng cân đối kế toán cho thấy tình trạng tài chính của công ty vào cuối mỗi giai đoạn, báo cáo về thu nhập cho thấy các hoạt động của công ty trong giai đoạn đó đã làm tăng hay giảm giá trị ròng của công ty. Giá trị ròng tăng khi công ty báo cáo một khoản thu nhập ròng dương. Báo cáo thu nhập đo lường thu nhập khi có doanh thu và tính toán chi phí khi mua hàng. Chênh lệch giữa tổng thu và tổng chi cho thấy mức lãi hay lỗ của công ty trước khi đóng thuế thu nhập. Thuế thu nhập được đánh vào khoản này, và thu nhập ròng của công ty là phần còn lại sau khi đã nộp thuế.

Mặc dù báo cáo ngân lưu chứa đựng những thông tin khác với báo cáo thu nhập, nhưng nó có thể được xây dựng từ một tập hợp các báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán. Trong khi báo cáo thu nhập tính toán lợi nhuận của công ty bằng hiệu số giữa tổng thu nhập (từ doanh thu) và tổng chi phí, thì ngân lưu ròng được tính bằng chênh lệch giữa tổng thu (total receipts) và tổng chi (total expenditures). Do đó, có một số biến số phải được định nghĩa rõ ràng và quan hệ giữa chúng phải được hiểu rõ trước khi ta có thể xây dựng bảng báo cáo ngân lưu từ một tập hợp các báo cáo thu nhập và các bảng cân đối kế toán.

Hai biến số đầu tiên cần phải được phân biệt là doanh thu (sales) và các khoản thu (receipts). Khi việc bán hàng được thực hiện, hàng có thể đã được chuyển giao nhưng người mua chưa chuyển tiền cho người bán. Trong trường hợp như vậy, các kế toán viên sẽ ghi nhận là người bán có một tài sản gọi là tài khoản thu (accounts receivable) có giá trị bằng giá trị hàng hóa được bán, và người mua sẽ có một khoản nợ gọi là tài khoản phải trả (accounts payable). Nói cách khác người mua nợ người bán do đã mua hàng. Điều này dẫn ta đến một bộ biến số thứ hai cần phải phân biệt rõ ràng. Đó là sự khác nhau giữa các khoản mua hàng (purchases) và các khoản chi (expenditures). Khi người mua mua hàng nhưng chưa trả tiền, các kế toán viên sẽ ghi nhận rằng tài khoản phải trả của người mua tăng lên nhưng chưa có khoản chi thực tế nào được ghi nhận.

Vào thời điểm này, giao dịch trên không có ảnh hưởng gì đến báo cáo ngân lưu của người bán cũng như của người mua vì chưa có sự chuyển tiền từ tay người này sang tay người khác. Khi người mua trả tiền cho mặt hàng này, kế toán viên của người mua sẽ ghi giảm trong tài khoản phải trả và tăng trong khoản chi tiền mặt (cash expenditures). Đó sẽ là một hạng mục

¹ Đối với các dự án phi thương mại như các dự án xây dựng đường sá, hay cấp nước, báo cáo ngân lưu cho phân tích tài chính sẽ chủ yếu bao gồm chi phí trừ khi có những khoản thu như lệ phí từ các dự án này. Mặc khác, biên dạng ngân lưu phục vụ việc phân tích kinh tế của dự án sẽ bao gồm cả chi phí kinh tế và giá trị lợi ích mà dự án mang lại bất kể đối tượng hưởng lợi là ai. Trong trường hợp các con đường, những lợi ích này thường không xuất hiện cụ thể đối với các cơ quan thẩm quyền giao thông mà được phản ánh trong sự sụt giảm chi phí đi lại của người sử dụng.

mang dấu âm trong báo cáo ngân lưu của người mua ngay tại thời điểm việc chi trả được thực hiện. Mặt khác, kế toán viên của người bán sẽ ghi tăng ở khoản thu tiền mặt (cash receipts) và ghi giảm trong tài khoản phải thu khi thực nhận số tiền trả cho món hàng được bán trước đó. Khoản thu tiền mặt này sẽ được đưa vào báo cáo ngân lưu của người bán như là một ngân lưu vào khi anh ta thật sự nhận được nó.

Tuy nhiên, cách xử lý khoản doanh thu này trong báo cáo thu nhập rất khác với trong báo cáo ngân lưu. Khi hàng được bán ra, kế toán viên của người bán sẽ ghi nhận sự việc này như một khoản gia tăng thu nhập ngay cả khi chưa nhận được tiền chi trả. Đồng thời, kế toán viên của người mua sẽ ghi sổ việc mua hàng hóa và dịch vụ như một khoản chi tiêu hay giảm thu nhập ròng, ngay cả khi chưa trả tiền cho món hàng đó. Do đó, ta có thể thấy trong bảng báo cáo ngân lưu của một cá nhân hay một công ty có khoản ngân lưu ròng âm (-) nhưng đồng thời trong báo cáo thu nhập cùng kỳ của họ lại cho thấy thu nhập ròng dương.

Vì các khoản phải thu có giá trị dương (+) đối với người bán hàng, chúng được báo cáo như là tài sản có trong bảng cân đối kế toán cuối kỳ của người bán, trong khi đó do tài khoản phải trả là một phần nợ của công ty nên sẽ được ghi trong bảng cân đối kế toán của công ty như là tài sản nợ.

Nếu biết được giá trị của hàng hóa bán ra trong một giai đoạn, cũng như biết được giá trị khoản phải thu vào đầu kỳ và cuối kỳ, ta có thể tính được khoản thu tiền mặt như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Khoản thu} \\ \text{trong kỳ} \\ \text{(ngân lưu vào)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Doanh thu} \\ \text{trong kỳ} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Tài khoản phải thu} \\ \text{đầu kỳ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Tài khoản phải thu} \\ \text{cuối kỳ} \end{array}$$

Tương tự, ta có thể tính các khoản chi tiền mặt từ giá trị khoản mua hàng (purchase) ghi trong báo cáo thu nhập cùng với giá trị các tài khoản phải trả đầu kỳ và cuối kỳ như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Chi tiêu tiền mặt} \\ \text{trong kỳ (ngân lưu ra)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Khoản mua} \\ \text{trong kỳ} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Tài khoản phải trả} \\ \text{đầu kỳ} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Tài khoản phải trả} \\ \text{cuối kỳ} \end{array}$$

Để minh họa những tính toán này, giả sử khoản phải thu được ghi trong bảng cân đối kế toán vào đầu kỳ là 2000 và vào cuối kỳ là 2600. Doanh thu trong kỳ được ghi nhận trong báo cáo thu nhập là 4000. Tổng thu hay ngân lưu vào của kỳ này được tính như sau:

$$\text{Ngân lưu vào} = 4000 + 2000 - 2600 = 3400$$

Giả sử tổng tài khoản phải trả vào đầu kỳ là 3500 và cuối kỳ là 2800, với giá trị khoản mua ghi trong báo cáo thu nhập là 3800. Do đó, tổng chi tiêu tiền mặt hay ngân lưu ra được tính như sau:

$$\text{Ngân lưu ra} = 3800 + 3500 - 2800 = 4500$$

Bây giờ chúng ta hãy trở lại với hai hạng mục khác thường gây ra nhiều khó khăn trong việc tính toán biên dạng ngân lưu tài chính của dự án.

3.2.D Tính toán vốn lưu động

Để thực hiện được một hoạt động kinh tế, cần phải có đầu tư nhất định vào một số hạng mục để tạo sự thuận lợi cho công việc kinh doanh. Những hạng mục này bao gồm: tiền mặt, khoản phải thu trừ đi khoản phải trả, và hàng tồn kho. Chúng ta đã thấy ở trên cách thức mà những thay đổi trong khoản phải thu và khoản phải trả làm thay đổi ngân lưu của dự án. Điều quan trọng cần lưu ý là những thay đổi của hàng tồn kho được tự động đưa vào ngân lưu khi sử dụng hai công thức trên. Ví dụ, nếu tồn kho nhập lượng tăng lên, phần tăng lên đó sẽ được ghi như các khoản mua vào. Nếu khoản mua vào đã trả tiền, thì phần tăng hàng tồn kho này sẽ hình thành một ngân lưu ra. Ngược lại nếu chưa trả tiền, thì sẽ không có ngân lưu ra. Tác động của một thay đổi trong giá trị hàng tồn kho đối với ngân lưu của công ty sẽ được tính toán chính xác theo phương trình ước tính các khoản thanh toán tiền mặt nêu trên. Bất cứ sự gia tăng nào trong khoản mua để tăng hàng tồn kho mà chưa trả tiền đều sẽ được bù lại bằng một sự gia tăng trong tài khoản phải trả.

3.2.E Tiền mặt dành riêng để thực hiện giao dịch

Điều quan trọng là phải nhận ra rằng cân đối tiền mặt có thể tăng lên hay giảm xuống ngay cả khi không có thay đổi gì trong các hạng mục doanh thu, khoản mua, khoản phải thu hay phải trả. Việc này có thể xảy ra, chẳng hạn, khi công ty huy động thêm vốn cổ phần hay vốn vay hoặc khi công ty phải trả lãi suất hoặc chi cổ tức. Khi một lượng tiền mặt được dành riêng để tạo thuận lợi cho các giao dịch, thì có nghĩa là đang sử dụng tiền mặt nên cũng là ngân lưu ra. Tương tự, lượng tiền mặt dành riêng cho giao dịch giảm đi chính là một nguồn cung cấp tiền mặt cho các mục đích sử dụng khác của dự án nên đó là một ngân lưu vào. Do đó, nếu lượng tiền mặt dành riêng cho công việc giao dịch trong một thời kỳ nào đó tăng lên, phần tăng này là một ngân lưu ra; nếu lượng tiền mặt đó giảm đi, phần giảm đó là một ngân lưu vào.

3.2.F Chi phí cơ hội

Một khái niệm quan trọng rất có ích cho việc hình thành ngân lưu là chi phí cơ hội. Chi phí cơ hội của việc sử dụng một nguồn lực trong dự án là những lợi ích bị bỏ qua khi không sử dụng nguồn lực này vào một hoạt động khác. Ví dụ, chi phí cơ hội của một ngư dân nghèo khi tham gia dự án tăng trọng gia súc do chính phủ tài trợ là khoản thu nhập mất đi từ nghề cá. Tương tự, một trang trại trước đó được sử dụng để trồng thuốc lá nhưng nay để trồng đậu phộng thì chi phí cơ hội chính là thu nhập từ cây thuốc lá. Những chi phí cơ hội này phải được đưa vào khi hình thành ngân lưu của các dự án tăng trọng gia súc và trồng đậu phộng.

3.2.G Chi phí chìm và chi phí tăng thêm

Nhiều dự án đầu tư là phần mở rộng thêm từ những hoạt động hiện hữu đang diễn ra, và vì thế lợi ích và chi phí liên quan đến dự án mới chỉ là phần tăng thêm ngoài những gì sẽ vẫn diễn ra nếu không có thêm dự án mới. Những chi tiêu trước đây tạo ra các trách nhiệm tài chính trong tương lai không được đưa vào khâu thẩm định dự án mới, cũng như những trách nhiệm tài chính trong tương lai đối với các khoản chi tiêu trước đây (hay các khoản thanh toán tương lai trên cơ sở những chi tiêu này) không được tính đến khi lập kế hoạch thanh toán tài chính của dự án mới. Những chi tiêu đã thực hiện trước đây được gọi là “chi phí lịch sử” hay “chi phí chìm” và không được tính tới nữa khi thẩm định các khoản đầu tư tăng thêm.

Trường hợp duy nhất mà tài sản từ những khoản chi tiêu trước đây được cân nhắc trong lúc thẩm định dự án mới là khi các tài sản này lẽ ra có thể được đem bán nếu như dự án mới không được thực hiện, nhưng vì có dự án nên chúng được ghép vào các công trình mới khi dự án được triển khai. Khi đó, thông số thích hợp không phải là chi phí lịch sử của các khoản chi tiêu quá khứ, mà là giá trị thanh lý của những tài sản hiện hữu này. Nên nhớ rằng giá trị thanh lý của các tài sản thường thể hiện một phần đáng kể chi phí lịch sử ban đầu của công trình cũ, do đó không thể bỏ qua. Vì vậy, nếu các tài sản được giữ lại, thì giá trị thanh lý của chúng phải được tính vào chi phí của dự án. Nếu không, tổng chi phí đầu tư cần thiết cho dự án mới sẽ bị ước tính thấp đi một cách đáng kể. Tuy nhiên, nếu các tài sản hiện hữu có thể được đem bán với tư cách là những đơn vị đang hoạt động chứ không phải thuộc diện thanh lý, phần chi phí nguồn lực của các công trình hiện hữu dự kiến sẽ đưa vào chi phí dự án mới chính là phần giá trị đang được sử dụng của các tài sản đó.

Một vấn đề tương tự cũng phát sinh vào cuối thời gian hiện hữu của dự án, khi một số tài sản của dự án chưa hoàn toàn bị hao mòn. Do đó, lợi ích cuối cùng sẽ được tính cho dự án từ việc thanh lý các tài sản này. Hoặc theo cách khác, nếu việc tục duy trì dự án như là một bộ phận đang hoạt động chung là có nhiều thuận lợi hơn, thì những tài sản này sẽ có giá trị đang sử dụng cao hơn giá trị thanh lý. Một lần nữa, lợi ích cuối cùng của dự án chính là giá trị cao hơn bất kể có được từ thanh lý hay tiếp tục sử dụng.

Cách chính xác nhất để tính giá trị thanh lý của tài sản là dựa vào sự thẩm định của các chuyên gia có nhiều kinh nghiệm về thị trường thiết bị cũ, nhà xưởng, đất đai. Tương tự, chúng ta cũng có thể có những tính toán tương đối chính xác về giá trị đang sử dụng của các tài sản này.

Một phương pháp kém chính xác hơn, nhưng thường tiện lợi hơn, để tính toán giá trị thanh lý của các tài sản hiện hữu là lấy giá trị kế toán hiện tại của tài sản trừ đi giá trị kế toán của chi phí lắp đặt và bố trí. Khi tính giá trị kế toán, chúng ta phải trừ đi phần chi phí tư liệu liên quan đến việc lắp đặt thiết bị vì những chi phí đó không có giá trị thanh lý khi nhà máy bị tháo dỡ.

Ngược lại, giá trị đang sử dụng của các tài sản có thể được ước tính bằng giá trị kế toán của các tài sản kể cả chi phí lắp đặt. Trong mọi trường hợp, giá trị kế toán của tài sản phải được điều chỉnh theo lạm phát, hay nếu được, theo giá thay thế của tài sản, kể từ khi mua những tài sản đó.

Trong chu kỳ hoạt động của dự án, điều rất quan trọng là phải tính toán tất cả chi phí và lợi ích bằng sự khác biệt giữa giá trị của các biến số này trong trường hợp dự án không được thực hiện và giá trị của chúng trong trường hợp dự án được thực hiện. Một sai lầm thường hay mắc phải là giả thiết cho rằng tất cả chi phí và lợi ích đều tăng thêm theo dự án mới, trong khi thực tế không phải như vậy. Do đó, chúng ta phải hết sức thận trọng khi xác định “phương án gốc” qua đó định ra một biên dạng thực tế về chi phí và lợi ích kỳ vọng nếu như dự án mới không được thực hiện.

3.2.H Đất đai

Giống như những tài sản khác, đất đai cũng có chi phí cơ hội kinh tế khi được sử dụng cho dự án. Ngay cả trong trường hợp chính quyền cấp đất miễn phí cho dự án, nó vẫn phải được tính vào tổng chi phí đầu tư của dự án theo giá thị trường đất đai trong khu vực. Đất đai còn là

một loại tài sản đặc biệt ở chỗ trong hầu hết mọi trường hợp, đất đai không có khấu hao. Ngược lại, do những cải thiện trong hệ thống cơ sở hạ tầng, giá trị của đất đai còn có thể tăng nhanh hơn mức tăng của lạm phát trong suốt vòng đời của dự án. Khi đó, điều quan trọng là không được đưa phần giá trị đất gia tăng vượt quá mức tăng chung của lạm phát vào giá trị thanh lý của dự án. Trong đa số trường hợp, mức tăng giá trị thanh lý của đất đai (đặc biệt đất đô thị) không có liên quan gì tới loại hình dự án đang sử dụng mảnh đất đó. Thông thường, giá đất thật sự tăng lên là nhờ có những đầu tư vào cơ sở hạ tầng công cộng mà kết quả đầu tư công cộng này lại không được chào bán một cách cạnh tranh. Do đó, điều quan trọng là không được quy sự gia tăng giá trị thực của đất đai cho bất kỳ dự án nào nhằm tránh được xu hướng thiên lệch chỉ chọn các dự án sử dụng nhiều đất. Trường hợp ngoại lệ duy nhất đối với nguyên tắc này là khi dự án đã sử dụng (hay sẽ sử dụng) đất và sẽ cải thiện hay gây phương hại chất lượng đất. Trong những trường hợp như vậy, giá trị cải thiện ròng của đất phải được cộng vào giá trị thực của mảnh đất như đã được xác định vào lúc bắt đầu dự án, từ đó tính giá trị thanh lý của đất nhằm phục vụ cho mục tiêu phân tích khi dự án kết thúc.

Hoặc theo một cách khác, chi phí cơ hội của đất có thể được phản ánh trong biên dạng ngân lưu của dự án theo mức giá thuê đất hằng năm. Giá thuê này được tính toán bằng phí thuê trên một đôla giá trị đất nhân cho giá trị thực của đất vào mỗi giai đoạn của vòng đời dự án. Nếu giá thuê hằng năm được sử dụng, thì chi phí ban đầu của đất cũng như giá trị thị trường cuối cùng của đất đều không được tính vào biên dạng ngân lưu của dự án.

3.2.I Công thức báo cáo ngân lưu hoạch định

Trong khi không có một công thức trình bày tiêu chuẩn nào cho báo cáo ngân lưu hoạch định của một dự án đầu tư, điều quan trọng là những dữ liệu đưa ra phải được chi tiết hóa đầy đủ, tạo điều kiện dễ dàng để phân thẩm định kinh tế và phân phối thu nhập có thể đưa ra những điều chỉnh cần thiết đối với ngân lưu tài chính. Các khoản thu và chi phải được phân loại như đã phác họa trong phần thảo luận về kế hoạch đầu tư và vận hành của dự án. Các khoản thu phải được xác định tùy theo chúng là doanh thu từ hàng ngoại thương hay phi ngoại thương. Những khoản chi thanh toán cũng phải được trình bày theo cách thức tương tự trong đó phân định riêng biệt tất cả các loại thuế, thuế quan và trợ giá. Chi phí lao động phải được phân loại theo kỹ năng sử dụng. Cuối cùng, mọi chi phí tài chính, ví dụ như tiền lãi, phải được tách thành một hạng mục riêng mà không được tính chung vào chi phí của nhập lượng.

Để minh họa việc xây dựng báo cáo ngân lưu tài chính, chúng ta sẽ tiếp tục với ví dụ mỏ khoáng sản ở trên. Kế hoạch đầu tư dự án được phác họa trong Bảng 3-1. Giả thiết rằng nó có thời gian hoạt động là 5 năm và khi mỏ đóng cửa, máy móc và trang thiết bị sẽ được thanh lý như sắt vụn. Việc này được thực hiện một năm sau khi mỏ đóng cửa và khi đó giá trị đồ phế thải dự kiến sẽ là US\$1.000.000. Sau khi đã khai thác hết, đất đai khu mỏ được giả định có giá trị bằng 0. Bảng 3-2 gồm có những thông tin hoạt động cơ bản cần thiết để xây dựng được các báo cáo ngân lưu hoạch định cho dự án này. Bảng 3-3 minh họa rõ bản chất của các thông tin cần có cũng như trình bày một báo cáo ngân lưu phục vụ cho thẩm định tài chính.

Trong khi xây dựng các báo cáo ngân lưu hoạch định, sẽ một số vấn đề tài chính chưa được đề cập tới và người đọc nên tìm hiểu thêm bằng cách tham khảo các tài liệu về kế toán chuẩn và tài chính doanh nghiệp liên quan tới lãnh vực này. Một số vấn đề này là xác định mức dự trừ các khoản phải trả, khoản phải thu và nhu cầu tiền mặt của vốn lưu động. Nếu dự án chủ

yếu là một dự án thương mại, thì sẽ phát sinh những vấn đề liên quan tới hỗn hợp tài trợ/huy động vốn tối ưu giữa vốn cổ phần và vốn vay.²

Bảng 3-2: Thông tin hoạt động cho dự án khai thác khoáng sản

Hạng mục	Năm	0	1	2	3	4	5	6	7
Doanh thu: Ngoại thương				2000	3000	3500	3000	2000	
Khoản mua hàng									
Nguyên liệu đầu vào									
Ngoại thương				600	750	800	700	600	
Phi ngoại thương				200	250	320	200	200	
Thuế quan hàng ngoại thương				60	75	80	70	60	
Thuế quan hàng phi ngoại thương				75	25	32	20	20	
Lao động									
Có tay nghề (nội địa)				100	150	200	150	125	
Phổ thông				50	70	90	80	60	
Các chi phí khác									
Khấu hao				789	1000	1000	1000	1000	0
Vốn lưu động (giá trị cuối kỳ)									
Khoản phải thu			0	500	750	1000	750	500	0
Khoản phải trả			0	160	200	300	200	150	0
Tồn kho			0	200	250	300	200	0	0
Tiền mặt dưới dạng vốn lưu động			20	30	45	50	45	20	0

Với các số liệu trình bày trong bảng 3-1 và 3-2, báo cáo ngân lưu hoạch định có thể được xây dựng như trong bảng 3-3. Báo cáo ngân lưu này làm cơ sở cho phân tích tài chính và kinh tế của dự án theo sau đó. Chính ngân lưu ròng từ báo cáo này cho chúng ta biết danh mục dự án như đã nêu trong hình 3-1.

3.3 PHÂN TÍCH CÁC QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ THEO NHỮNG QUAN ĐIỂM KHÁC NHAU

Như đã thảo luận trong các phần 2.3 ở Chương 2, một dự án đầu tư có thể được thẩm định theo các phân tích tài chính, kinh tế, phân phối thu nhập, hay xã hội. Trong phân tích tài chính, các dự án được thẩm định trên cơ sở sử dụng giá cả tài chính như chúng thực sự xuất hiện trên thị trường. Trong phân tích kinh tế, các nhà phân tích thẩm định quyết định đầu tư trên cơ sở sử dụng giá cả đã được điều chỉnh ứng với các biến dạng thị trường để chúng phản ánh chi phí nguồn lực hay lợi ích kinh tế thực sự đối với xã hội. Trong phân tích phân phối thu nhập, lợi ích kinh tế ròng sẽ được phân chia cho mọi đối tượng chịu ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp của dự án.

² Những vấn đề tài chính liên quan đến các công ty xí nghiệp quốc doanh được trình bày sâu hơn trong Malcom Gillis, Glenn P. Jenkins, and Donald R. Lessard, "Public Enterprise Finance: Towards a Synthesis", Development Discussion Paper Number 101, Harvard Institute for International Development, August 1980.

Bảng 3-3: Báo cáo ngân lưu tài chính hoạch định cho đầu tư khai thác khoáng sản

Hạng mục Năm	0	1	2	3	4	5	6	7
CÁC KHOẢN THU:								
Doanh thu: Ngoại thương			2000	3000	3500	3000	2000	0
Thay đổi trong khoản phải thu			-500	-250	-250	+250	+250	+500
Giá trị thanh lý (tài sản phế thải)								1000
NGÂN LƯU VÀO (+)			1500	2750	3250	3250	2250	1500
CÁC KHOẢN CHI:								
a) Chuẩn bị, khai thác và phát triển địa điểm:								
Nguyên liệu:								
<i>Nguyên liệu ngoại thương</i>	500	500						
<i>Thuế nhập khẩu (ngoại thương)</i>	75	75						
<i>Thuế doanh thu (ngoại thương)</i>	29	29						
<i>Nguyên liệu phi ngoại thương</i>	400	300						
<i>Thuế doanh thu</i>	20	15						
Thiết bị:								
<i>Ngoại thương ròng</i>	600	2000						
<i>Thuế doanh thu</i>	66	220						
<i>Thuế nhập khẩu</i>	60	200						
b) Mua nguyên liệu								
<i>Ngoại thương</i>			600	750	800	700	600	
<i>Phi ngoại thương</i>			200	250	320	200	200	
<i>Thuế nhập khẩu</i>			60	75	80	70	60	
<i>Thuế</i>			20	25	32	20	20	
c) Chi phí nhân công vận hành								
Cố tay nghề (bản địa)			100	150	200	150	125	
Phổ thông			50	70	90	80	60	
d) Chi phí nhân công xây dựng								
Cố tay nghề (nội địa)	150	100						
Phổ thông	200	250						
e) Thay đổi trong khoản phải trả		0	-160	-40	-100	+100	+50	+150
f) Thay đổi trong tiền mặt làm vốn lưu động		20	10	15	5	-5	-25	-20
NGÂN LƯU RA (-)	2100	3709	880	1295	1427	1315	1090	130
NGÂN LƯU RÒNG	-2100	-3709	-620	+1455	+1823	+1935	+1160	+1370

Cuối cùng, trong phân tích nhu cầu cơ bản, các hình thức thưởng/phạt đối với ngoại tác mà dự án tạo ra khi làm thay đổi mức tiêu dùng một số hàng hóa hay dịch vụ nhất định mà xã hội coi là nhu cầu cơ bản hay có tác dụng tiêu cực. Các nhà phân tích quy ra các mức thưởng/phạt để phản ánh giá trị của ngoại tác được cộng đồng gán ghép với việc tiêu thụ loại hàng hóa hay dịch vụ mà xét theo quan điểm xã hội là đáng khen (như giáo dục) hay đáng trách (như nghiện ma túy).

Ngoài việc phải tuân theo những cách thức phân tích khác nhau, các dự án đầu tư cũng có thể được thẩm định theo quan điểm của những cá nhân hay tổ chức khác nhau. Ví dụ, các chuyên gia phân tích có thể đánh giá dự án qua lăng kính của chủ đầu tư hay cổ đông, của nhà cung ứng nguyên liệu cho dự án, của dân chúng sống ở vùng hạ lưu của khu vực dự án, của ngân hàng hay các tổ chức tài chính khác, của cơ quan quản lý ngân sách nhà nước hay của cả quốc gia. Trong Hình 3.2 chúng tôi phác họa một số thay đổi vị trí có thể xảy ra khi thẩm định dự án từ những quan điểm của các cá nhân hay tổ chức khác nhau. Người đọc cần lưu ý rằng số lượng các quan điểm nêu trong Hình 3.2 đã bị hạn chế một cách cố ý để cho đơn giản và rõ ràng.

Ta có thể nghĩ về một dự án như là một tập hợp các quan hệ giao dịch, qua đó cá nhân hay tổ chức phải chịu chi phí khác nhau và nhận được những lợi ích khác nhau. Việc thẩm định dự án từ một số quan điểm khác nhau là rất quan trọng vì chúng cho phép các nhà phân tích xác định xem các bên liên quan có nhìn nhận dự án là đáng tài trợ, đáng tham gia hoặc triển khai hay không. Nếu kết quả của dự án chỉ hấp dẫn đối với chủ dự án nhưng không hấp dẫn đối với các tổ chức tài chính hay cơ quan quản lý ngân sách của chính quyền, dự án đó có thể sẽ gặp khó khăn trong khâu xin phép phê chuẩn hoặc tìm nguồn tài trợ. Hay ngược lại, nếu dự án là có lợi theo quan điểm của ngân hàng hay của cơ quan quản lý ngân sách nhưng không có lợi cho chủ đầu tư, dự án có thể gặp nhiều khó khăn trong thực hiện. Nói tóm lại, để đảm bảo được phê chuẩn và thực hiện thành công, dự án phải hấp dẫn tất cả những nhà đầu tư và những người thực hiện có liên quan.

Hình 3.2: Phân tích các quyết định đầu tư theo nhiều quan điểm khác nhau

Quan điểm	Loại hình phân tích			
	Tài chính (I)	Kinh tế (II)	Phân phối thu nhập (III)	Nhu cầu cơ bản (IV)
Ngân hàng	A	Không áp dụng	E	Không áp dụng
Chủ đầu tư	B	Không áp dụng	E	Không áp dụng
Ngân sách chính quyền	C	Không áp dụng	E	Không áp dụng
Quốc gia	Không áp dụng	D	E	F

Vì các phân tích kinh tế, phân phối thu nhập hay theo nhu cầu cơ bản đều xét theo quan điểm của toàn quốc gia, chúng không phải là mối quan tâm hàng đầu trong quyết định của chủ đầu tư hay ngân hàng. Trong khi chủ đầu tư hay ngân hàng đánh giá một dự án theo quan điểm tài chính, quan điểm quốc gia lại xem xét quyết định đầu tư theo quan điểm kinh tế, phân phối thu nhập hay nhu cầu cơ bản. Những tình huống này được diễn tả bằng các chữ từ A đến F trong Hình 3-2 và được thảo luận cụ thể trong phần dưới đây.

3.3.1 Quan điểm Tài chính

(A) Ngân hàng

Mối quan tâm trước tiên của ngân hàng là xác định sức mạnh tổng thể của dự án nhằm đánh giá sự an toàn của số vốn vay mà dự án có thể cần. Các ngân hàng coi dự án như là một hoạt động có khả năng tạo ra những lợi ích tài chính rõ ràng và sử dụng những nguồn tài chính rõ

ràng. Quan điểm này còn được biết như là quan điểm tổng đầu tư, theo đó các ngân hàng xem xét các dòng tài chính rót vào dự án (gồm trợ giá) và các lợi ích (gồm chi trả thuế), với cả lợi ích và chi phí được xác định theo giá cả tài chính của chúng. Qua phân tích những dòng tài chính tiềm năng này, các ngân hàng sẽ xác định được tính khả thi về mặt tài chính, nhu cầu cần vay vốn cũng như khả năng trả nợ vay của dự án. Phải tính gộp vào tổng vốn đầu tư của dự án chi phí cơ hội tài chính của bất kỳ công trình hiện hữu nào được ghép vào dự án mới. Các ngân hàng không quan tâm tới chi phí gốc của những tài sản hiện có. Quan điểm của ngân hàng hay quan điểm tổng đầu tư được diễn tả bằng ô “A”, là nền tảng mà các thành viên liên quan dựa vào để đánh giá khả năng thu lợi của họ. Một cách chính thức hơn, quan điểm của ngân hàng có thể được diễn tả như sau:

$$\begin{aligned} A &= \text{Quan điểm của Ngân hàng} = \text{Quan điểm tổng mức đầu tư} \\ &= \text{Lợi ích tài chính trực tiếp} - \text{Chi phí tài chính trực tiếp} - \text{Chi phí cơ hội của các tài sản hiện có} \end{aligned}$$

(B) Chủ đầu tư

Giống như ngân hàng, chủ đầu tư xem xét mức thu nhập ròng tăng thêm của dự án so với những gì họ có thể kiếm được trong trường hợp không có dự án; vì vậy, chủ đầu tư xem những gì mà họ bị mất đi khi thực hiện dự án là chi phí. Khác với ngân hàng, chủ đầu tư cộng vốn vay ngân hàng như khoản thu tiền mặt, và trừ tiền trả lãi vay và nợ gốc như khoản chi tiền mặt. Như vậy, đối với chủ đầu tư của dự án, ngân lưu ròng tương ứng có thể được diễn tả như sau:

$$B = A + \text{Vốn vay} - \text{Trả lãi và nợ vay}$$

(C) Cơ quan ngân sách của chính quyền

Ô “C” tính đến tác động của dự án đầu tư theo quan điểm của cơ quan quản lý ngân sách chính quyền. Một dự án có thể cần được chi ngân sách dưới dạng trợ giá hay các hình thức chi chuyển giao khác và cũng có thể tạo nguồn thu từ phí sử dụng và thuế trực thu hay gián thu. Do đó, đối với cơ quan quản lý ngân sách chính quyền, thu nhập tài chính ròng do một dự án tạo ra có thể được diễn tả như sau:

$$C = \text{Thuế và phí sử dụng trực tiếp và gián tiếp} - \text{Trợ giá và trợ cấp trực tiếp và gián tiếp}$$

3.3.2 Quan điểm kinh tế

(D) Quốc gia

Khi sử dụng phân tích kinh tế để tính toán tỉ suất lợi nhuận của dự án theo quan điểm của quốc gia, các nhà phân tích phải sử dụng giá kinh tế để định giá các nhập lượng và xuất lượng của dự án và thực hiện những điều chỉnh cần thiết khác, như đã trình bày trong phần 2.3(e) của Chương 2. Các mức giá kinh tế này đã bao hàm thuế và trợ giá. Ngoài ra, các nhà phân tích phải bổ sung thêm ngoại tác hay các lợi ích/chi phí mà dự án tạo ra cho người hay cảnh vật bên ngoài vùng dự án. Theo quan điểm của quốc gia, các hoạt động phải hy sinh để thực hiện dự án phải được xem là chi phí. Cuối cùng, phần thẩm định kinh tế của một dự án còn điều chỉnh theo thuế và trợ giá, và không tính tới vốn vay vì chúng chỉ thể hiện luồng vốn chứ không phải là tài

nguyên thực sự. Vì vậy, tỉ suất lợi nhuận hay suất sinh lợi kinh tế của dự án, theo quan điểm của quốc gia, có thể được diễn tả như sau:

$D = \text{Tổng lợi ích} - \text{Chi phí}$ (cả chi phí đầu tư lẫn hoạt động) được tính theo giá kinh tế

3.3.3 Quan điểm phân phối thu nhập

Đối với phân phối thu nhập, nhà phân tích tính toán lợi ích tài chính ròng mà dự án mang lại cho các nhóm đối tượng chịu ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp bởi dự án, sau khi đã trừ đi chi phí cơ hội của họ. Phân tích phân phối thu nhập được xây dựng trên cơ sở các phân tích kinh tế và tài chính với điều kiện chúng được thực hiện theo quan điểm của tất cả các bên liên quan tới dự án. Trong Hình 3.2 phân tích phân phối thu nhập được ký hiệu bằng chữ E và được xây dựng bằng tất cả ngoại tác do dự án tạo ra, dẫn đến thay đổi thu nhập của các nhóm khác nhau trong xã hội.

3.3.4 Quan điểm nhu cầu cơ bản

Ở đây, các nhà phân tích quy ra một ngoại tác tích cực khi các thành viên của dự án tiêu thụ một dịch vụ đáng khuyến khích như giáo dục, y tế, hay dinh dưỡng. Theo trực giác thì mức sẵn lòng chi trả của một cá nhân cho các dịch vụ chẳng hạn như giáo dục là thấp hơn giá trị thực sự của giáo dục mà tất cả mọi thành viên trong xã hội cùng sẵn lòng bỏ tiền ra trả cho cá nhân đó được đào tạo. Do đó, nhà phân tích cộng thêm một khoản tiền cho mỗi đô-la giá trị của số lượng hàng hóa cơ bản tăng thêm, mà những hàng hóa này đang được xã hội tiêu thụ nhờ kết quả hoạt động của dự án. Phân tích theo nhu cầu cơ bản được ký hiệu bằng chữ F trong Hình 3.2.

Để minh họa các khía cạnh phân tích khác nhau có thể sử dụng trong thẩm định dự án, chúng tôi sử dụng ví dụ một dự án được đánh giá theo cách nhìn của những cá nhân và tổ chức khác nhau trên cơ sở các thông lệ kế toán khác nhau. Phân tích phân phối thu nhập hay nhu cầu cơ bản không được trình bày trong ví dụ này nhưng sẽ được thảo luận ở phần sau.

Ta hãy xem xét các dữ kiện ước lệ của một dự án như sau:

- a. Dự án sẽ kéo dài trong hai năm, được ký hiệu là năm 0 và năm 1. Khởi công trong năm 0, bắt đầu hoạt động vào đầu năm 1 và kết thúc vào cuối năm 1.
- b. Trong năm 0, một nghìn đô-la (US\$1.000) được chi để mua thiết bị máy móc.
- c. Để tài trợ cho dự án, chủ dự án phải đi vay của ngân hàng tư nhân một khoản vay tương đương 50% tổng chi phí đầu tư ban đầu. Lãi suất và vốn gốc sẽ đến hạn thanh toán trong năm 1. Khoản vay này chịu lãi suất 10%.
- d. Trong năm 1, dự án tạo ra US\$300 doanh thu và được nhận trợ giá tương đương với 50% trị giá doanh thu. Chi phí hoạt động trong năm 1 là US\$140. Thuế là US\$100.
- e. Cuối năm 1, thiết bị máy móc của dự án được bán với giá US\$950.
- f. Dự án sẽ gây ô nhiễm nước. Chi phí cho việc làm sạch nước dự tính là US\$50 cho mỗi năm hoạt động. Chính quyền sẽ không yêu cầu nhà đầu tư dọn sạch hiện trường sau khi kết thúc dự án.

- g. Diện tích đất dự án hiện thuộc quyền sở hữu của chủ dự án, chi phí cơ hội của phần đất này là tương đương với khoản tiền cho thuê là US\$30/năm.

Bảng 3-4: Luồng tài nguyên ròng xét từ các quan điểm khác nhau

Phân tích: Các quan điểm (Ô trong hình 3.2)	Tài chính				Kinh tế						
	Chủ đầu tư		Ngân hàng		Ngân sách		Quốc gia				
	(B)		(A)		(C)		(D)				
Năm:	0	1	0	1	0	1	0	1			
Doanh thu		300			300				300		
Chi phí hoạt động		-140			-140				-140		
Trang thiết bị	-1000	950			-1000	950			-1000	950	
Trợ giá		150			150		-150				
Thuế		-100			-100		100				
Vốn vay	500	-500									
Lãi vay		-50									
Ngoại tác									-50		
Chi phí cơ hội đất đai	-30	-30			-30	-30			-30	-30	
Luồng tài nguyên ròng	-530	580			-1030	1130			-50	-1030	1030

Bảng tổng kết trên đây cho thấy suất sinh lợi của dự án theo các quan điểm của chủ dự án, ngân hàng, cơ quan quản lý ngân sách của chính quyền, và của quốc gia. Các chữ cái viết hoa dưới mỗi cột tương ứng với nội dung trong các ô ở Hình 3-2. Phân tích dự án theo quan điểm tài chính, kinh tế, của chủ đầu tư và của chính quyền có thể dẫn tới bốn kết quả, như nêu Hình 3-3.

Hình 3.3: Tính toán khả năng sinh lợi theo quan điểm của chủ đầu tư và của toàn bộ nền kinh tế

		Kinh tế (quốc gia)	
		+	(-)
Tài chính:	+	(a)	(b)
(chủ đầu tư)	(-)	(c)	(d)

Trong trường hợp ô (a), dự án nên được thực hiện vì nó tạo được lợi ích ròng cho cả chủ dự án và nền kinh tế. Trong trường hợp (d), dự án gây lỗ cho cả hai bên và vì vậy, không nên được thực hiện. Giữa hai trường hợp này, chúng ta thấy có những tình huống không rõ ràng. Như ở (b), dự án có lợi cho chủ đầu tư nhưng gây lỗ cho xã hội. Chẳng hạn như dự án canh tác loại cây trồng sử dụng rất nhiều thuốc trừ sâu, có khả năng phương hại đến người dân sống ở khu vực hạ lưu của dự án. Hay đó là dự án được chính quyền trợ cấp nhiều chi phí hoạt động. Nếu chính

quyền quyết định tăng thuế đối với các hoạt động loại này, chủ dự án có thể thấy việc đầu tư không còn có lợi nữa. Nếu chính quyền áp thuế, kết quả dự án sẽ chuyển từ (b) sang (d)). Trong bất cứ trường hợp nào, nếu dự án không sinh lợi cho toàn xã hội thì không nên thực hiện.

Trong trường hợp (c), dự án tạo ra lợi ích kinh tế ròng cho xã hội nhưng gây lỗ cho chủ đầu tư. Kết quả là các cổ đông góp vốn vào dự án không chấp thuận việc thực hiện dự án. Những dự án loại này có thể là dự án trồng cây, giúp cải thiện lưu vực sông, đa dạng sinh thái và chống xói mòn. Mặc dù những dịch vụ này có lợi cho xã hội nhưng chúng không mang lại đủ thu nhập cho chủ dự án là tư nhân. Nếu chính quyền quyết định trợ cấp cho dự án để khuyến khích nhà đầu tư triển khai, kết quả sẽ chuyển từ trường hợp (c) sang trường hợp (a). Khi đó, dự án vừa có lợi cho xã hội vừa có lợi cho chủ đầu tư nếu họ thực hiện dự án.

Từ phân tích này, chúng ta có thể thấy tầm quan trọng của việc có được những dự án vừa hấp dẫn về mặt tài chính lại vừa có lợi về kinh tế cho toàn xã hội. Để các dự án có ích cho xã hội được thực hiện, chúng phải được thiết kế để đảm bảo tính khả thi về tài chính. Mặt khác, những dự án hấp dẫn về mặt tài chính nhưng có hiệu quả kinh tế âm sẽ gây thiệt hại cho toàn bộ nền kinh tế và nếu không triển khai thì đã tốt hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. James W. Henderson and Terry S. Maness, *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*. New York, Van Nostrand Reinhold, 1989.
2. Malcolm Gillis, Glenn P. Jenkins, and Donald R. Lessard, “Public Enterprise Finance: Towards a Synthesis”, *Development Discussion Paper*, Number 101, Harvard Institute for International Development, August 1980.
3. A.J. Merrett and Allen Sykes, *The Finance and Analysis of Capital Projects*, London, Longman, Second Edition, 1973, Chapter 1, 15.