

# Bài 02.0:

## Phân tích dự án từ các quan điểm khác nhau

Thẩm định Đầu tư công  
Học kỳ Hè 2018  
MPP 19

# Các quan điểm thẩm định

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

# Các quan điểm phân tích

## ▶ Chủ đầu tư

- Ra quyết định đầu tư
- Đàm phán với các đối tác
- Vấn đề “Người ủy quyền – người thừa hành”

## ▶ Tổng đầu tư

- Tính vững mạnh của cả dự án/Marketing dự án
- Ngân hàng: Thu hồi nợ gốc và trả lãi, tỷ lệ an toàn trả nợ (debt service coverage ratio – DSCR), tính giá trị và mức lãi suất cho vay

## ▶ Ngân sách

- Ảnh hưởng tới tài chính của cơ quan chịu trách nhiệm trợ cấp hay hưởng nguồn thu thuế từ dự án

## ▶ Nền kinh tế

- Duyệt hay cấp phép đầu tư dựa vào lợi ích ròng của dự án đối với cả nền kinh tế

# Phân biệt một số khái niệm

## Giá tài chính so với giá kinh tế

(Financial Vs economic Price)

- ▶ Giá tài chính  $P^f$  còn gọi là giá thị trường
- ▶ Giá kinh tế  $P^e$  còn gọi giá mờ là chi phí cơ hội của nguồn lực của một quốc gia
- ▶ Hệ số chuyển đổi giá  $CF_i$  (Conversion Factor)

$$CF_i = P^e / P^f$$

# Phân biệt một số khái niệm

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

- ▶ Ngân lưu tài chính sử dụng giá tài chính
  - NCF Tổng đầu tư  $\rightarrow$  WACC\*
  - NCF Chủ đầu tư  $\rightarrow r_e$
- ▶ Ngân lưu kinh tế sử dụng giá kinh tế
  - NCF Kinh tế  $\rightarrow$  EOCC

# Phân biệt một số khái niệm

- ▶ **Có so với Không có dự án**  
(With vs Without Project)
  - ▶ **Trước so với Sau dự án**  
(Before vs After Project)
- Khi đánh giá dự án dùng khái niệm **Có so với Không có dự án**

# Các quan điểm phân tích

- ▶ Tổng mức đầu tư (ngân hàng)

**A = Lợi ích tài chính trực tiếp**

- Chi phí tài chính trực tiếp
- Chi phí cơ hội của các nguồn lực hiện có

- ▶ Chủ Đầu tư

**B = A - Trả lãi và nợ vay**

# Các quan điểm phân tích

- ▶ Ngân sách của chính quyền

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

- ▶ Kinh tế

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



# Ngân lưu theo các quan điểm

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

# Phân tích kinh tế sv. Tài chính

## PHÂN TÍCH KINH TẾ

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

|   | +                 | -             |
|---|-------------------|---------------|
| + | <b>CHẤP THUẬN</b> | <b>?</b>      |
| - | <b>?</b>          | <b>BÁC BỎ</b> |

# Quan điểm tổng đầu tư và quan điểm chủ đầu tư

|            |              | Tổng đầu tư  |           |
|------------|--------------|--------------|-----------|
|            |              | $NPV \geq 0$ | $NPV < 0$ |
| Chủ sở hữu | $NPV \geq 0$ | +            | ?         |
|            | $NPV < 0$    | ?            | -         |