

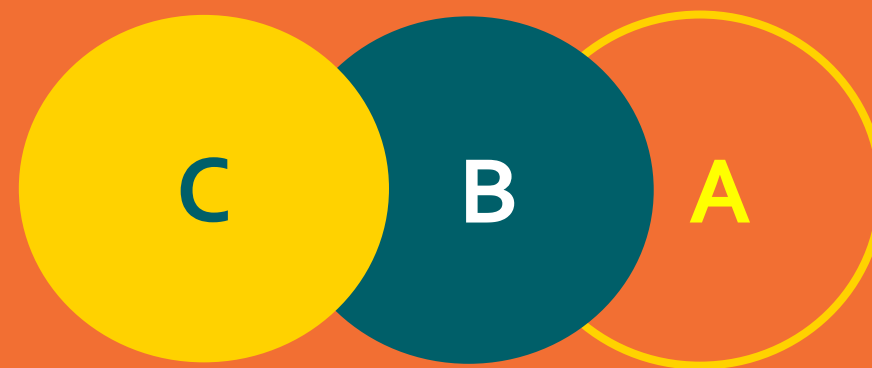
Phân tích dự án đầu tư

Project Appraisal

Biên soạn: Phùng Thanh Bình
ptbinh@ueh.edu.vn

Bài giảng 1

Giới thiệu chung về thẩm định dự án



Nội dung bài giảng

- Khung phân tích lợi ích – chi phí
- Các khái niệm quan trọng
- Mô hình phân tích lợi ích – chi phí
- Nhóm mục tiêu của dự án
- Quy trình phát triển dự án
- Quy trình thẩm định dự án
- Khác biệt giữa thẩm định tài chính và thẩm định kinh tế dự án
- Thực hành thẩm định dự án trên bảng tính Excel
- Ví dụ minh họa

Thẩm định dự án

Trong khung phân tích lợi ích – chi phí

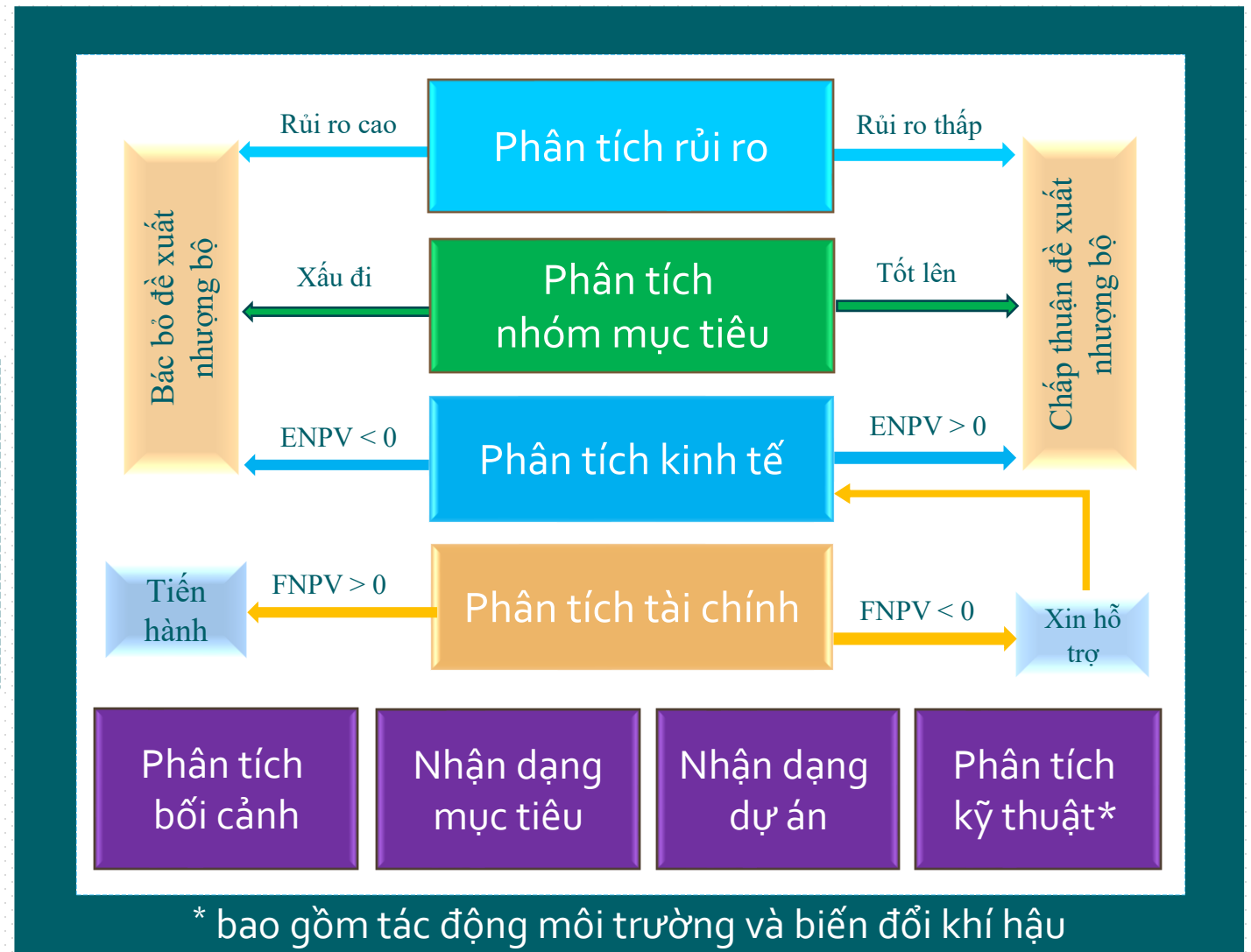
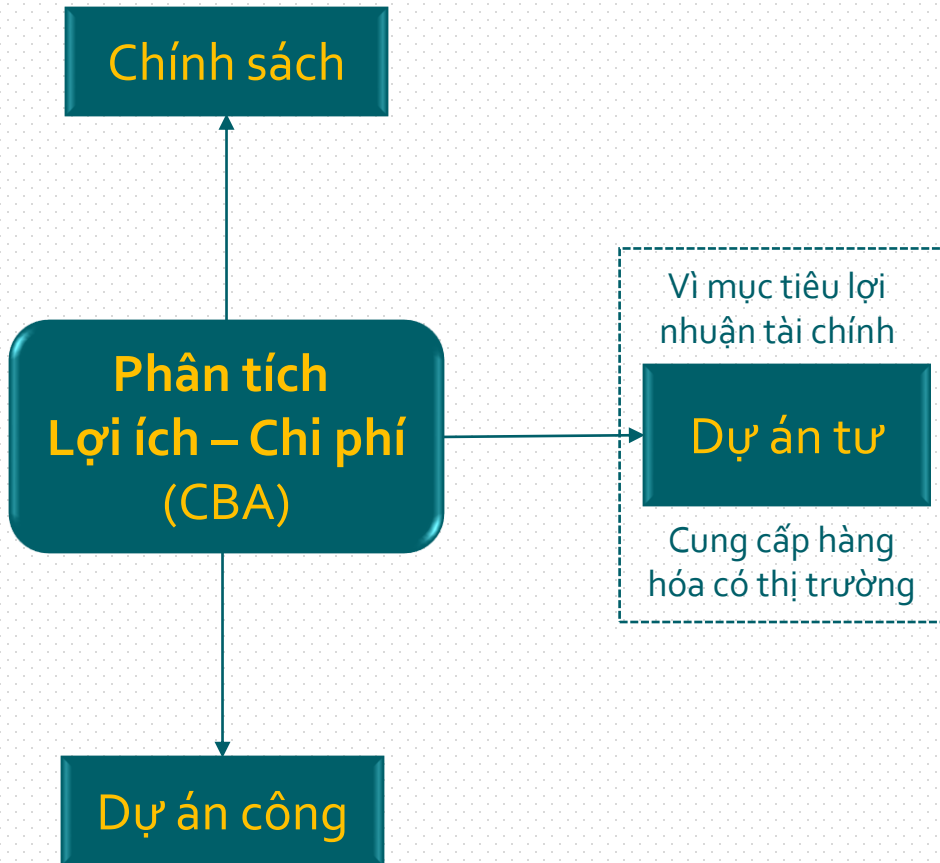
Phân tích lợi ích – chi phí là gì?

Phân tích lợi ích – chi phí (**CBA**) cung cấp công cụ có tính hệ thống để nhận dạng, lượng hóa bằng tiền và so sánh tất cả các tác động của một đề xuất dự án hoặc chính sách, thậm chí khi các tác động phát sinh trong nhiều năm ở tương lai, theo quan điểm xã hội.

Vai trò của **CBA** là cung cấp thông tin cho người ra quyết định về các lợi ích, chi phí, lợi ích ròng và phân phối các lợi ích ròng của các phương án khác nhau trong một đề xuất dự án hay chính sách.

Về dự án, thì **CBA** cũng hữu ích giúp cho người ra quyết định về hiệu quả kinh tế của một đề xuất dự án tư có tiềm năng gây các hậu quả môi trường và các đề xuất dự án cung cấp hàng hóa công có tạo nguồn thu cho ngân sách.

CBA: dự án tư



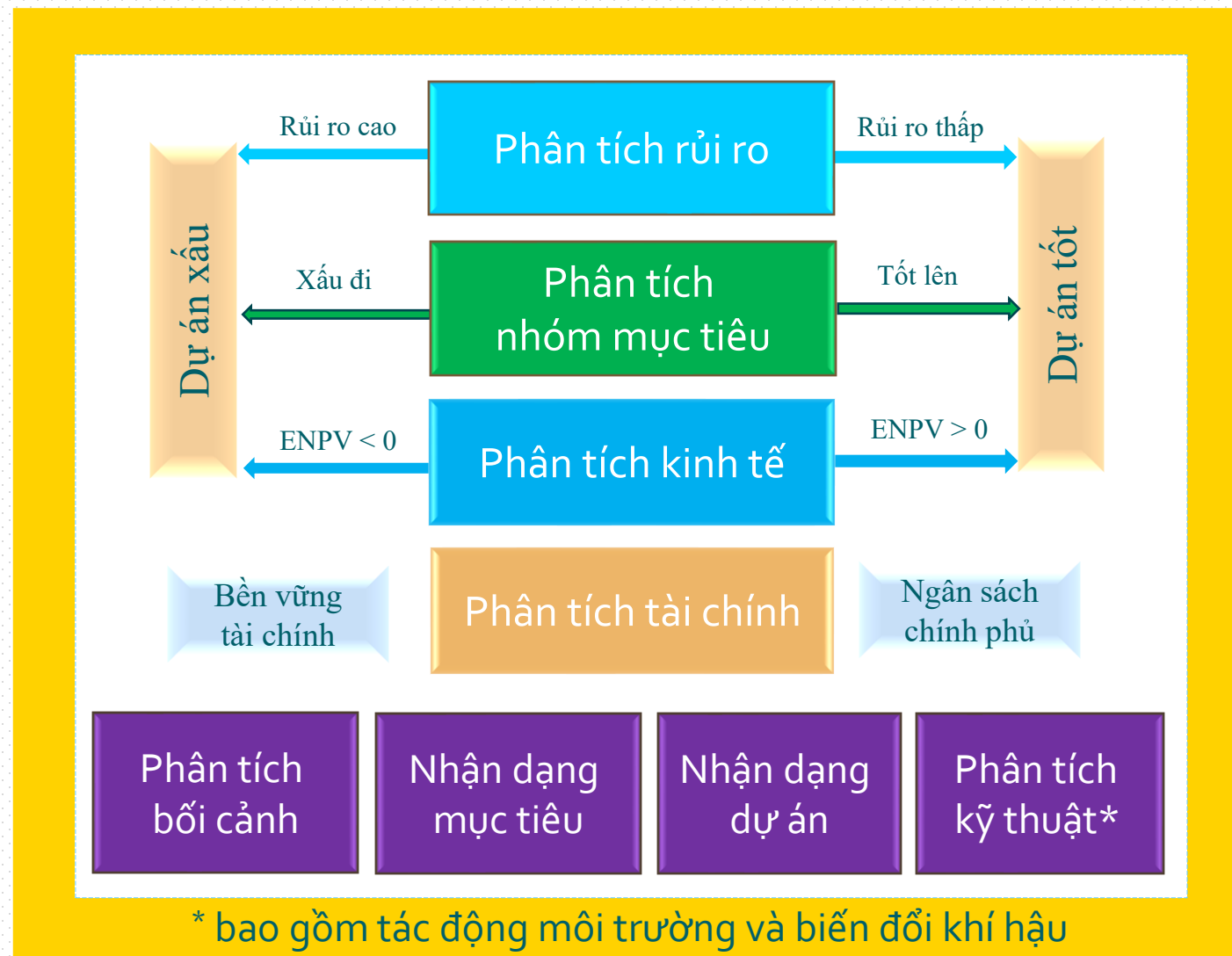
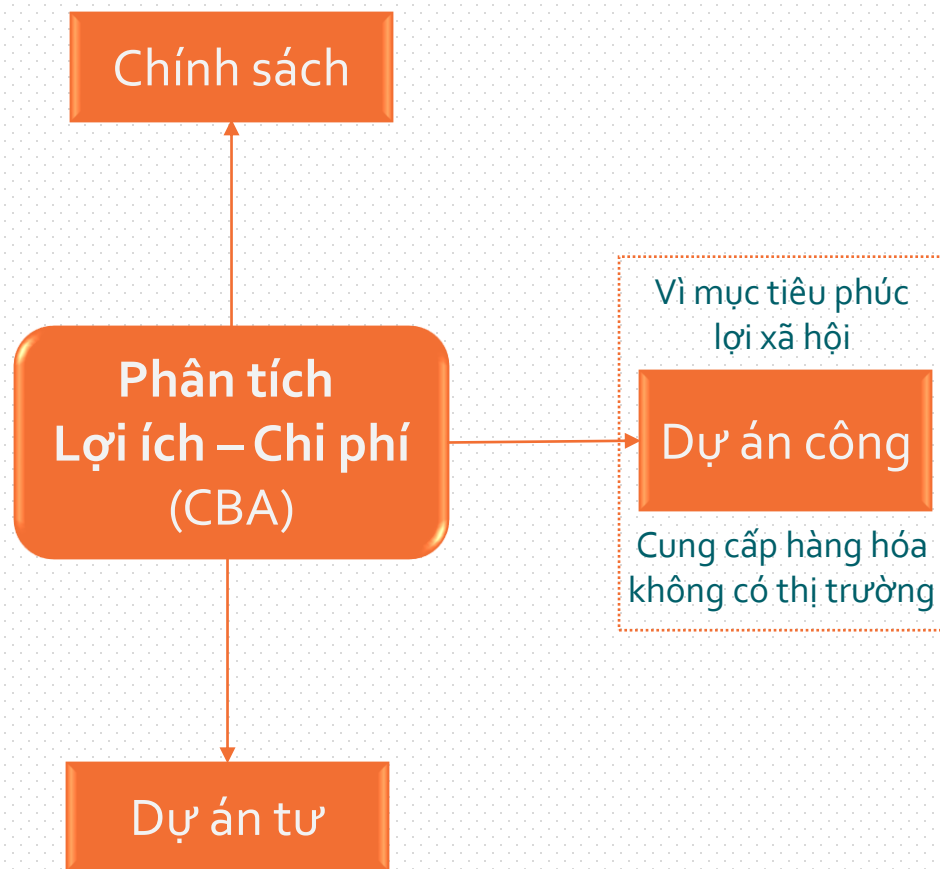
Đây là khung phân tích dự án tích hợp, trong đó phân tích tài chính đóng vai trò chủ đạo, còn phân tích kinh tế chỉ được thực hiện khi có nhu cầu hỗ trợ vốn hoặc những ưu đãi từ chính phủ. Phân tích kinh tế thường sử dụng các hệ số chuyển đổi và/hoặc điều chỉnh các biến dạng thị trường cho các lợi ích, chi phí có thị trường. Đây thường được gọi là **thẩm định dự án**.

CBA: Dự án tư

- Mục đích chính của chủ đầu tư là vì động cơ lợi nhuận tài chính hơn là các lợi ích cộng đồng.
- Các chi phí đầu tư và hoạt động như lao động, máy móc, nguyên vật liệu, năng lượng, vận chuyển, kể cả các thiết bị kiểm soát phát thải, ... là thực chi và dễ dàng ước lượng chính xác; và doanh thu có thể ước tính thông qua nghiên cứu thị trường.
- Chỉ cần đáp ứng tối thiểu các yêu cầu về quy hoạch, môi trường, và có khả năng sinh lợi cao hơn kỳ vọng với rủi ro trong tầm kiểm soát thì chủ đầu tư tiến hành dự án.
- Một số trường hợp cần sự hỗ trợ từ chính phủ hoặc tìm nguồn tài trợ từ một quỹ phát triển, hoặc dự án tạo ra các ngoại tác tiêu cực cho môi trường thì một phân tích kinh tế từ nền tảng phân tích tài chính có thể được yêu cầu thực hiện.
- **Đây là nội dung chính của môn học này.**

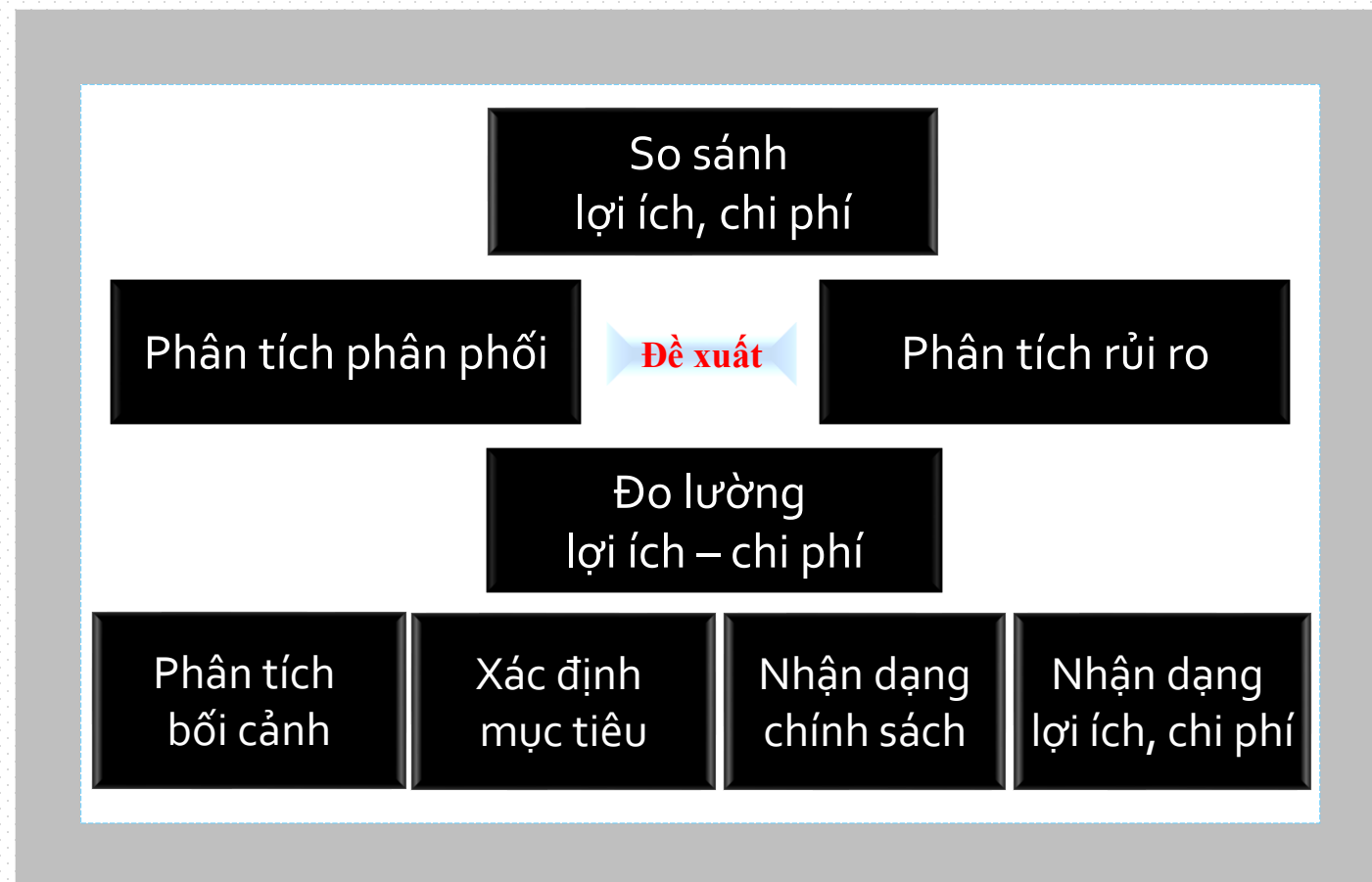
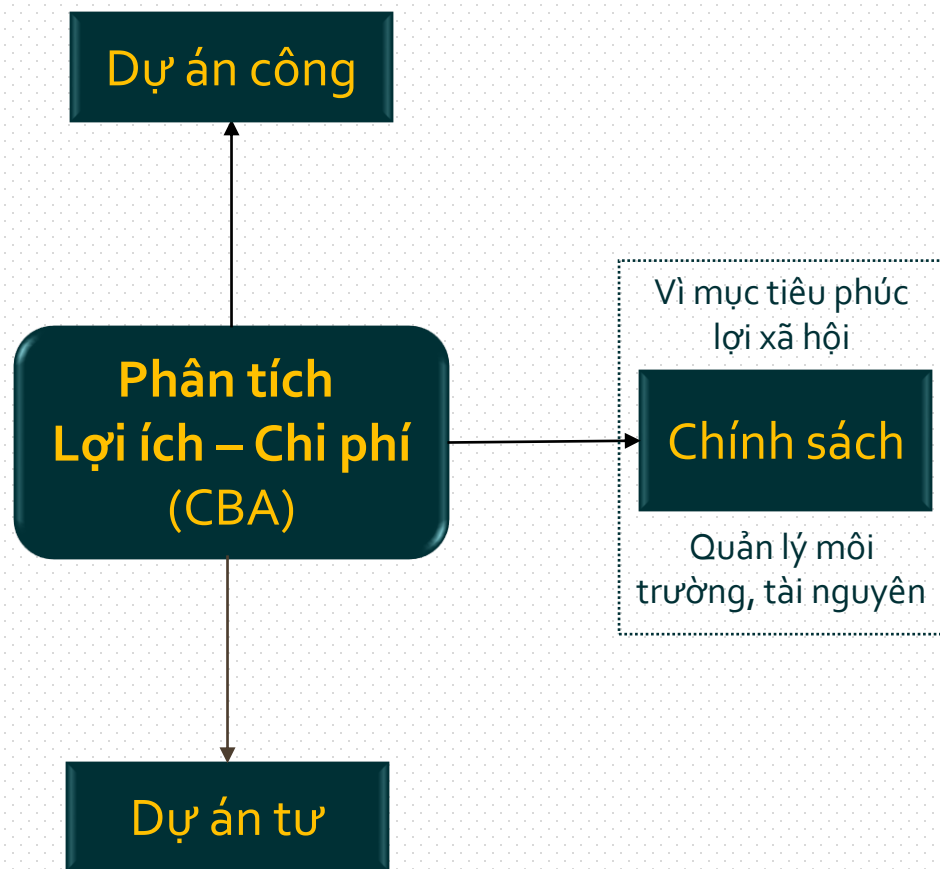


CBA: dự án công



Các ràng buộc ngân sách làm cho chính phủ không thể theo đuổi tất cả các dự án công có thể làm tăng phúc lợi xã hội. **CBA** là một công cụ giúp ra các quyết định đầu tư công trên quan điểm xã hội, trong đó nhiều đầu ra không có thị trường nên thường dựa vào các phương pháp định giá môi trường. Đây được gọi là **thẩm định dự án công/đầu tư phát triển**.

CBA: chính sách

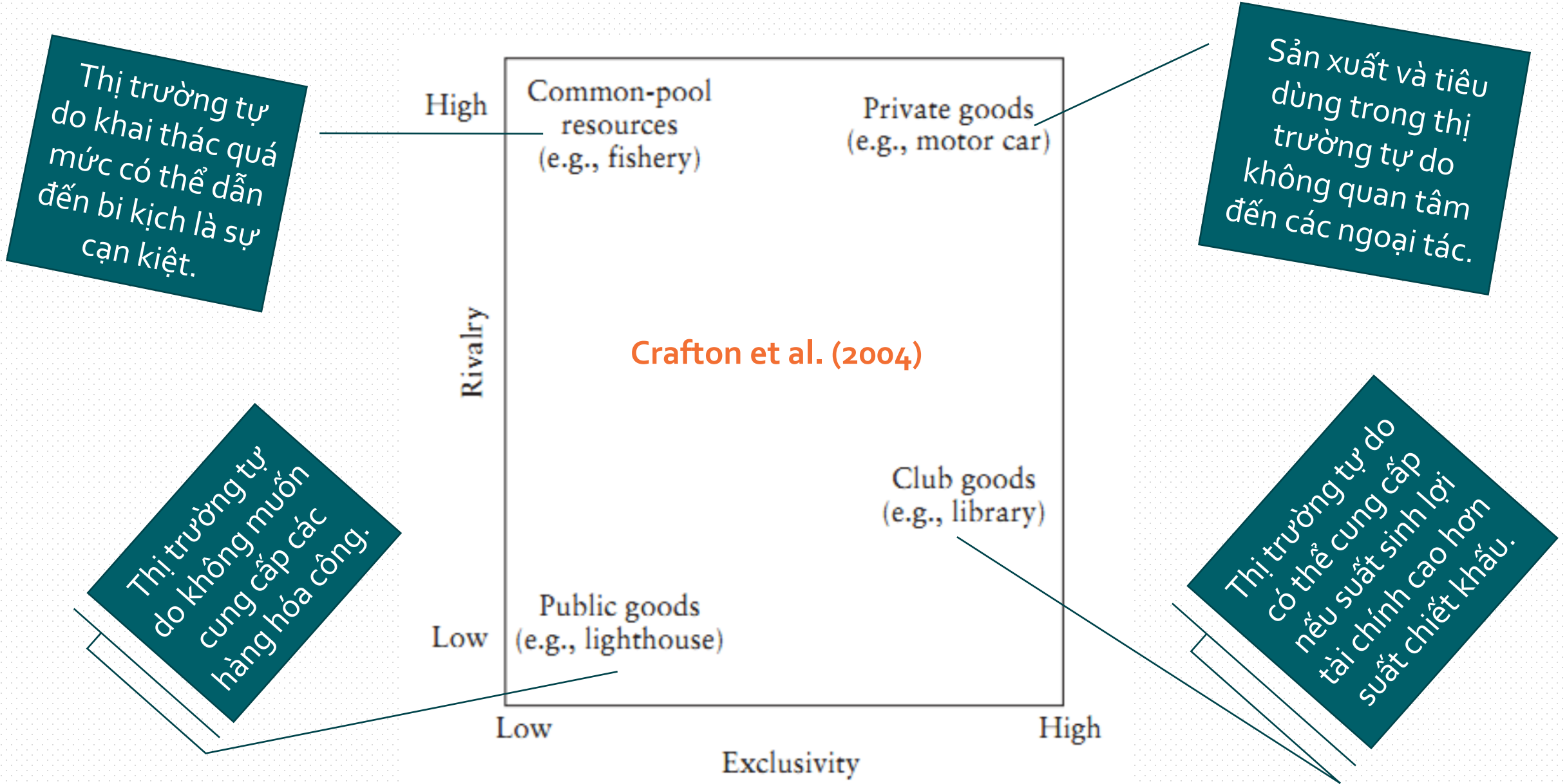


CBA là một công cụ phân tích chính sách, trong đó cố gắng tiền tệ hóa tất cả các lợi ích và chi phí của một đề xuất chính sách để xác định lợi ích xã hội ròng nhằm cung cấp thông tin cho việc ban hành chính sách. Hầu hết các lợi ích của một đề xuất chính sách là những tác động không có thị trường và trên một phạm vi rộng lớn như ngành, quốc gia.

CBA: Dự án hoặc chính sách công

- Chính phủ trực tiếp cung cấp hàng hóa công và ban hành nhiều chính sách khác nhau nhằm cải thiện phúc lợi xã hội trong điều kiện ràng buộc ngân sách.
 - **Các dự án công:** đường giao thông, nước sạch, thủy lợi, xử lý môi trường, sử dụng đất, kiểm soát lũ, ngăn mặn, trồng rừng, công viên công cộng, ...
 - **Các chương trình chính sách:** kiểm soát ô nhiễm, hạn chế sử dụng đất, quản lý thủy sản, quản lý lưu vực sông, ...
- **CBA** phát triển và trở nên phổ biến nhờ hai nỗ lực:
 - Các nhà kinh tế học phát triển các kỹ thuật định giá, thu thập dữ liệu tốt hơn, và mở rộng phạm vi phân tích.
 - Các chính trị gia và quản lý nhà nước đưa ra nhiều quy định và quy trình quản lý việc sử dụng **CBA** cho quyết định công.
- Chúng ta sẽ tập trung một số dự án công dưới hình thức hợp tác công tư (**dự án PPP**) trong môn học này.





Các khái niệm

Về phân tích lợi ích – chi phí của dự án đầu tư

Đầu tư

Đầu tư là việc chuyển các nguồn lực khan hiếm như đất đai, lao động, vốn, và nguyên vật liệu từ sản xuất các hàng hóa cho tiêu dùng hiện tại sang sản xuất các hàng hóa vốn góp phần làm tăng lưu lượng hàng hóa tiêu dùng sẵn có trong tương lai.

Dự án đầu tư

Một **dự án đầu tư** là một sự phân phối cụ thể các nguồn lực khan hiếm ở hiện tại để tạo ra một lưu lượng ‘đầu ra’ trong tương lai: Ví dụ, đất đai, lao động, vốn và nguyên vật liệu có thể được phân bổ cho việc xây đập nhằm tăng lượng điện, nước tưới, cơ hội giải trí và kiểm soát lũ trong tương lai.

Chi phí

Chi phí của dự án được đo bằng **chi phí cơ hội**, tức giá trị của các hàng hóa và dịch vụ lẽ ra được sản xuất bởi đất đai, lao động, vốn và nguyên vật liệu nếu như không được dùng cho dự án (ví dụ như xây dựng đập thủy điện).

Lợi ích

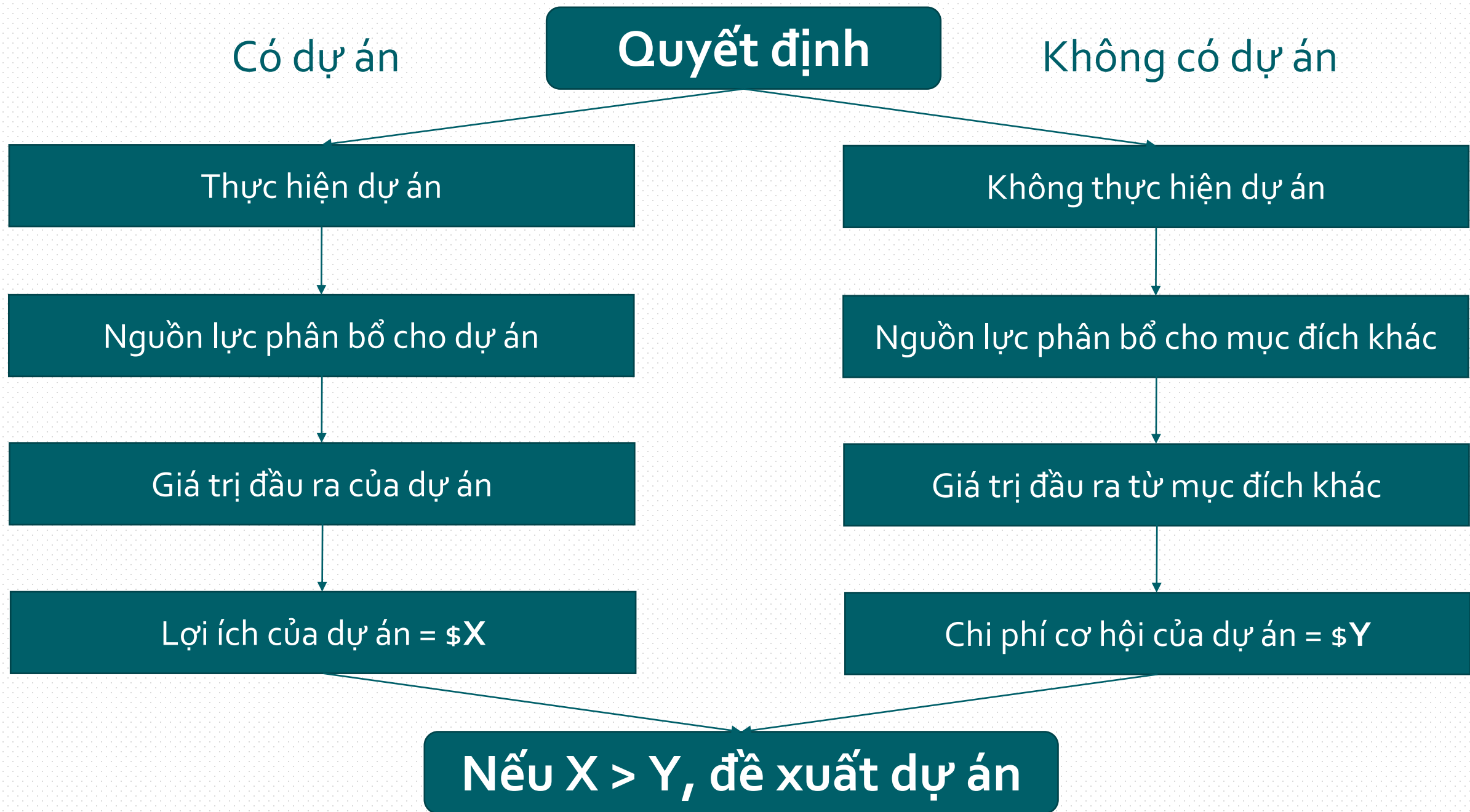
Lợi ích của dự án được đo bằng giá trị của xuất lượng tăng thêm (ví dụ lượng điện tăng thêm) được tạo ra bởi dự án (ví dụ đập thủy điện). Các lợi ích và chi phí này có giá trị bao nhiêu còn tùy thuộc vào quan điểm thẩm định cụ thể.

Thẩm định

Khái niệm **‘thẩm định’** (**appraise**) trong quan điểm nhìn về tương lai (**prospective sense**) là quá trình quyết định liệu các nguồn lực có nên được phân bổ cho dự án hay không. *Các chi phí và lợi ích chưa phát sinh.*

Đánh giá

Khái niệm **‘đánh giá’** (**evaluate**) trong quan điểm nhìn lại quá khứ (**retrospective sense**) là quá trình xem xét lại thành quả của một dự án hoặc một chương trình đã thực hiện như thế nào. *Các chi phí và lợi ích đã phát sinh.*

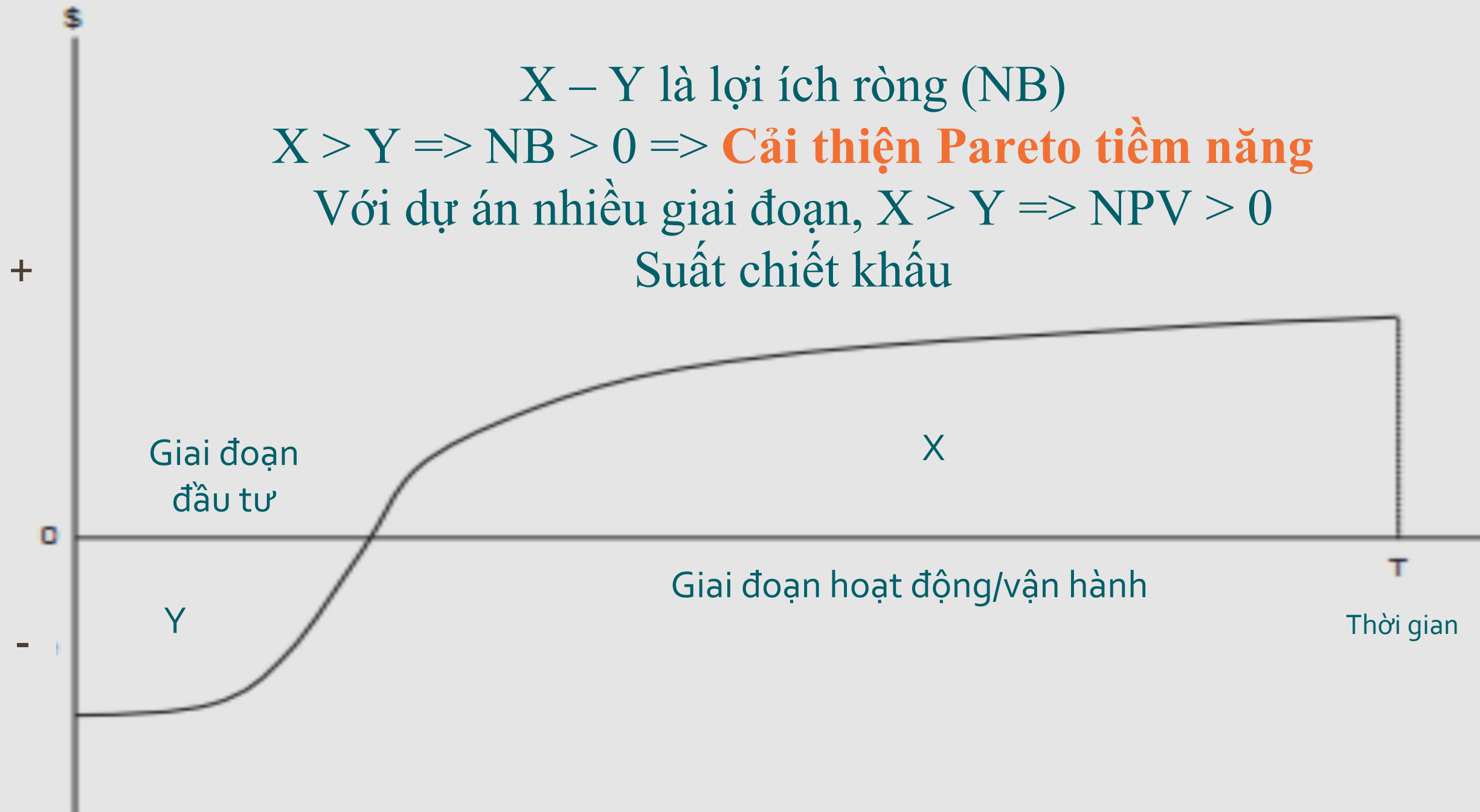


$X - Y$ là lợi ích ròng (NB)

$X > Y \Rightarrow NB > 0 \Rightarrow$ **Cải thiện Pareto tiềm năng**

Với dự án nhiều giai đoạn, $X > Y \Rightarrow NPV > 0$

Suất chiết khấu



Hiệu quả Pareto

- Hiệu quả Pareto
 - Một phân bổ nguồn lực được cho là đạt **hiệu quả Pareto** nếu nó không thể có phương án tái phân bổ lại nguồn lực theo cách làm cho ít nhất một người được lợi mà không có ai bị thiệt cả.
- Cải thiện Pareto
 - Một phân bổ lại nguồn lực mà ít nhất làm cho một người tốt hơn và không làm ai bị thiệt hại cả được gọi là một **cải thiện Pareto** hoặc tái phân bổ cải thiện Pareto.

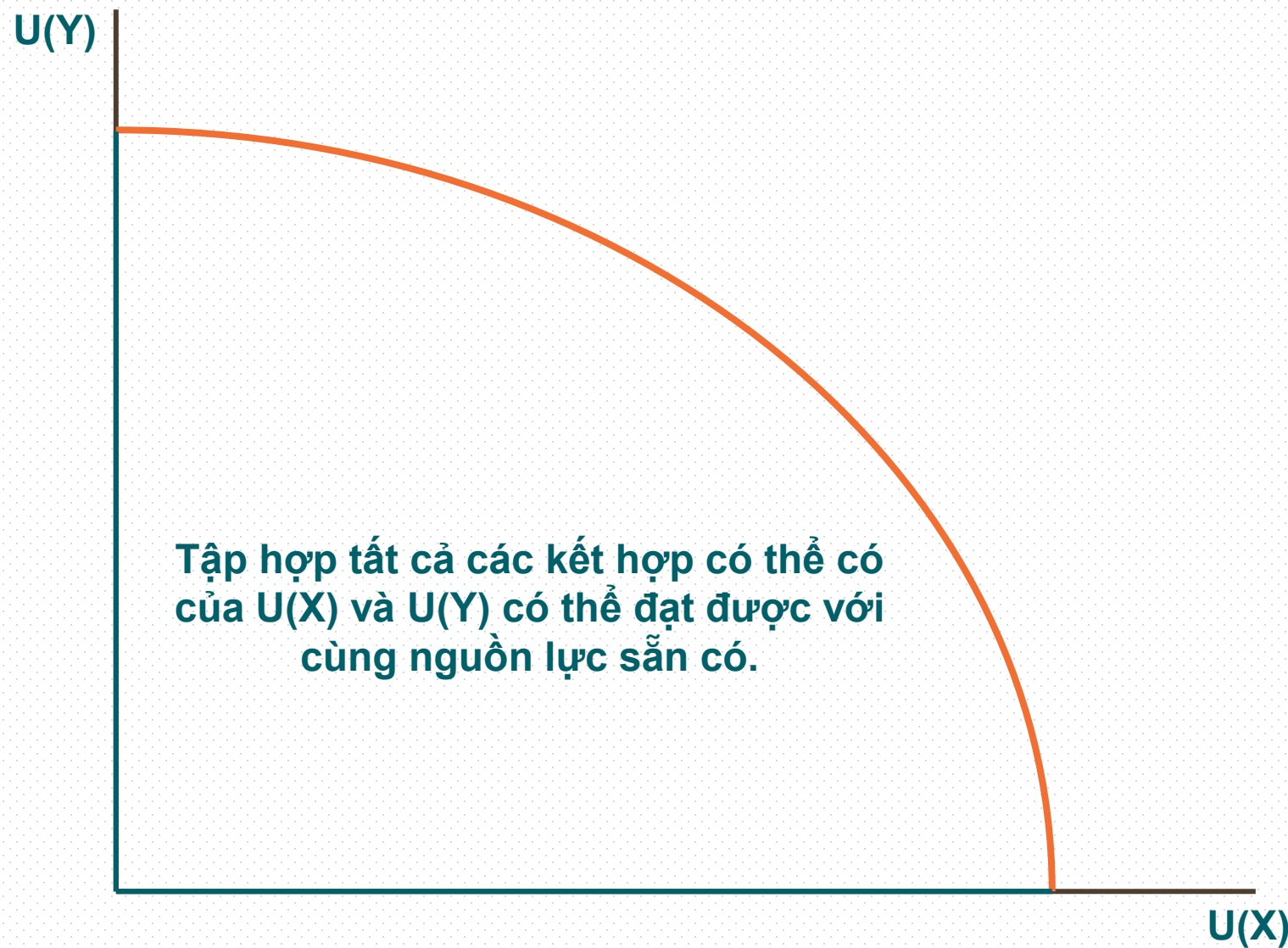
Hiệu quả Pareto

$U(Y)$

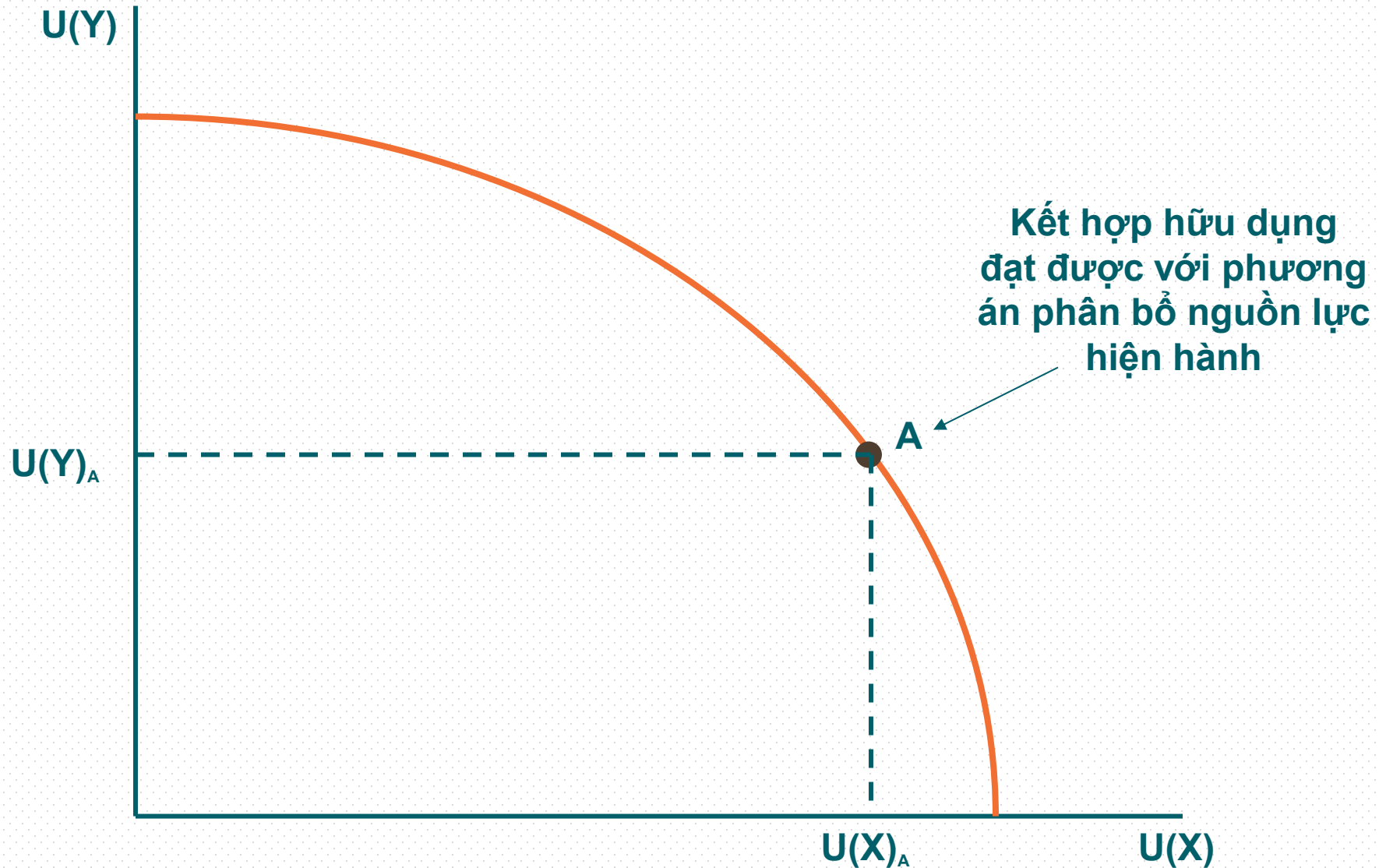
**Giả sử xã hội chỉ có
hai cá nhân, X và Y.**

$U(X)$

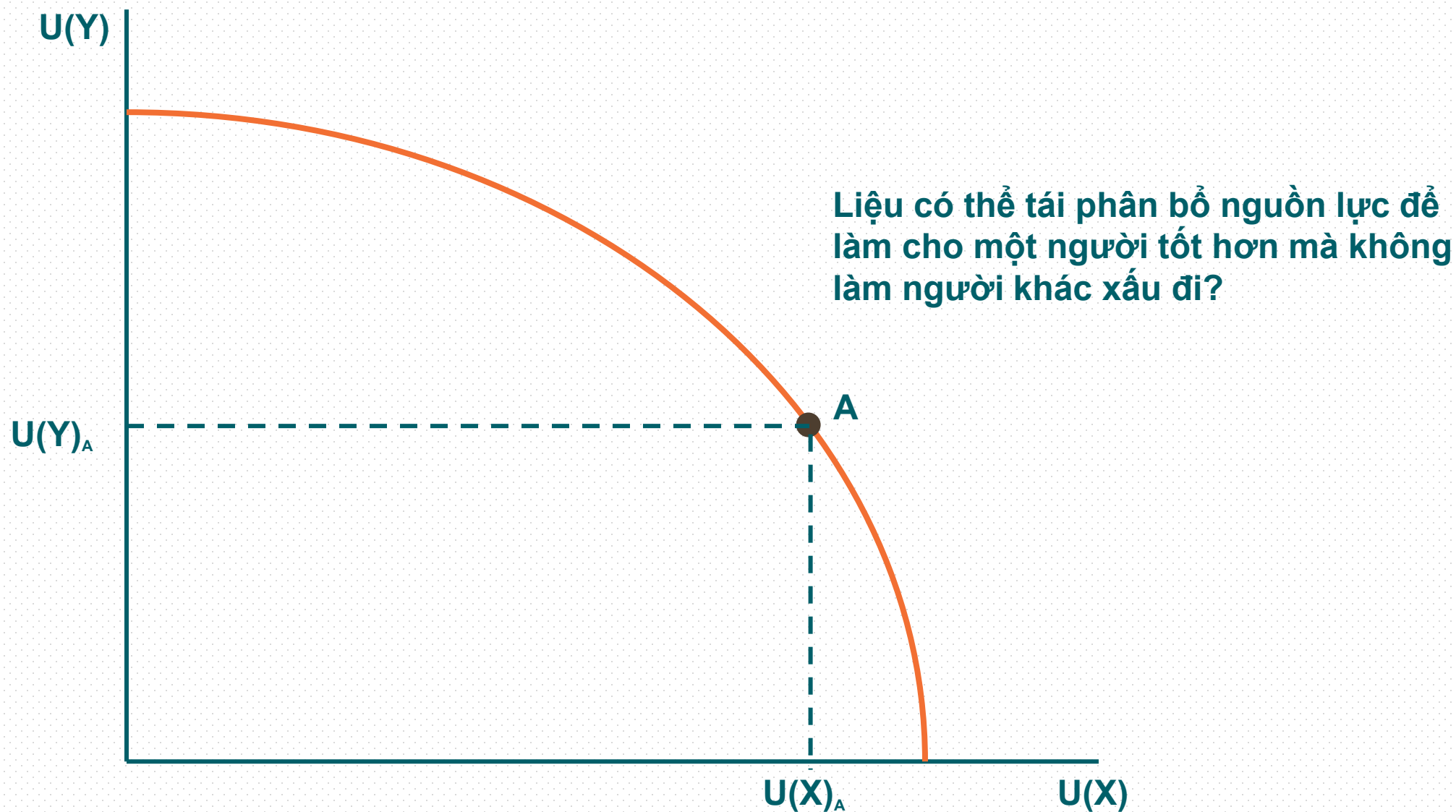
Hiệu quả Pareto



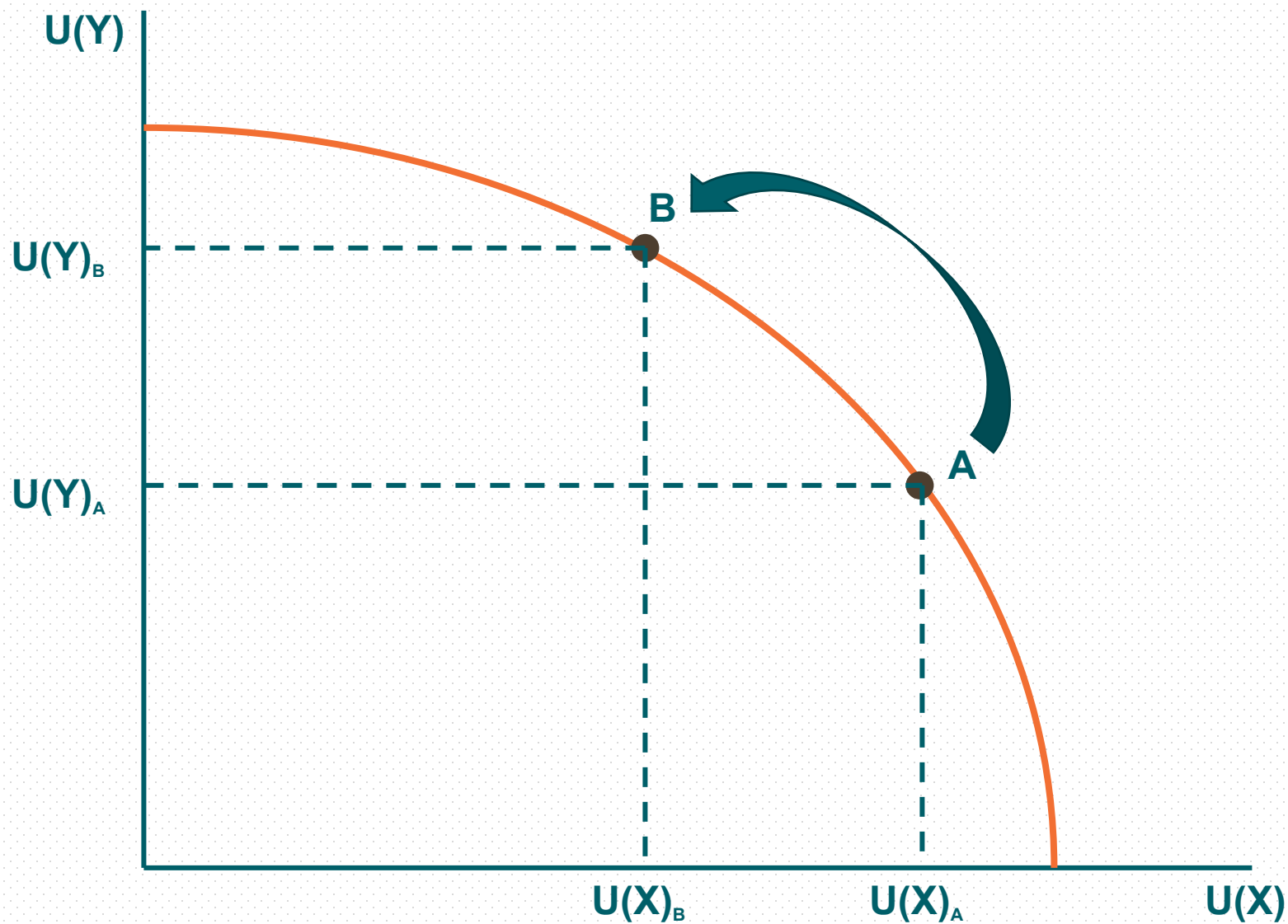
Hiệu quả Pareto



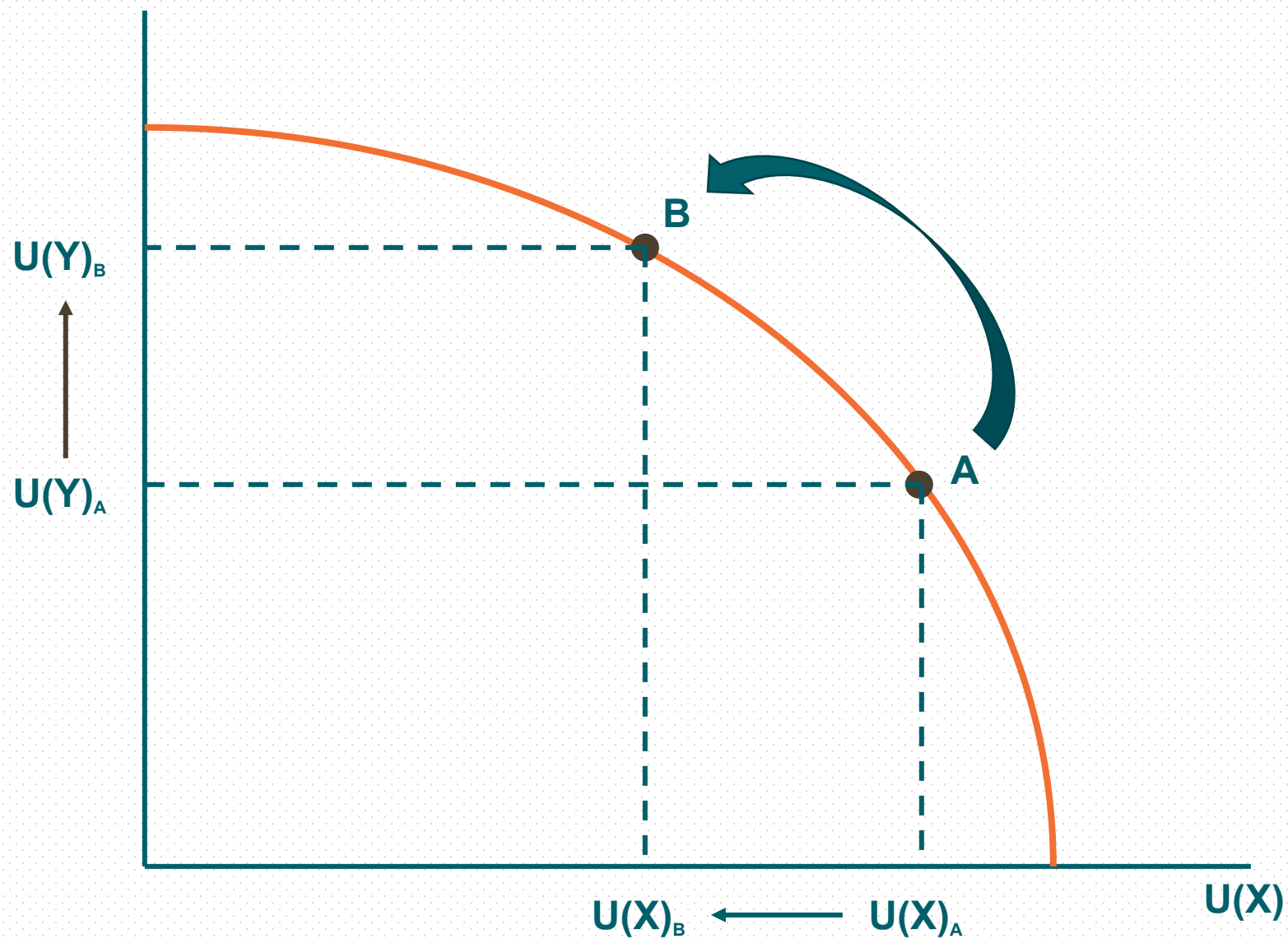
Hiệu quả Pareto



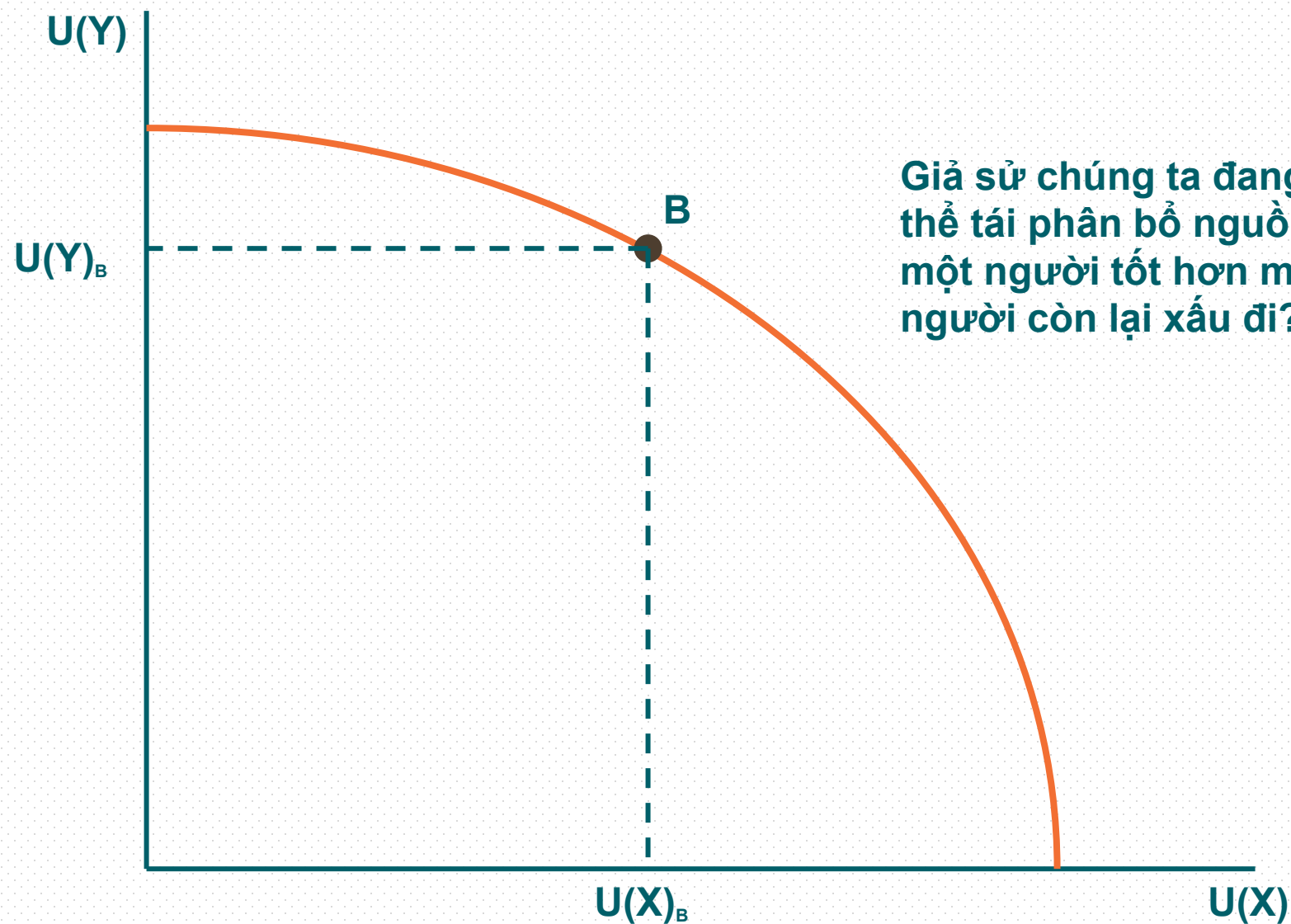
Hiệu quả Pareto



Hiệu quả Pareto

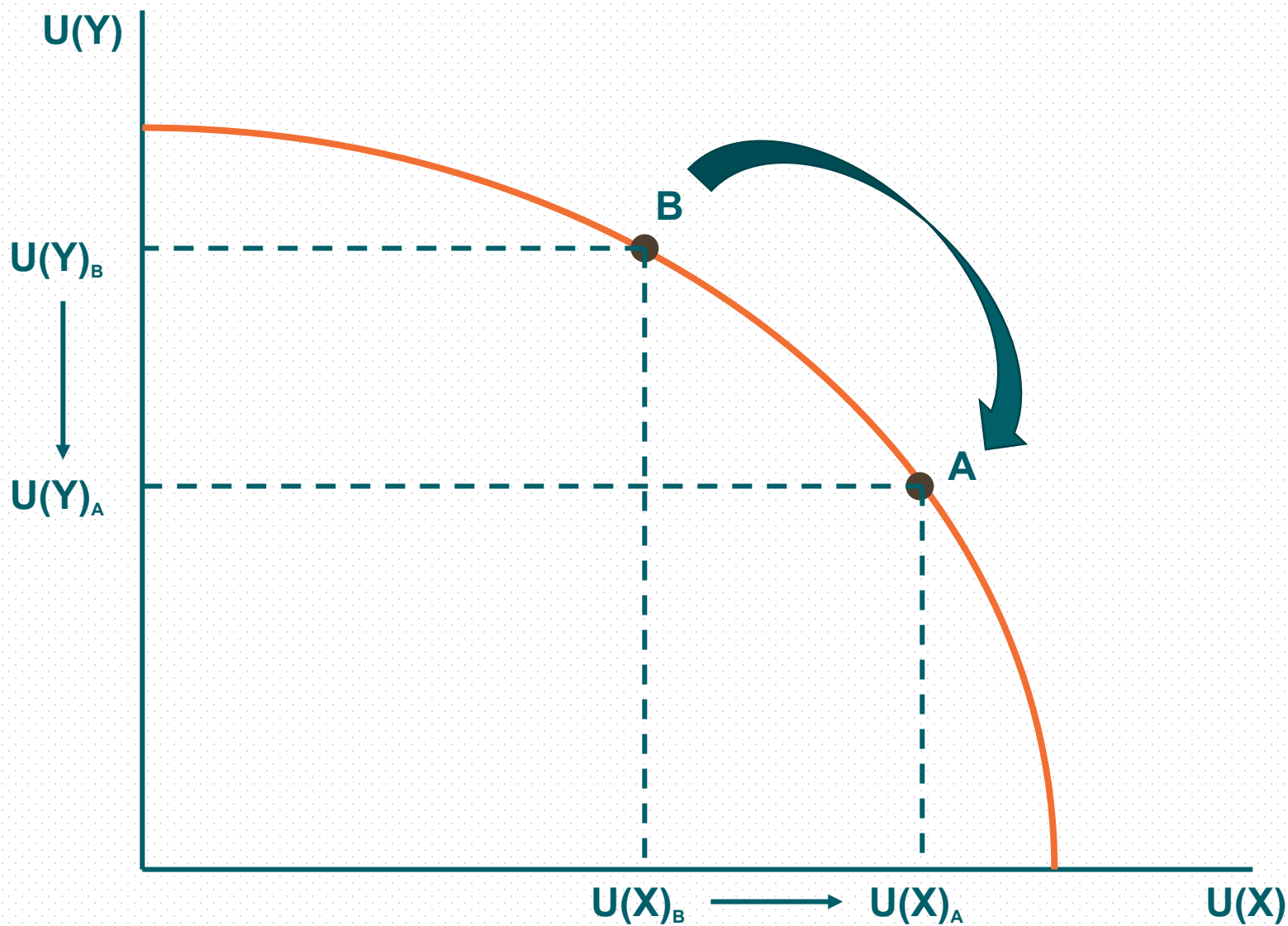


Hiệu quả Pareto

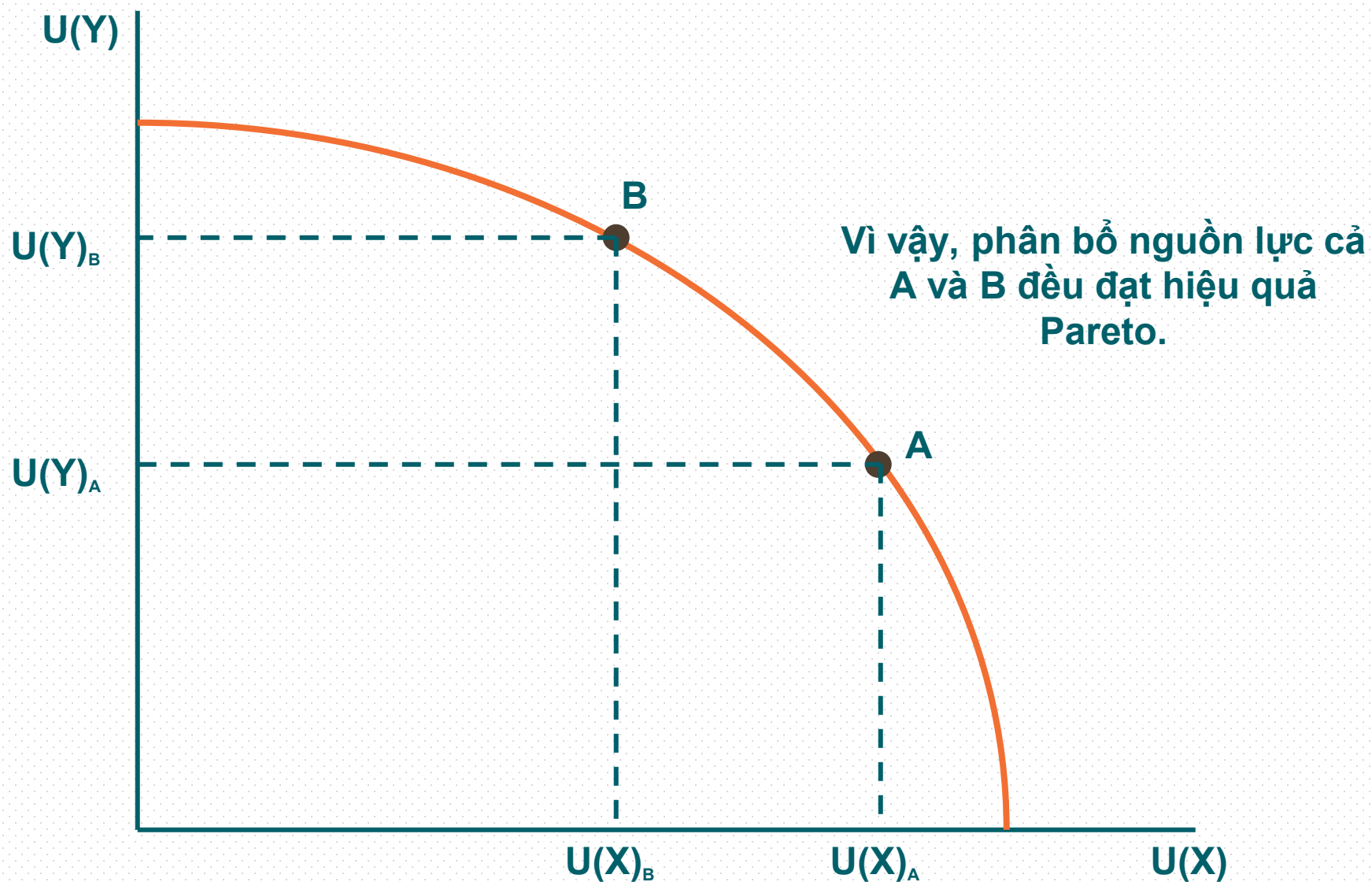


Giả sử chúng ta đang ở tại B. Liệu có thể tái phân bổ nguồn lực để làm cho một người tốt hơn mà không làm người còn lại xấu đi?

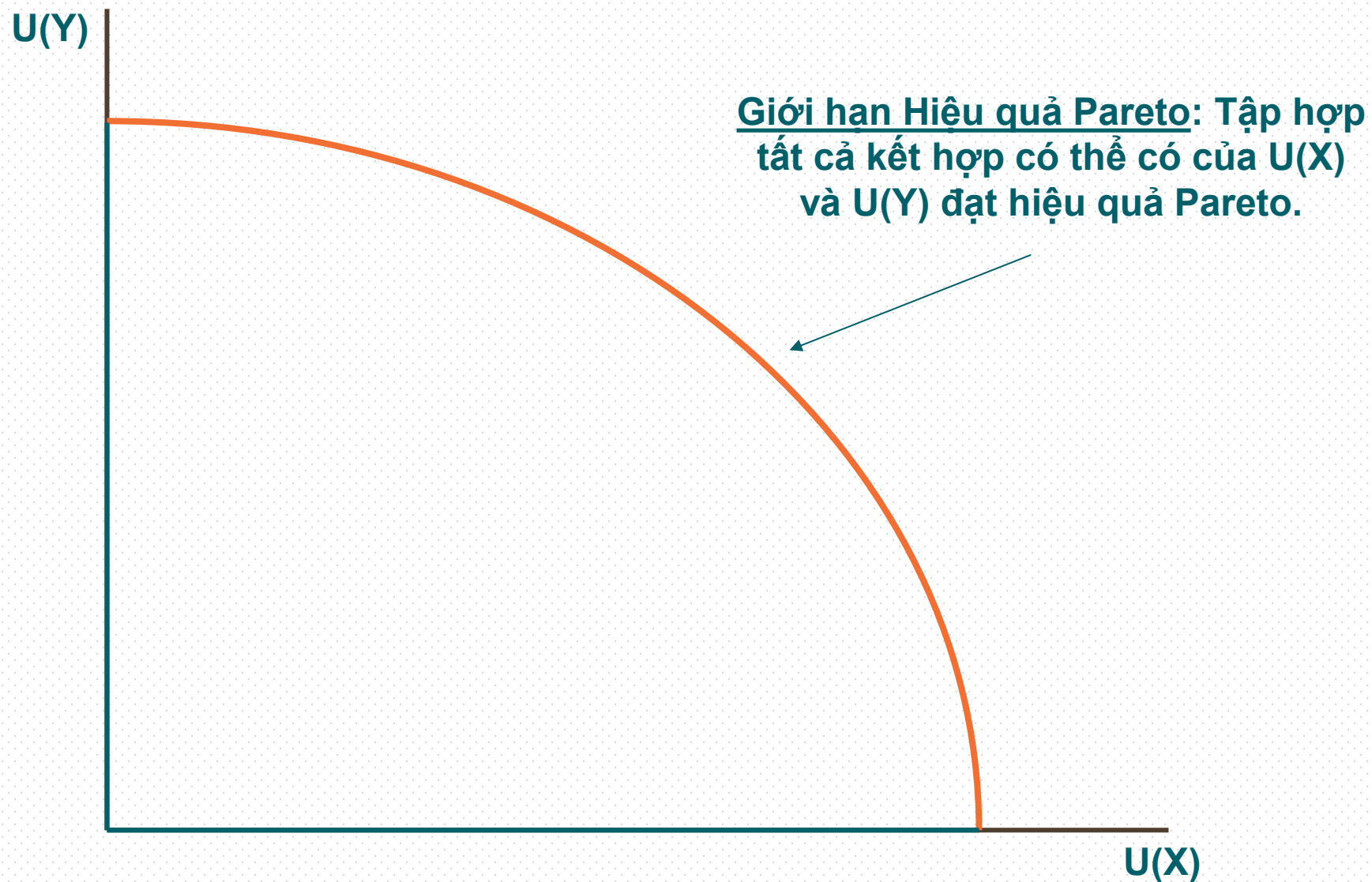
Hiệu quả Pareto



Hiệu quả Pareto



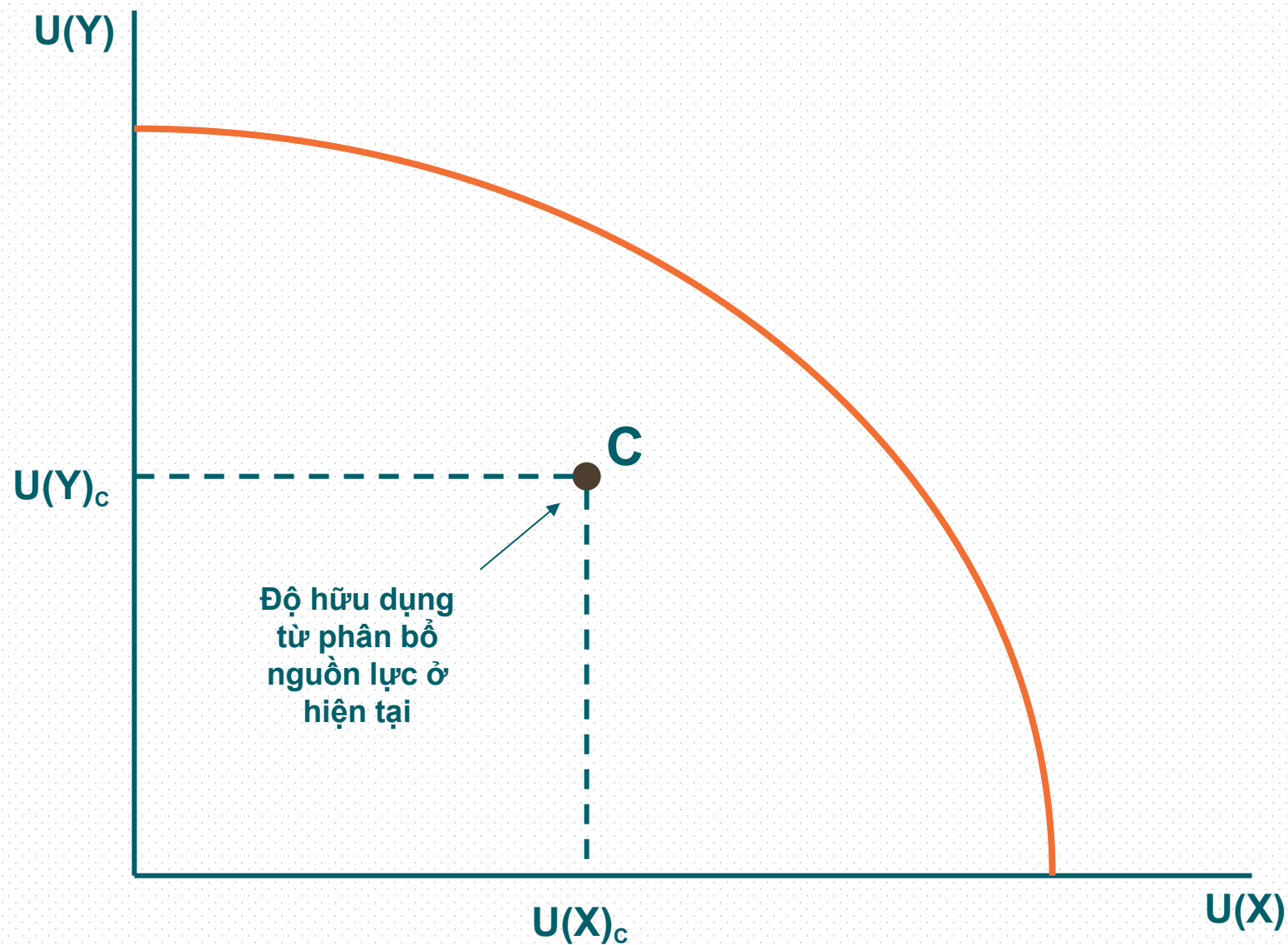
Hiệu quả Pareto



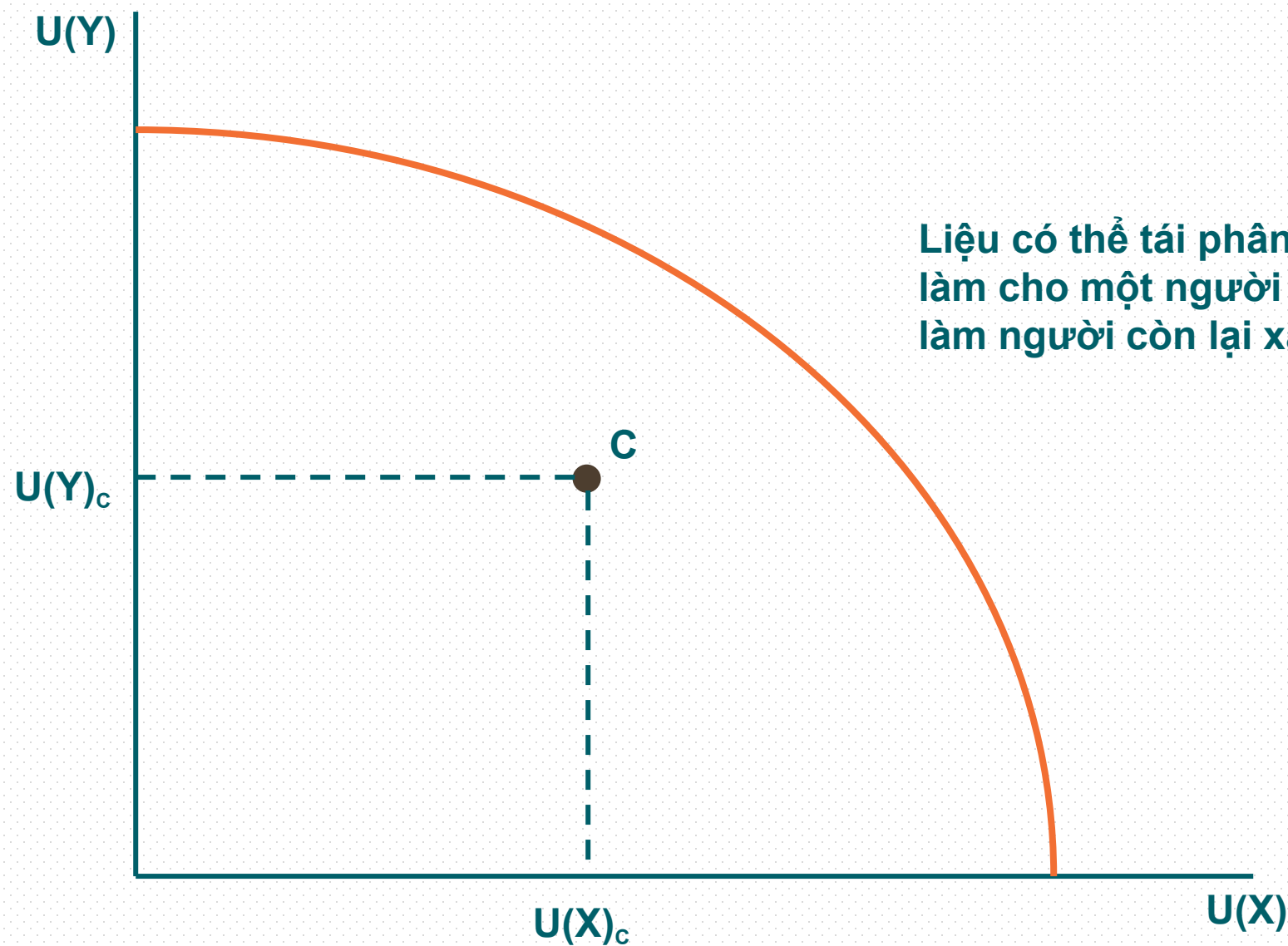
Hiệu quả Pareto

- Nếu xã hội đang ở tình trạng hiệu quả Pareto thì có cần thực hiện dự án hay chính sách không?
- Chắc chắn là không.

Cải thiện Pareto

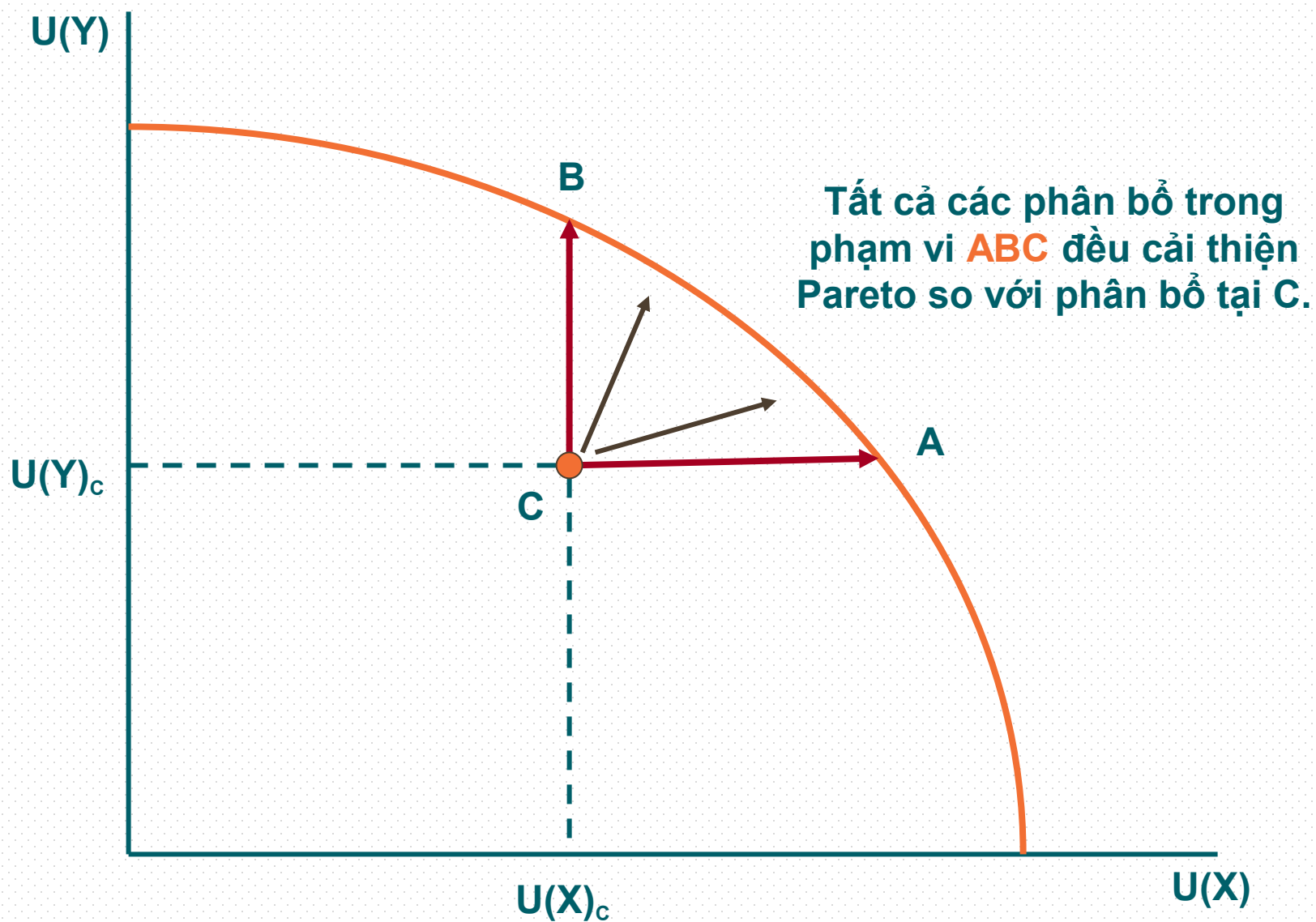


Cải thiện Pareto



Liệu có thể tái phân bổ nguồn lực để làm cho một người tốt hơn mà không làm người còn lại xấu đi?

Cải thiện Pareto



Cải thiện Pareto

- **Nhắc lại:**

- Một phân bổ nguồn lực đạt hiệu quả Pareto nếu nó **không thể** tái phân bổ nguồn lực theo cách làm cho ít nhất một cá nhân tốt hơn và không làm ai xấu đi cả.
- Một phân bổ nguồn lực làm cho ít nhất một người tốt hơn và không làm cho ai xấu đi cả thì sẽ được gọi là một **cải thiện Pareto** hoặc tái phân bổ cải thiện Pareto.

- **Tiêu chí để đánh giá dự án/chính sách?**

- Nếu một dự án hay chính sách **tạo ra được một sự cải thiện Pareto** thì đó là một chính sách tốt.
- Nếu một dự án hay chính sách **không tạo ra được một sự cải thiện Pareto** thì đó là một chính sách không tốt.

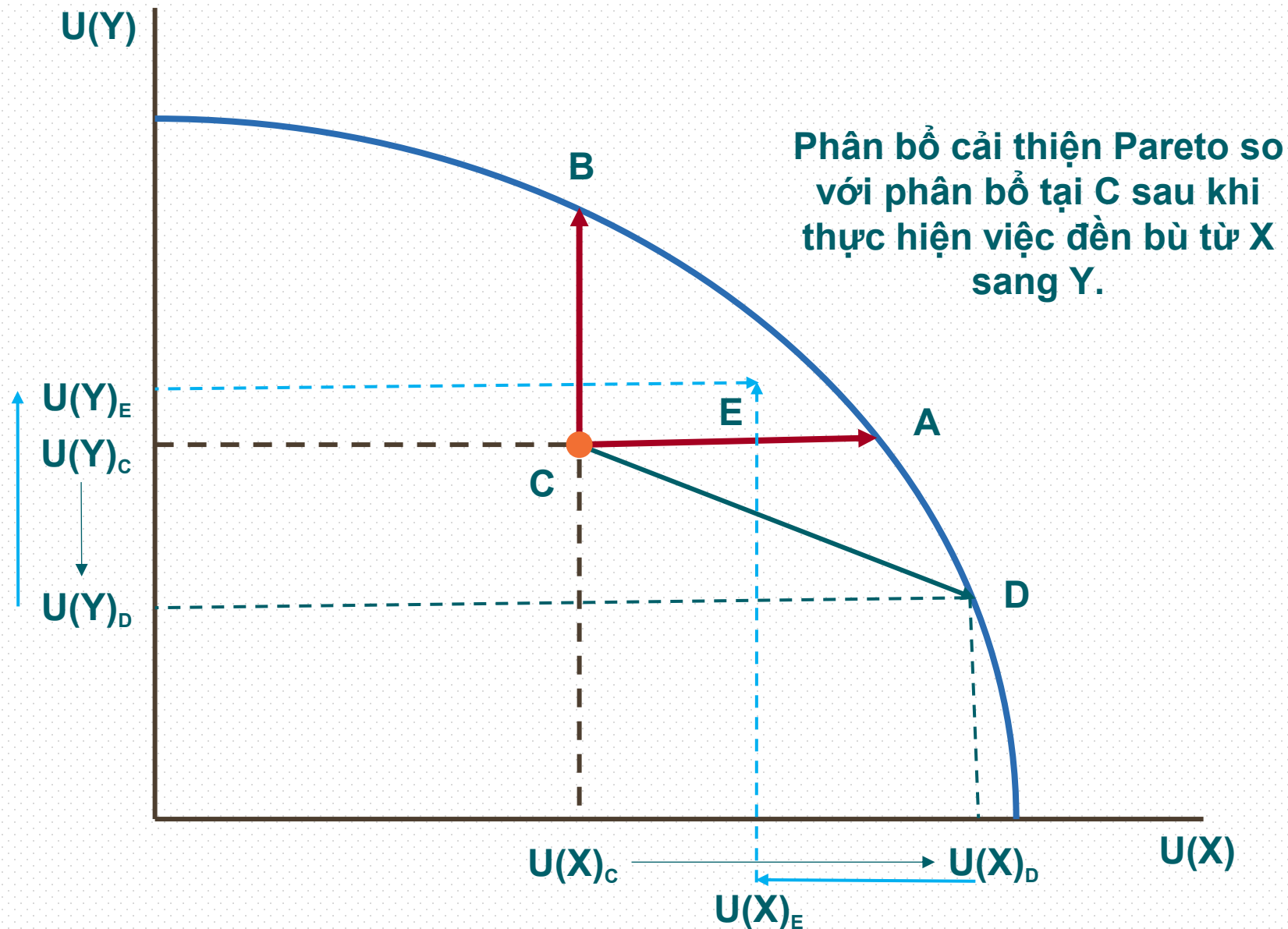
Cải thiện Pareto

- Giả sử một chính sách hay dự án làm **mọi người** tốt hơn và chỉ có **một người** bị xấu đi. Dự án này có tạo ra được một cải thiện Pareto hay không?
 - Không. Và do vậy đây là một chính sách hay dự án tệ.
- Vấn đề:
 - Hầu hết chính sách hay dự án sẽ làm cho một số người tốt hơn, và một số người xấu đi. Hay nói cách khác, hầu hết chính sách hay dự án không tạo ra được cải thiện Pareto.
- Vậy phải làm gì đây? Làm sao chúng ta so sánh, làm sao chúng ta tính gộp các lợi ích của người được hưởng lợi và các chi phí của người bị thiệt hại lại với nhau?

Cải thiện Pareto tiềm năng

- Chúng ta có thể tính gộp tất cả lợi ích của các cá nhân lại với nhau và đo lường tổng lợi ích của dự án hay chính sách. Tương tự vậy, chúng ta có thể tính gộp thiệt hại/chi phí của các cá nhân lại với nhau và đo lường tổng chi phí của dự án.
- Giả sử tổng lợi ích (từ những người được lợi) lớn hơn tổng chi phí (từ những người bị thiệt hại).
- Về nguyên tắc, những người được lợi có thể đền bù cho những người bị thiệt hại, và vẫn duy trì được trạng thái tốt hơn. Hay nói cách khác, chúng ta có thể tái phân bổ lợi ích và thiệt hại theo cách mà những người bị thiệt hại cuối cùng sẽ không bị xấu đi, và những người được lợi vẫn tốt hơn.
- Cách thức này chúng ta gọi là **cải thiện Pareto tiềm năng**.

Cải thiện Pareto tiềm năng



Cải thiện Pareto tiềm năng

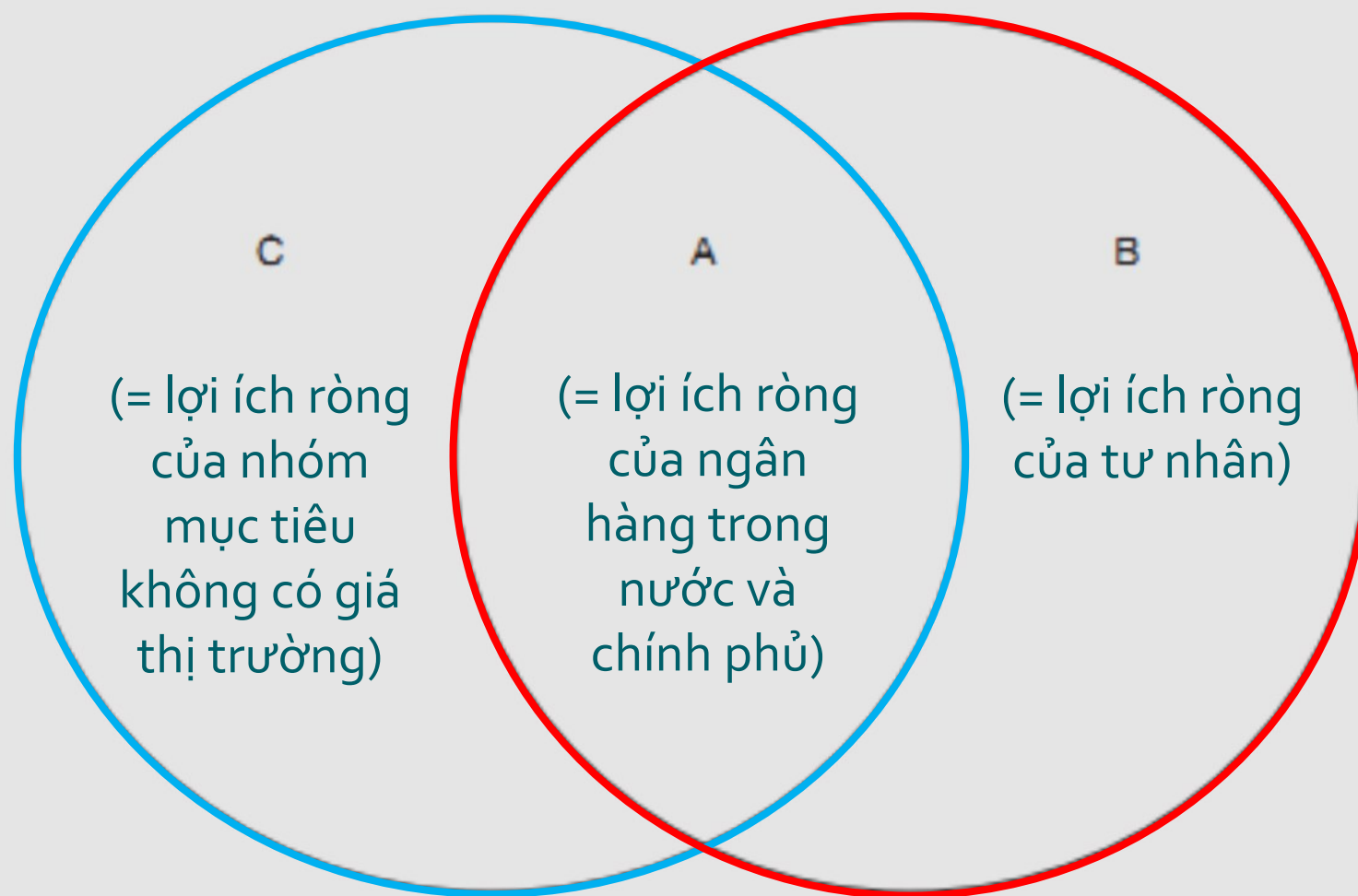
- Cải thiện Pareto tiềm năng là gì?
 - Một tái phân bổ nguồn lực đạt được **cải thiện Pareto tiềm năng (PPI)** nếu theo nguyên lý 'người được hưởng lợi' có thể đền bù cho 'người bị thiệt hại', và vẫn duy trì được trạng thái tốt hơn.
- Hay nói cách khác, tái phân bổ nguồn lực đạt được cải thiện Pareto tiềm năng nếu lợi ích lớn hơn chi phí ($B - C = NB > 0$).
- Đây còn gọi là **tiêu chí Kaldor-Hicks**.

Cải thiện Pareto tiềm năng

- Tiêu chí đánh giá dự án/chính sách?
 - Nếu một chính sách hay một dự án **tạo ra một sự cải thiện Pareto tiềm năng**, thì đó là một chính sách/dự án tốt.
 - Nếu một chính sách hay dự án **không tạo ra một sự cải thiện Pareto tiềm năng**, thì đó là một chính sách/dự án tồi.
- Nói cách khác:
 - Nếu lợi ích của một chính sách hay dự án lớn hơn chi phí thì đạt được cải thiện Pareto tiềm năng, và do vậy ta có một dự án hay chính sách tốt.
 - Nếu lợi ích của một dự án hay chính sách nhỏ hơn chi phí thì sẽ không đạt được cải thiện Pareto tiềm năng, và do đó không phải là một dự án hay chính sách tốt.
 - **PPI tiêu chí phúc lợi chuẩn trong kinh tế học.**

Mô hình phân tích lợi ích – chi phí

Theo Campbell & Brown, 2016.



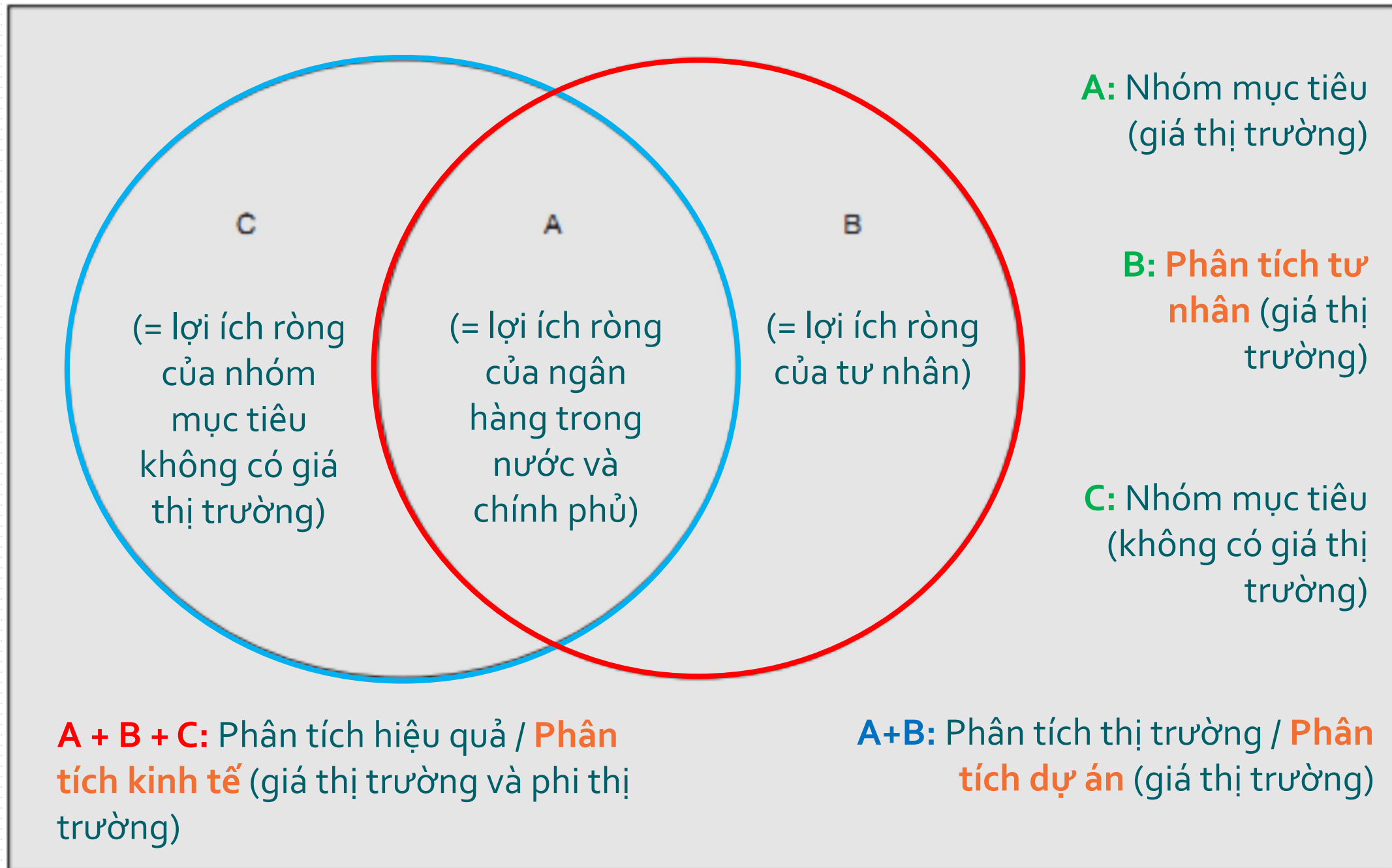
A + B + C: Lợi ích ròng hiệu quả (giá thị trường và giá phi thị trường)

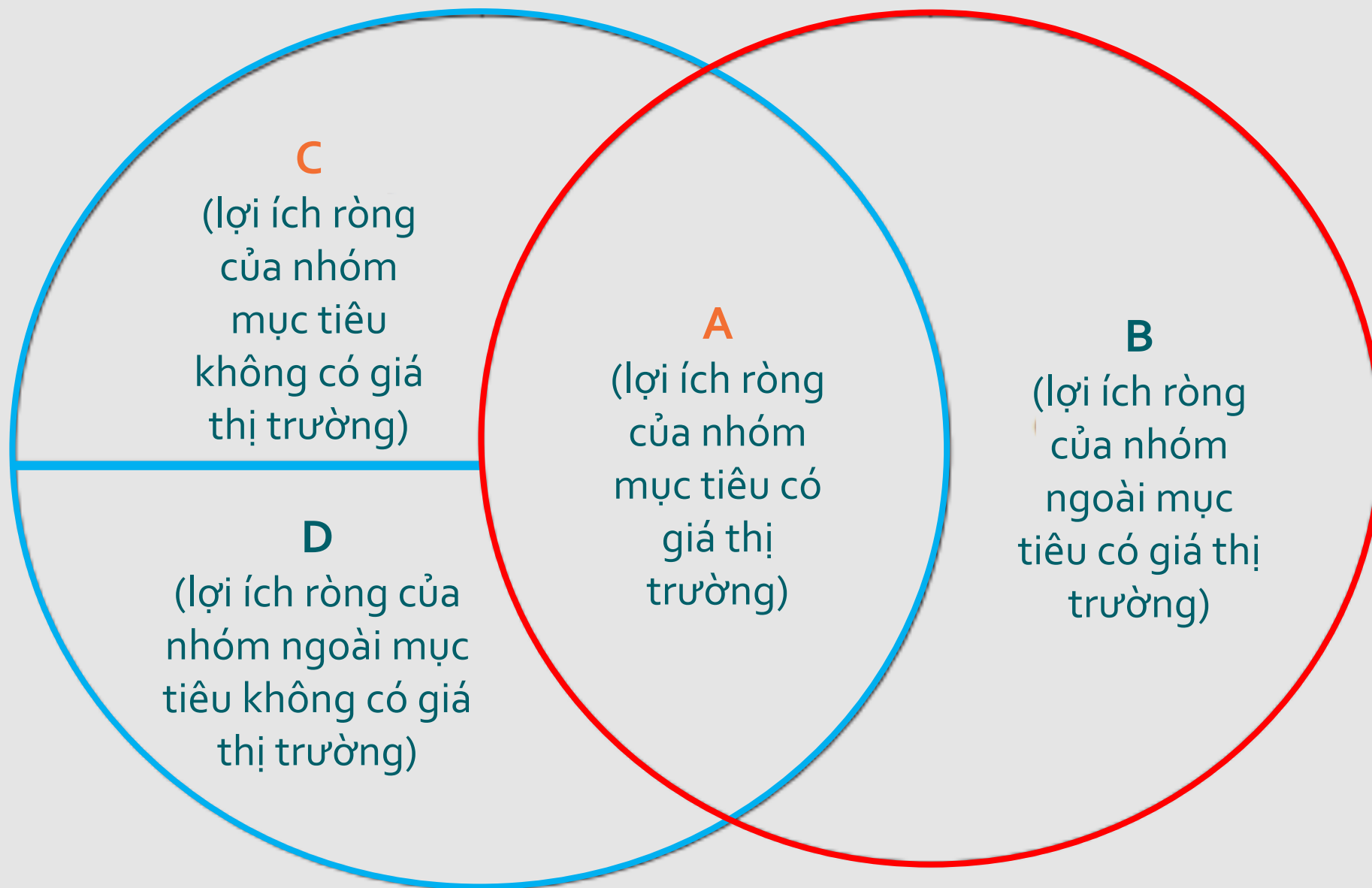
A: Lợi ích ròng của nhóm mục tiêu (giá thị trường)

B: Lợi ích ròng của nhóm ngoài mục tiêu (giá thị trường)

C: Lợi ích ròng của nhóm mục tiêu (không có giá thị trường)

A+B: Lợi ích ròng thị trường (giá thị trường)





A + C: Phân tích nhóm mục tiêu

Các quan điểm phân tích/thẩm định khác nhau

Phân tích dự án / Phân tích thị trường

- Tài chính
- Giá thị trường
- Có nên tài trợ dự án này không?
- Dự án tư/PPP
- Tên gọi: Quan điểm thị trường hay quan điểm tổng đầu tư (TIPV)

Nhà tài trợ



Phân tích tư nhân

- Tài chính
- Giá thị trường
- Có nên đầu tư dự án này không?
- Dự án tư/PPP
- Tên gọi: Quan điểm tư nhân hay chủ đầu tư (EPV).

Chủ đầu tư



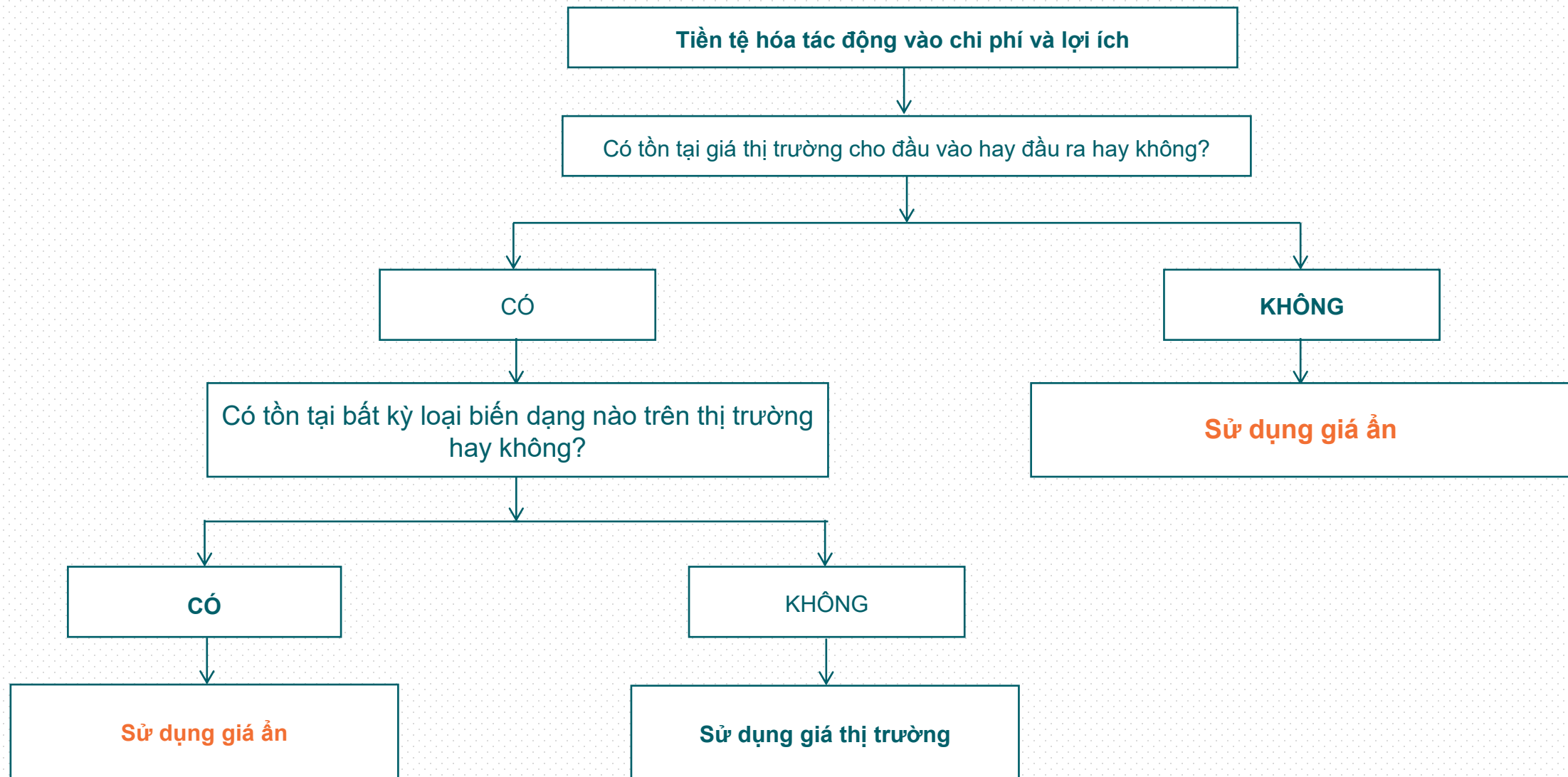
Phân tích hiệu quả và phân tích nhóm mục tiêu

- Xã hội
- Giá ẩn
- Dự án này có làm tăng phúc lợi xã hội không? Ai sẽ thụ hưởng?
- Dự án PPP/công/chính sách.

Xã hội



Giá thị trường và giá ẩn (giá hiệu quả)



Giá thị trường và giá ẩn (giá hiệu quả)

Đối với mỗi đầu vào:

- Chi phí xã hội sử dụng đầu vào này cho dự án là gì?
- Trong một số tình huống, giá thị trường mà dự án phải trả để sở hữu và sử dụng một đầu vào (chi phí tài chính, chi phí tư nhân) sẽ cho chúng ta biết chi phí xã hội của việc sử dụng đầu vào đó cho dự án (chi phí kinh tế, chi phí xã hội).

Giá thị trường và giá ẩn (giá hiệu quả)

Nhưng:

- Trong một số trường hợp, chi phí tài chính (được đo lường bằng giá thị trường) sẽ không phải cách thức đo lường tốt cho chi phí kinh tế. Lấy ví dụ, có thể tồn tại những biến dạng trên thị trường (như thuế, trợ cấp, thuế nhập khẩu, trợ giá xuất khẩu, ...).
- Và trong một số trường hợp, có thể không tồn tại giá thị trường cho đầu vào mà dự án sử dụng (vd. sử dụng môi trường để giải quyết rác thải).

Trong những trường hợp như vậy, chúng ta cần tìm ra và sử dụng **giá ẩn** của các đầu vào này cho phân tích kinh tế.

Giá thị trường và giá ẩn (giá hiệu quả)

Đối với mỗi đầu ra:

- Lợi ích xã hội của sản phẩm này mà dự án sản xuất ra là gì?
- Trong nhiều trường hợp, giá thị trường của sản phẩm được sản xuất bởi dự án sẽ cung cấp cho chúng ta giá trị kinh tế của sản phẩm này đối với xã hội.

Giá thị trường và giá ẩn (giá hiệu quả)

Nhưng:

- Trong một số trường hợp, giá thị trường sẽ không là một đo lường tốt cho giá trị kinh tế bởi vì những biến dạng khác nhau trên thị trường.
- Và trong một số trường hợp, có thể không tồn tại giá thị trường cho sản phẩm được sản xuất bởi dự án (vd. việc giảm thời gian lưu thông nếu giảm kẹt xe).
- Trong những trường hợp như vậy, chúng ta cần tìm ra và sử dụng **giá ẩn** của các đầu ra này cho phân tích kinh tế.

Nhóm mục tiêu

Người ra quyết định quan tâm lợi ích và chi phí của ai?

Nhóm mục tiêu

- Trước khi thực hiện nghiên cứu lợi ích – chi phí, người phân tích cần biết phải đo lường và so sánh **các lợi ích và chi phí của ai**.
- Không phải tất cả các lợi ích và chi phí của dự án được xác định trong một phân tích hiệu quả đều liên quan đến việc quyết định về dự án.
- Cách đơn giản nhất để quyết định nhóm mục tiêu của dự án là **hỏi người ra quyết định** (khách hàng) xem họ xác định ai được đưa vào và ai bị loại ra.
- Nhóm mục tiêu có vai trò quan trọng đối với các dự án công, các dự án đầu tư có yếu tố nước ngoài hoặc các dự án đầu tư tư nhân trong nước có quy mô lớn.
- Các dự án tư nhân chỉ cần thẩm định tài chính thì không cần thiết phải xác định nhóm mục tiêu.

Nhóm mục tiêu

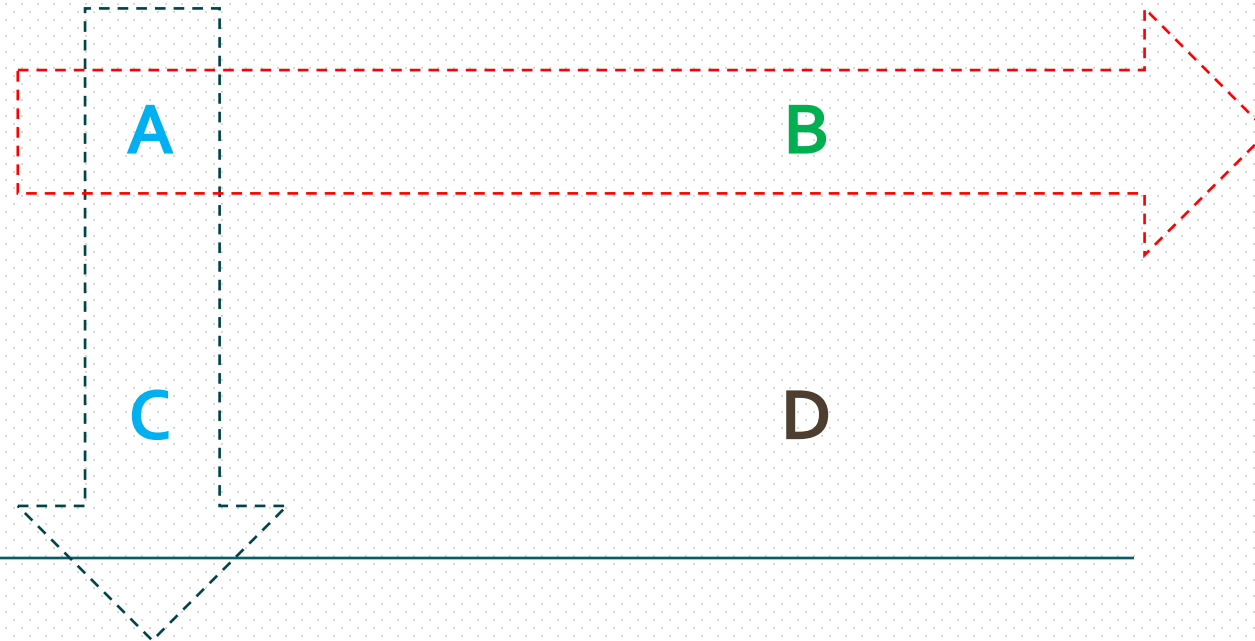
Lợi ích ròng của dự án

Thuộc nhóm mục tiêu

Ngoài nhóm mục tiêu

Lợi ích ròng được đo theo giá thị trường

Lợi ích ròng không được đo theo giá thị trường



Phân tích thị trường

Phân tích nhóm mục tiêu

Quy trình phát triển dự án

Nghiên cứu tiền khả thi và nghiên cứu khả thi

Khái niệm/
Nhận dạng

Định nghĩa/
Chuẩn bị

Nghiên cứu
tiền khả thi

Nghiên cứu
khả thi

Thiết kế
chi tiết

Thực hiện/
giám sát

Đánh giá
hậu dự án

Các dự án cần **thẩm định** để xác định xem chúng có *sử dụng hiệu quả* các nguồn lực khan hiếm hay không.

Thẩm định dự án

Quy trình phát triển dự án

Nguồn: USAID [2009, Part 2], Jenkins et al. [2011, Chapter 2]

Nội dung nghiên cứu tiền/khả thi

1. Mô-đun nhu cầu/thị trường
2. Mô-đun kỹ thuật
 - Mô-đun môi trường
 - Mô-đun nhân lực/tổ chức
 - Mô-đun thể chế/pháp lý
3. Mô-đun tài chính
4. Mô-đun kinh tế
5. Mô-đun nhóm mục tiêu



Nghiên cứu 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.

Nghiên cứu 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 bối cảnh, thị trường, kỹ thuật, nhân lực, 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: tiến hành, hoãn hay hủy bỏ dự án.

Quy trình thẩm định dự án

Từ ý tưởng đến viết báo cáo

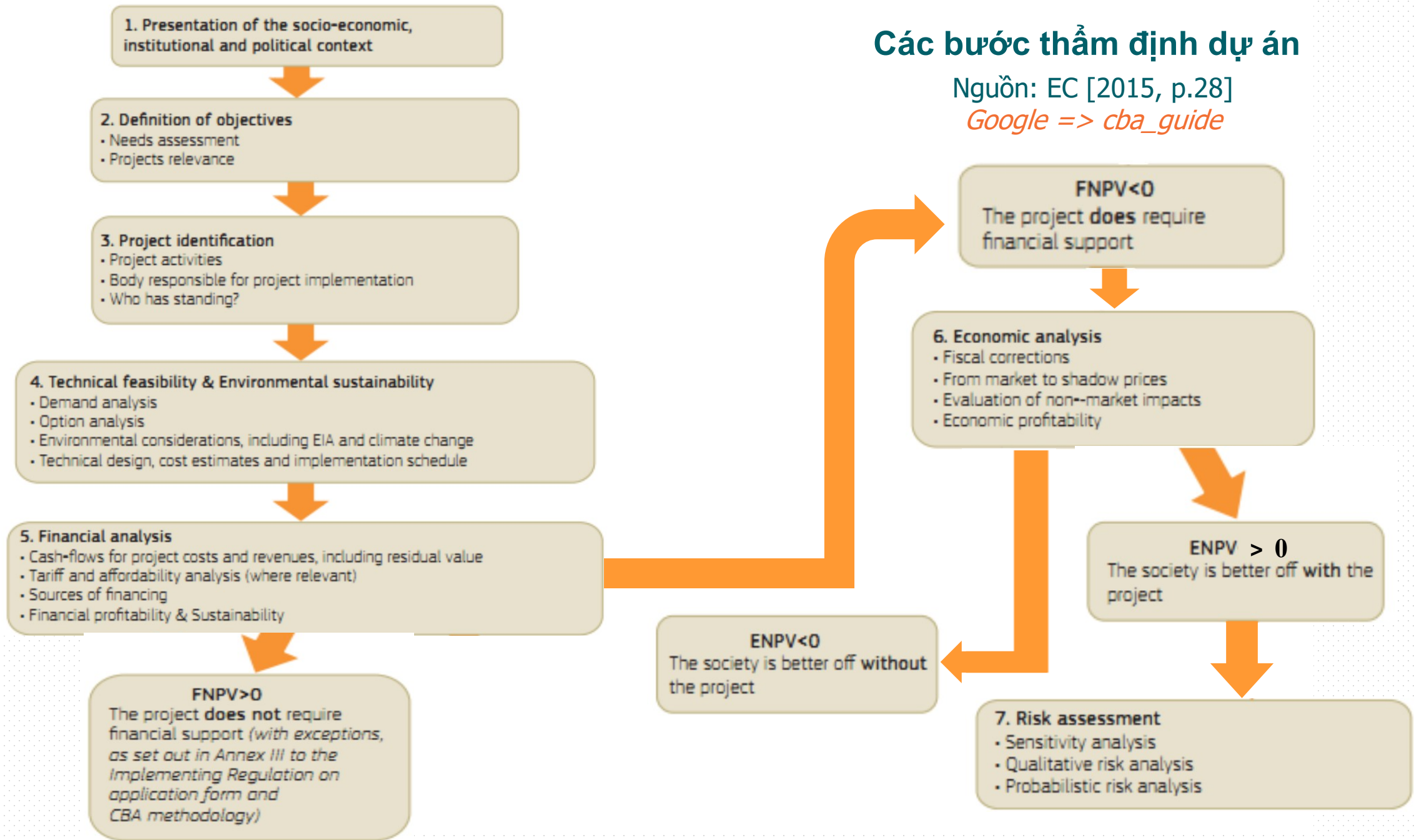
Quy trình thẩm định dự án

- Xác định rõ dự án cần thẩm định.
 - Tìm hiểu quy hoạch phát triển ngành/lĩnh vực liên quan đến dự án.
 - Vị trí, thời gian, các nhóm liên quan, liên hệ với các chương trình, dự án khác, ...
 - Các phương án khác nhau (kể cả hiện trạng).
- Liệt kê và mô tả về mặt định lượng tất cả các tác động (nhập lượng, xuất lượng) của dự án.
- Ước lượng các lợi ích và chi phí (tài chính, kinh tế) của các tác động này.
 - Đối với các lợi ích, chi phí đã có sẵn giá thị trường thì sử dụng các giá trị ước lượng tin cậy (giá thị trường/giá ẩn).
 - Đối với các lợi ích, chi phí không có thị trường thì giá thị trường bằng không, và sử dụng các kỹ thuật định giá phi thị trường để có các giá trị ước lượng tốt nhất cho giá ẩn.
 - Nếu các giá trị phi thị trường không thể ước lượng do các ràng buộc ngân sách hoặc các hạn chế khác, thì có thể xem xét các giá trị chuyển giao hoặc ý kiến chuyên gia.
- **Lập bảng lợi ích – chi phí (tài chính, kinh tế), tính toán các tiêu chí như hiện giá ròng (NPV), suất sinh lời nội bộ (IRR), tỷ số lợi ích/chi phí (BCR), ... để so sánh các phương án.**
- Thực hiện **phân tích rủi ro** và đưa ra các kiến nghị.

Các bước thẩm định dự án

Nguồn: EC [2015, p.28]

Google => *cba_guide*

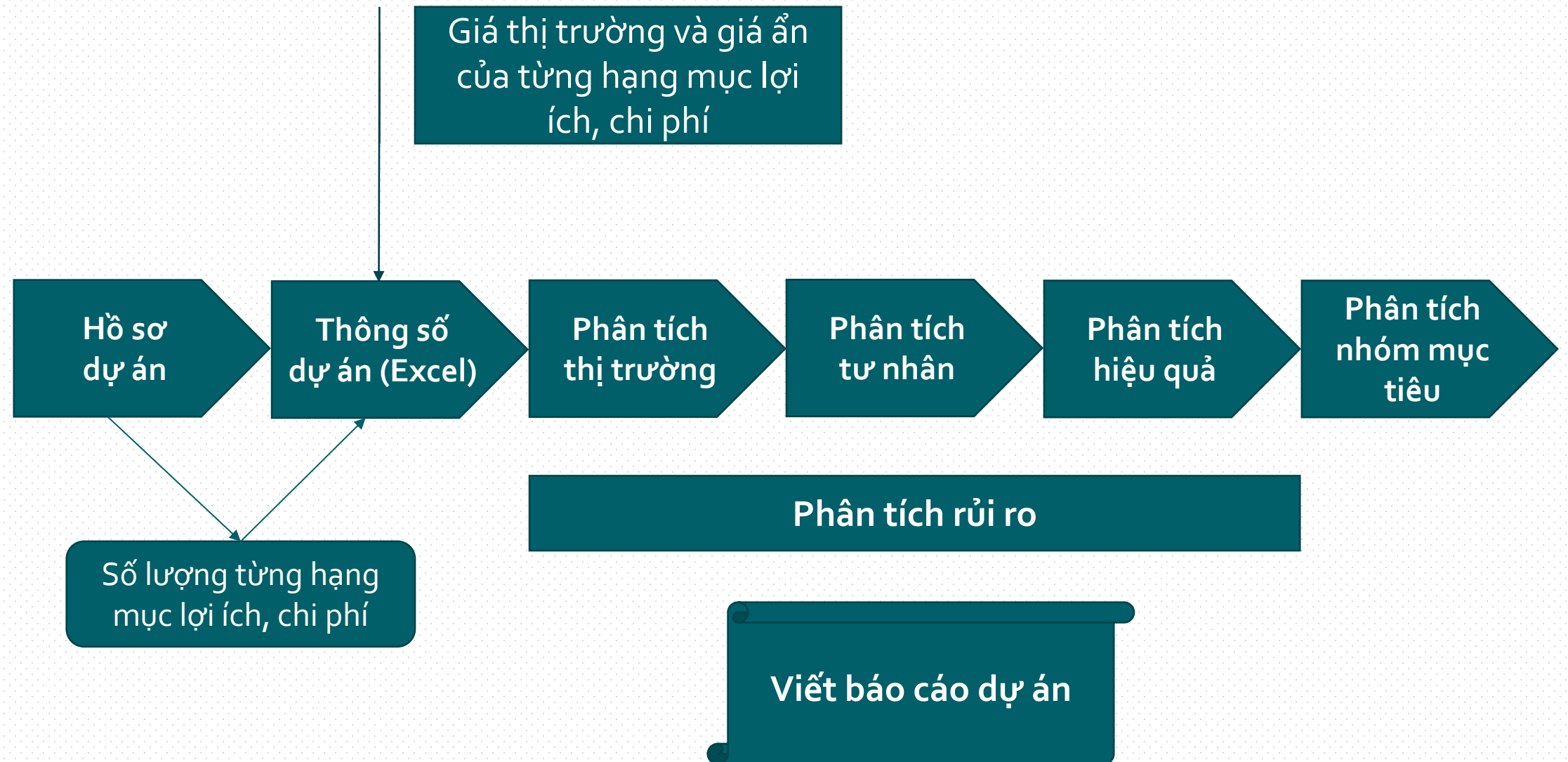


Quy trình thẩm định dự án

Theo **Campbell & Brown (2023, pp.9-10)**, quy trình thẩm định dự án (công hoặc quy mô lớn) như sau:

- 1) Thông số dự án
- 2) Phân tích thị trường (**quan điểm tổng đầu tư**, giá thị trường)
- 3) Phân tích tư nhân (**quan điểm chủ đầu tư**, giá thị trường, trừ thuế, ngân lưu tài trợ)
- 4) Phân tích hiệu quả (quan điểm nền kinh tế, giá ẩn/giá hiệu quả)
- 5) Phân tích nhóm phân phối (quan điểm của người ra quyết định, giá ẩn/giá hiệu quả).

Quy trình thẩm định dự án



Khác biệt cơ bản

Giữa phân tích tài chính và kinh tế một dự án

Các loại phân tích lợi ích – chi phí

tài chính

- **CBA thị trường:** sử dụng giá thị trường, suất chiết khấu tài chính, không quan tâm đến ngoại tác (quan điểm tổng đầu tư trước thuế – before tax **TIPV**), và chỉ quan tâm hiệu quả tài chính chung của dự án.
- **CBA tư nhân:** sử dụng giá thị trường, suất chiết khấu tài chính, không quan tâm đến ngoại tác [(quan điểm chủ đầu tư **EPV**)], và chỉ quan tâm khả năng trả nợ & hiệu quả tài chính cho chủ đầu tư.

Kinh tế

- **CBA hiệu quả:** sử dụng giá ẩn, có tính các ngoại tác, và chỉ quan tâm hiệu quả kinh tế chung của dự án.
- **CBA nhóm mục tiêu:** sử dụng giá ẩn, có tính các ngoại tác, và quan tâm đến sự phân phối lợi ích ròng của dự án cho các bên liên quan trong nước.

Phân tích lợi ích – chi phí

- Phân tích lợi ích-chi phí trở thành một thuật ngữ chung. Vì ngay cả tên của nó cũng đã cho biết sự phân tích nhằm so sánh chi phí và lợi ích của một dự án.
- **Câu hỏi:** Ai sẽ gánh chịu chi phí của dự án? Ai sẽ hưởng lợi ích do dự án tạo ra?
- Đáp án cho câu hỏi này sẽ làm rõ sự khác biệt giữa phân tích tài chính hay phân tích kinh tế.

Phân tích tài chính dự án

- Phân tích tài chính là phân tích lợi ích-chi phí, trong đó:
 - Người liên quan chính trong phân tích chỉ có nhà đầu tư (ngoài ra, còn có những nhà tài trợ).
 - Chi phí trong phân tích chỉ gồm những chi phí tài chính (thực chi tài chính).
 - Lợi ích trong phân tích chỉ gồm những lợi ích tài chính (thực thu tài chính).
- Phân tích tài chính xem xét khả năng tạo lợi nhuận của dự án cho nhà đầu tư; dựa vào phân tích ngân lưu và cho biết chi phí mà nhà đầu tư sẽ bỏ ra, và doanh thu mà họ sẽ nhận được.
- **Câu hỏi:** Dự án sẽ làm tăng sự giàu có cho nhà đầu tư? Hoặc tự bản thân dự án có trả được nợ vay hay không?

Phân tích kinh tế dự án

- Phân tích kinh tế là phân tích lợi ích-chi phí, trong đó:
 - Các bên liên quan là toàn xã hội (trong phạm vi quốc gia), không chỉ là nhà đầu tư.
 - Chi phí bao gồm trong phân tích là tất cả chi phí của dự án gây ra cho xã hội từ tất cả các tác động (không chỉ là các chi phí tài chính của nhà đầu tư).
 - Lợi ích bao gồm trong phân tích là tất cả lợi ích mà dự án đem lại xã hội (không chỉ là các doanh thu cho nhà đầu tư).
- **Câu hỏi:** Liệu dự án sẽ làm tăng phúc lợi cho xã hội? Hoặc dự án này sẽ mang lợi ích cho ai và ai là người phải gánh chịu các chi phí?

Khác biệt giữa phân tích tài chính và kinh tế

	Tài chính	Kinh tế
Quan điểm	Những người có quyền lợi về mặt tài chính trong dự án	Cả nền kinh tế
Lợi ích	Thực thu tài chính (theo giá thị trường)	Giá sẵn lòng trả của người tiêu dùng đối với đầu ra của dự án
Chi phí	Thực chi tài chính (theo giá thị trường)	Chi phí cơ hội các nguồn lực mà dự án sử dụng và các ngoại tác tiêu cực mà dự án tạo ra

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

Khác biệt giữa phân tích tài chính và kinh tế

Phân tích tài chính

- Chủ yếu các dự án tư và các dự án công dưới hình thức PPP
- Mục đích là **hiệu quả tài chính** của tư nhân (ví dụ NPV tài chính: **FNPV**)
- Các lợi ích và chi phí thuần túy là tư nhân của chủ sở hữu
- Sử dụng giá thị trường
- Không quan tâm các ngoại tác
- Cung cấp thông tin cho chủ đầu tư và/hoặc các nhà tài trợ

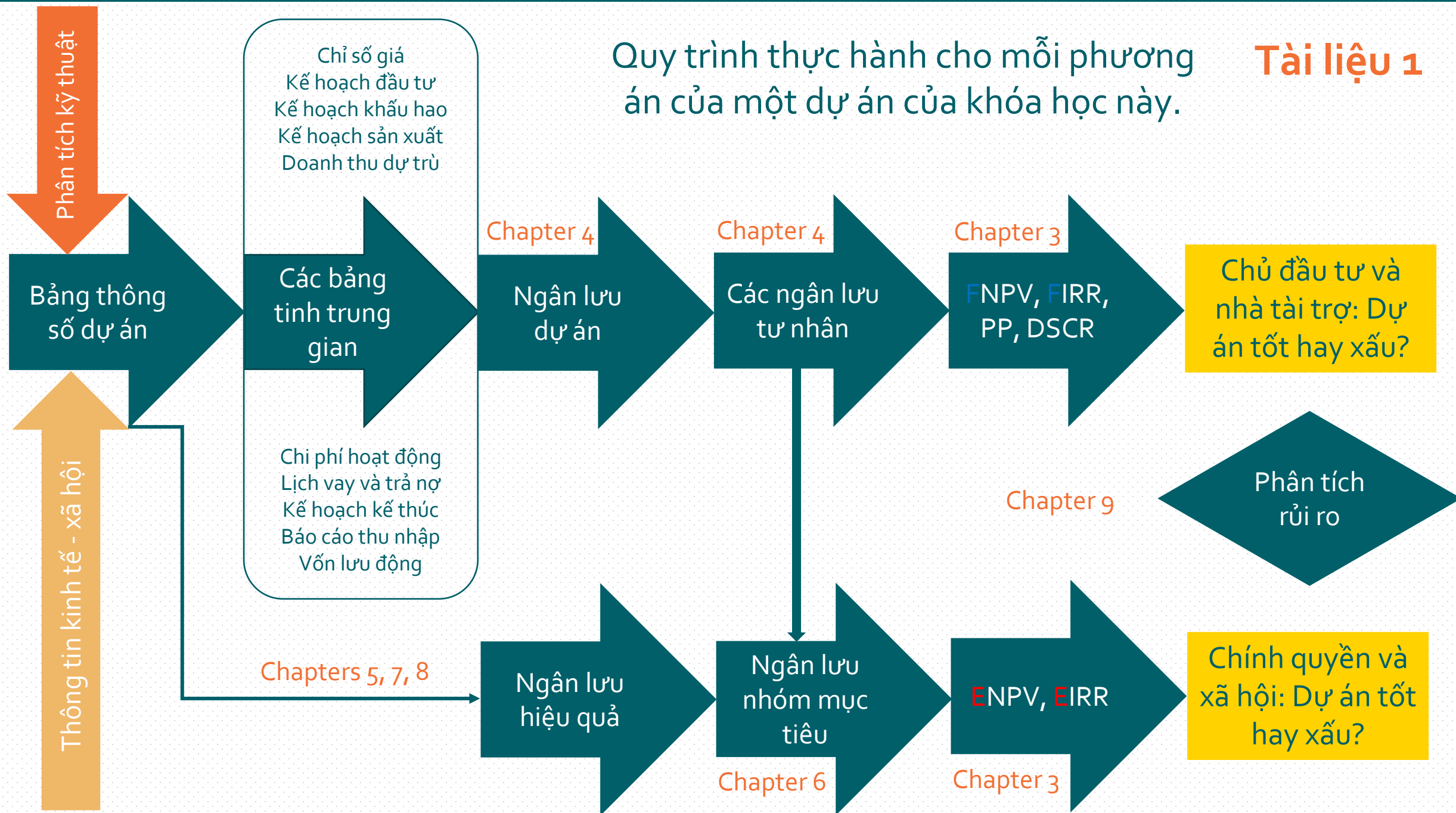
Phân tích kinh tế

- Một số dự án tư, tất cả các dự án công và các chính sách
- Mục đích là **hiệu quả kinh tế** của xã hội (ví dụ NPV kinh tế: **ENPV**)
- Các lợi ích và chi phí của tất cả các bên liên quan
- Sử dụng giá ẩn (giá hiệu quả)
- Các ngoại tác phải đưa vào tính
- Cung cấp thông tin cho cơ quan có thẩm quyền hoặc công chúng

Thực hành thẩm định dự án

Với bảng tính Excel

Quy trình thực hành cho mỗi phương án của một dự án của khóa học này.



Các ví dụ minh họa

Về quy trình thẩm định dự án trên Excel

Section 1: Project Data						
Capital cost (market price)	100	Labour Input/year	20	Domestic loan	50	5 years
Capital cost (efficiency price)	93	Market wage	3	Interest rate	5%	/year
Output flow/year	10	Shadow wage	2	Pollution	25	/year
Product price (market)	10	Other costs	10	Tax rate	20%	/year
Product price (efficiency)	11	<i>(Market price = Efficiency price)</i>		Discount rates	5%	10%

Campbell & Brown (2023) - Chương 1.

Section 2: Project Cost-Benefit Analysis

Year	0	1	2	3	4	5
Gross revenues		110	110	110	110	110
Capital costs	100					
Labour costs		60	60	60	60	60
Other operating costs		10	10	10	10	10
Net cashflows	-100	40	40	40	40	40.0
NPV@5% = 73.18		NPV@10% = 51.63		IRR = 29%		

Income tax

Year	0	1	2	3	4	5
Net revenues		100	100	100	100	100
Labour costs		60	60	60	60	60
Other operating costs		10	10	10	10	10
Depreciation		25	25	25	25	25
Interest payments		2.5	2.0	1.6	1.1	0.5
Taxable income		2.5	3.0	3.4	3.9	4.5
Income tax		0.5	0.6	0.7	0.8	0.9

Section 3A: Private Cost-Benefit Analysis (TIPV: Lender's point of view)

Year	0	1	2	3	4	5
Net revenues		100	100	100	100	100
Capital costs	100					
Labour costs		60	60	60	60	60
Other operating costs		10	10	10	10	10
Income taxes		0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Net cashflows	-100	30	29	29	29	29.1
NPV@5% = 26.94		NPV@10% = 11.18		IRR = 14%		

Section 3B: Private Cost-Benefit Analysis (EPV: Foreign-owned company's point of view)

Year	0	1	2	3	4	5
Net revenues		100	100	100	100	100
Loan	50					
Capital costs	100					
Labour costs		60	60	60	60	60
Other operating costs		10	10	10	10	10
Loan repayments		11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
Income taxes		0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Net cashflows	-50	18.0	17.9	17.8	17.7	17.6
NPV@5% = 26.94		NPV@10% = 17.40		IRR = 23%		

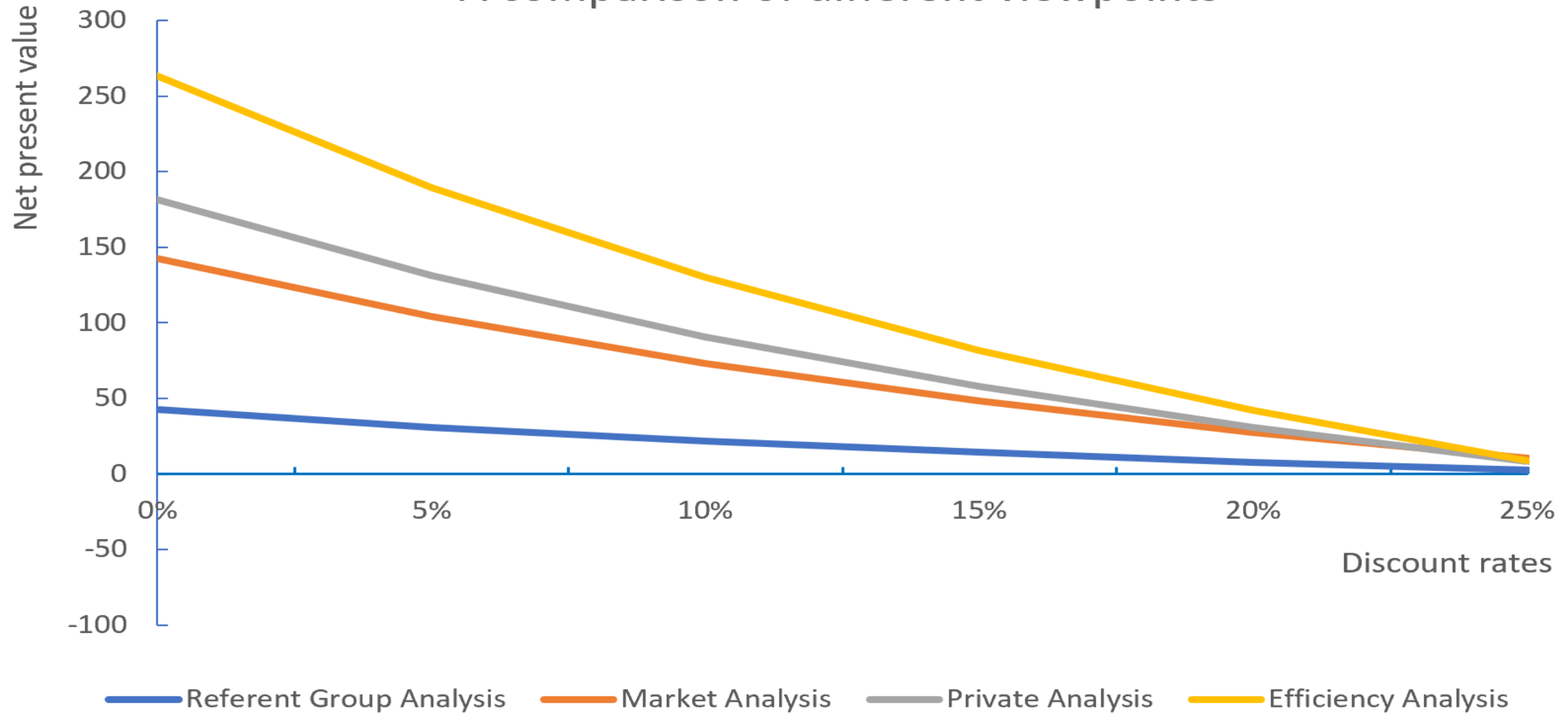
Section 4: Efficiency Cost-Benefit Analysis

Year	0	1	2	3	4	5
Benefits		110	110	110	110	110
Capital costs	93					
Labour costs		40	40	40	40	40
Other operating costs		10	10	10	10	10
Pollution		25	25	25	25	25
Net benefit	-93	35	35	35	35	35
NPV@5% = 58.07		NPV@10% = 39.22		IRR = 25%		

Section 5: Referent Group Cost-Benefit Analysis (Equity owner is a foreign company)

Year	0	1	2	3	4	5
RG aggregate net benefits	-43.5	17.0	17.1	17.2	17.3	17.4
RG net benefit allocation						
Domestic bank	-50.0	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
Government	6.5	10.5	10.6	10.7	10.8	10.9
Import duty	6.5					
Sales taxes		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Income taxes		0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Labour (rent)		20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Community (pollution)		-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0
Total RG net benefits	-43.5	17.0	17.1	17.2	17.3	17.4
Check for consistency	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV	0%	5%	10%	15%	20%	25%
Referent Group Analysis	42.7	31.1	21.8	14.2	8.0	2.8
Market Analysis	100.0	73.2	51.6	34.1	19.6	7.6
Private Analysis	38.8	26.9	17.4	9.6	3.2	-2.1
Efficiency Analysis	81.5	58.1	39.2	23.9	11.2	0.7
Check for consistency	42.7	31.1	21.8	14.2	8.0	2.8

A comparison of different viewpoints



Campbell & Brown (2023)

- Chương 4, 5, 13.

	A	B	C	D	E	F	G	H
1	PHƯƠNG ÁN 1 (BANGKOK - KHÔNG CÓ SỰ NHƯỢNG BỘ NÀO TỪ PHÍA CHÍNH PHỦ)							
2								
3	Tỷ giá hối đoái Bt/1US\$	44						
4	Công suất (lbs sợi)	15,000,000						
5	Phục phụ nhu cầu nội bộ (lbs)	10,000,000						
6	Bán ra thị trường (lbs)	5,000,000						
7								
8		Công suất		Suất chiết khấu				
9	1999			r _e	16.0%			
10	2000	50%		WACC	12.6%			
11	2001-2009	100%		SDR	10.0%			
12								
13								
14	DOANH THU							
15		Tỷ lệ gia tăng (%/năm)	Mức giá	Tiết kiệm chi phí	Doanh số bán ra thị trường			
16	Giá CIF/lb (\$US)		0.58					
17	Giá CIF/lb (Bt)	1.5%	25.52	255,200,000	127,600,000			
18	Thuế nhập khẩu/lb (Bt)		2.10	21,000,000	10,500,000			
19	Phí hải quan/lb (Bt)		0.30	3,000,000	1,500,000			
20	TỔNG			279,200,000	139,600,000			
21								
22	CHI PHÍ ĐẦU TƯ: BANGKOK							
23			Số lượng (đơn vị)	Chi phí (US\$)	Chi phí (Bt)	Thuế nhập khẩu	Tổng chi phí (Bt)	Chi phí kinh tế
24	Đầu tư cố định							
25	Máy kéo sợi		40,000	4,000,000	176,000,000	5%	184,800,000	176,000,000
26	Thiết bị phụ trợ (bao gồm chi phí vận chuyển)			850,000	37,400,000	5%	39,270,000	37,400,000
27	Lắp đặt			100,000	4,400,000		4,400,000	4,400,000
28	Xây dựng nhà xưởng			818,182	36,000,000		36,000,000	18,000,000
29	Vận hành thử			409,091	18,000,000		18,000,000	18,000,000
30	TỔNG						282,470,000	253,800,000
31								
32	Vốn lưu động							
33	Nguyên vật liệu cho 3 tháng hoạt động			1,200,000	52,800,000	10%	58,080,000	52,800,000
34	Phụ tùng cho 1 năm hoạt động			243,000	10,692,000	5%	11,226,600	10,692,000
35	TỔNG						69,306,600	63,492,000
36								

	A	B	C	D	E	F	G
38	CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG: BANGKOK						
39	Lưu ý: chi phí nước, điện và nguyên vật liệu chỉ bằng 50% ở năm 2000, các năm khác đều là 100%.		Tỷ lệ gia tăng (%/năm)	Số lượng (đơn vị)	Chi phí (US\$)	Chi phí (Bt)	Thuế nhập khẩu
40	Nguyên vật liệu				0.30		
41	Cotton nhập khẩu (lbs)		1.2%	16,200,000	4,860,000	213,840,000	10%
42							
43				Số lượng	Tiền lương (Bt)	Tổng chi phí (Bt)	Chi phí kinh tế
44	Lao động						50%
45	Chuyên gia và kỹ sư			100	150,000	15,000,000	15,000,000
46	Lao động kỹ thuật			1,000	22,500	22,500,000	22,500,000
47	Lao động phổ thông			500	12,000	6,000,000	3,000,000
48	TỔNG		1.2%	1,600		43,500,000	40,500,000
49							
50	Nhiên liệu, nước và phụ tùng			(lbs sợi)	(triệu lbs)		50%
51	Nước			15,000,000	480,000	7,200,000	7,200,000
52	Điện			15,000,000	480,000	7,200,000	3,600,000
53	TỔNG		1.2%			14,400,000	10,800,000
54							
55	Phụ tùng				10%	22,407,000	21,340,000
56	TỔNG					22,407,000	21,340,000
57							
58	Bảo hiểm và thuê đất						
59	Bảo hiểm					3,000,000	0
60	Thuê đất					3,000,000	3,000,000
61	TỔNG					6,000,000	3,000,000
62							
63							
64	TÀI TRỢ						
65				Số lượng (Bt)	Lãi suất (p/a)	Số kỳ (yrs)	Lãi trên khoản thấu chi
66	Tài trợ nhập máy kéo sợi và thiết bị phụ trợ	nước ngoài		160,050,000	10%	5	
67	Vay vốn lưu động (thấu chi)	trong nước		60,000,000	12%	9	-7,200,000
68							
69							
70	THUẾ VÀ KHẤU HAO						
71				Suất (%)	Chi phí đầu tư cố định ban đầu	Khấu hao	
72	Thuế thu nhập doanh nghiệp			50%			
73	Khấu hao			10%	264,470,000	26,447,000	

ICP - PHƯƠNG ÁN 1 (BANGKOK - KHÔNG CÓ SỰ NHƯỢNG BỘ NÀO TỪ PHÍA CHÍNH PHỦ)

Lịch vay và trả nợ											
Vay nước ngoài	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nợ đầu kỳ		160.1	132.8	103.3	71.5	37.1					
Lãi phát sinh		12.8	10.6	8.3	5.7	3.0					
Trả nợ		40	40	40	40	40					
Nợ cuối kỳ	160.1	132.8	103.3	71.5	37.1	0.0					
Ngân lưu ròng của ngân hàng nước ngoài	-160.1	40.1	40.1	40.1	40.1	40.1					
Vay thấu chi trong nước	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nợ đầu kỳ			60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
Lãi phát sinh			6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Trả nợ			6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	66.0
Nợ cuối kỳ		60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	0.0
Ngân lưu ròng của ngân hàng trong nước		-60.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	66.0
Ngân lưu tài trợ											
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Số tiền vay	160.1	60.0									
Số tiền trả nợ		40	46	46	46	46	6	6	6	6	66
NGÂN LƯU TÀI TRỢ	160.1	19.9	-46.1	-46.1	-46.1	-46.1	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-66.0
Báo cáo thu nhập											
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doanh thu		209.4	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8
Do tiết kiệm chi phí		139.6	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2
Doanh số bán sợi		69.8	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6
Chi phí hoạt động		196.7	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5
Nguyên vật liệu		117.6	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2
Lao động		43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5
Nhiên liệu, nước		7.2	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
Phụ tùng		22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
Bảo hiểm, thuê đất		6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Khấu hao		26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
Trả lãi		12.8	16.6	14.3	11.7	9.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ		-26.6	54.2	56.6	59.1	61.9	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8
THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP		-13.3	27.1	28.3	29.6	30.9	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4

Phân tích hiệu quả tài chính của dự án

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doanh thu											
Tiết kiệm chi phí		139.6	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2	279.2
Doanh số bán sợi		69.8	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6	139.6
TỔNG NGÂN LƯU VÀO		209.4	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8	418.8
Chi phí đầu tư											
Đầu tư vốn cố định	282.5										
Đầu tư vốn lưu động		69.3									-69.3
Chi phí hoạt động											
Nguyên vật liệu		117.6	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2	235.2
Lao động		43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5
Nhiên liệu, nước		7.2	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
Phụ tùng		22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
Bảo hiểm, thuê đất		6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
TỔNG NGÂN LƯU RA	282.5	266.0	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	321.5	252.2
NGÂN LƯU RÒNG TRƯỚC THUẾ	-282.5	-56.6	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	166.6
Thuế thu nhập doanh nghiệp		-13.3	27.1	28.3	29.6	30.9	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
NGÂN LƯU RÒNG SAU THUẾ	-282.5	-43.3	70.2	69.0	67.7	66.3	64.9	64.9	64.9	64.9	134.2

Quan điểm
Suất chiết khấu
NPV
IRR

TIPV
Dự án
10.0%
10.0%
54.8
202.8
13.2%
20.6%

Phân tích hiệu quả tài chính của công ty ICP

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NCF (TIPV, Sau thuế)	-282.5	-43.3	70.2	69.0	67.7	66.3	64.9	64.9	64.9	64.9	134.2
Ngân lưu tài trợ	160.1	19.9	-46.1	-46.1	-46.1	-46.1	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-66.0
NCF (EPV, Sau thuế)	-122.4	-23.4	24.1	22.9	21.6	20.3	58.9	58.9	58.9	58.9	68.2
Suất chiết khấu	15%										
NPV	13.3										
IRR	16.7%										

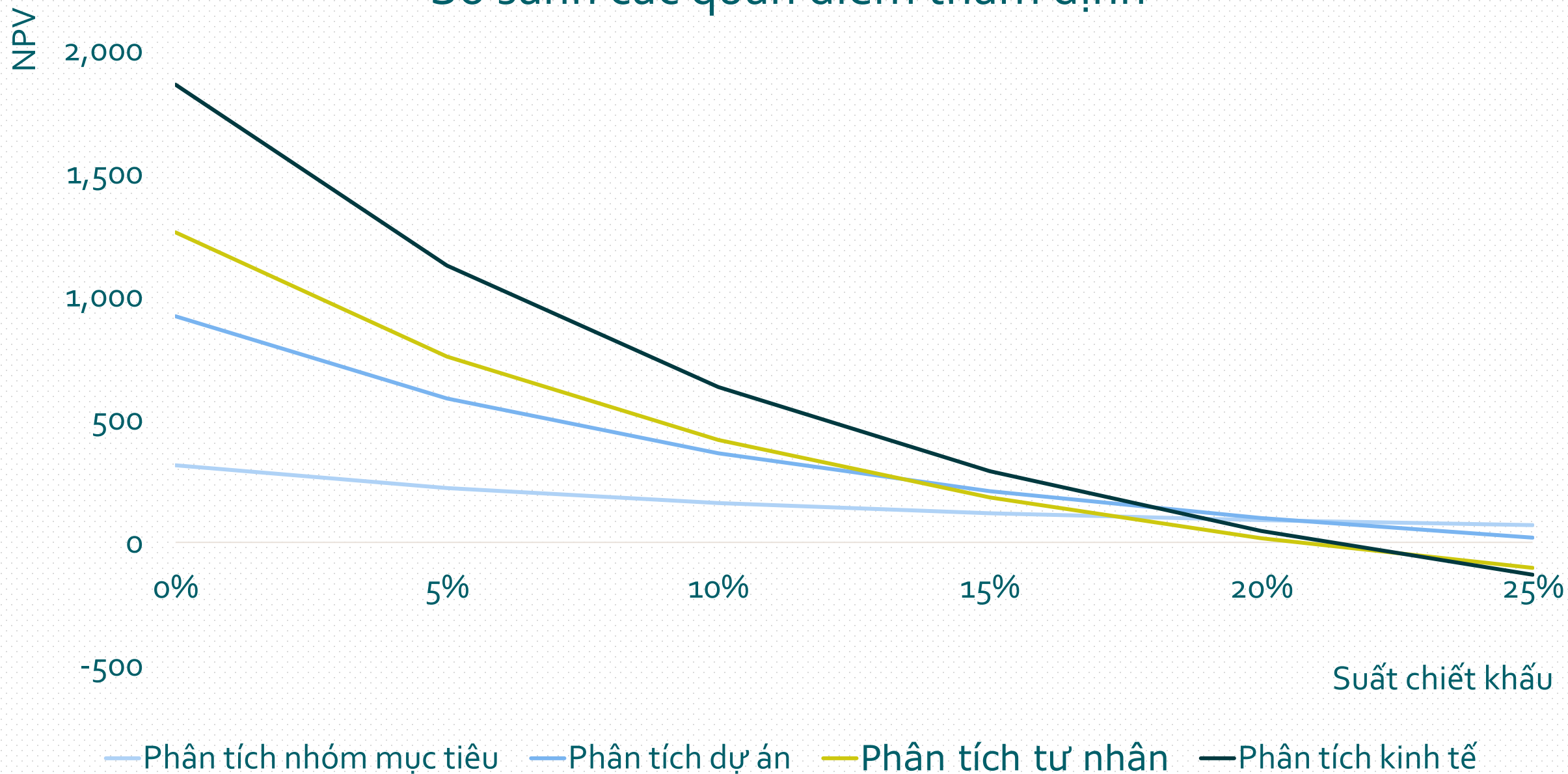
Phân tích hiệu quả kinh tế của dự án

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
LỢI ÍCH											
Doanh thu											
Tiết kiệm chi phí		127.6	255.2	255.2	255.2	255.2	255.2	255.2	255.2	255.2	255.2
Doanh số bán sợi		63.8	127.6	127.6	127.6	127.6	127.6	127.6	127.6	127.6	127.6
TỔNG LỢI ÍCH		191.4	382.8	382.8	382.8	382.8	382.8	382.8	382.8	382.8	382.8
CHI PHÍ											
Chi phí đầu tư											
Đầu tư vốn cố định	253.8										
Đầu tư vốn lưu động		63.5									-63.5
Chi phí hoạt động											
Nguyên vật liệu		106.9	213.8	213.8	213.8	213.8	213.8	213.8	213.8	213.8	213.8
Lao động		40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5
Nhiên liệu, nước		5.4	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
Phụ tùng		21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
Bảo hiểm, thuê đất		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
TỔNG CHI PHÍ	253.8	240.7	289.5	289.5	289.5	289.5	289.5	289.5	289.5	289.5	226.0
NGÂN LƯU KINH TẾ	-253.8	-49.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	156.8
Suất chiết khấu xã hội	8%										
NPV	269.8										
IRR	22.4%										

Phân tích lợi ích ròng của nhóm mục tiêu

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PHƯƠNG PHÁP 1:											
Ngân lưu ròng kinh tế	-253.8	-49.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	156.8
Ngân lưu ròng của ICP	-122.4	-23.4	24.1	22.9	21.6	20.3	58.9	58.9	58.9	58.9	68.2
Ngân lưu ròng của ngân hàng nước ngoài	-160.1	40.1	40.1	40.1	40.1	40.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TỔNG	28.7	-65.9	29.2	30.3	31.6	33.0	34.5	34.5	34.5	34.5	88.6
PHƯƠNG PHÁP 2:											
Ngân hàng trong nước	0.0	-60.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	66.0
Thực thu ròng		-60.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	66.0
Chính phủ Thái Lan (Thuế gián thu)	10.7	-0.4	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	-19.4
Thất thu thuế nhập khẩu		-15.8	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5	-31.5
Thất thu phí hải quan		-2.3	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
Thu thuế nhập khẩu máy kéo sợi	8.8										
Thu thuế nhập khẩu thiết bị	1.9										
Thu thuế nhập khẩu nguyên vật liệu vốn lưu động		5.3									-5.3
Thu thuế nhập khẩu phụ tùng vốn lưu động		0.5									-0.5
Thu thuế nhập khẩu cotton		10.7	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4
Thu thuế nhập khẩu phụ tùng		1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Thuế thu nhập doanh nghiệp		-13.3	27.1	28.3	29.6	30.9	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
Người lao động trong nước	18.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Giai đoạn xây dựng	18.0										
Giai đoạn hoạt động		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Công ty điện lực trong nước	0.0	1.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Điện		1.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Công ty bảo hiểm trong nước	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Bảo hiểm		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
TỔNG	28.7	-65.9	29.2	30.3	31.6	33.0	34.5	34.5	34.5	34.5	88.6
Kiểm tra: Phương pháp 1 - Phương pháp 2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Suất chiết khấu xã hội	5%	10%	15%								
NPV(Nhóm mục tiêu)	220.5	159.7	118.6								
NPV(Thuế gián thu)	-85.0	-62.9	-47.4								
NPV(Người lao động trong nước)	41.2	36.4	33.1								
NPV(Công ty điện lực)	26.1	20.5	16.5								
NPV(Công ty bảo hiểm)	23.2	18.4	15.1								

So sánh các quan điểm thẩm định



Khoa kinh tế

www.se.ueh.edu.vn