

Những vấn đề cần trao đổi khi dạy Kinh tế Đầu tư và làm đồ án Lập dự án đầu tư

TS. Trần Văn Tân

1. Xác định quan điểm khi phân tích dự án:

Phân tích tại chính có thể sử dụng một trong 2 quan điểm phân tích:

- Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chung của dự án
- Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn riêng của chủ đầu tư (vốn chủ sở hữu)

Với mỗi quan điểm phân tích khác nhau đòi hỏi phải xác định dòng tiền và lãi suất tối thiểu chấp nhận được khác nhau.

2. Xác định thời kỳ phân tích dự án:

- Thời kỳ phân tích có thể kéo dài bằng tuổi thọ hoặc ngắn hơn tuổi thọ, tùy thuộc vào từng trường hợp
- Thời điểm hiện tại (gốc 0) có thể lấy là thời điểm bắt đầu vận hành hoặc thời điểm bắt đầu thực hiện đầu tư. Vấn đề này có ảnh hưởng đến việc xác định dòng tiền và mặt bằng giá cả.

3. Xác định dòng tiền cho từng quan điểm phân tích:

Có thể chia ra 4 trường hợp xác định dòng tiền như sau:

Trường hợp 1: Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chung, thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu thực hiện đầu tư:

- Dòng lợi ích bao gồm: doanh thu bán sản phẩm; giá trị thanh lý tài sản; giá trị tài sản chưa khấu hao hết trong trường hợp thời kỳ phân tích kéo dài ngắn hơn tuổi thọ hoạt động; thu hồi vốn lưu động và các khoản thu khác nếu có.
- Dòng chi phí bao gồm:

- + Chi phí đầu tư ban đầu: phải được phân bổ theo đúng tiến độ thực hiện đầu tư. Lưu ý trong chi phí đầu tư không bao gồm lãi vay trong thời gian xây dựng. (Trường hợp đầu tư hay đưa cả lãi vay trong thời gian xây dựng vào chi phí đầu tư)
- + Chi phí đầu tư thay thế
- + Chi phí vận hành hàng năm, chi phí sử dụng đất hàng năm (nếu có); thuế thu nhập doanh nghiệp và các thuế khác đánh trực tiếp vào danh

nghiệp

Trường hợp 2: Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chung, thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu vận hành:

- Dòng lợi ích bao gồm: doanh thu bán sản phẩm; giá trị thanh lý tài sản; giá trị tài sản chưa khấu hao hết trong trường hợp thời kỳ phân

tích kéo dài ngắn hơn tuổi thọ hoạt động; thu hồi vốn lưu động và các khoản thu khác nếu có.

- Dòng chi phí bao gồm:

+ Chi phí đầu tư ban đầu: Toàn bộ chi phí đầu tư ban đầu phải được tính lũy tích theo lãi suất tối thiểu chấp nhận được về thời điểm bắt đầu vận hành. Cách làm trước đây chỉ cộng toàn bộ chi phí đầu tư rồi đặt vào góc 0, như vậy đã không tính đến giá trị tiền tệ theo thời gian của chi phí đầu tư.. Lưu ý trong chi phí đầu tư không bao gồm lãi vay trong thời gian xây dựng vào chi phí đầu tư

+ Chi phí đầu tư thay thế

+ Chi phí vận hành hàng năm, chi phí sử dụng đất hàng năm (nếu có), thuế thu nhập doanh nghiệp và các thuế khác đánh trực tiếp vào danh nghiệp

Trường hợp 3: Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chủ sở hữu, thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu thực hiện đầu tư:

- Dòng lợi ích bao gồm:

+ Doanh thu bán sản phẩm; giá trị thanh lý tài sản; giá trị tài sản chưa khấu hao hết trong trường hợp thời kỳ phân tích kéo dài ngắn hơn tuổi thọ hoạt động; thu hồi vốn lưu động và các khoản thu khác nếu có.

+ Dòng tiền vay được đưa vào theo tiến độ vay vốn

- Dòng chi phí bao gồm:

+ Chi phí đầu tư ban đầu: phải được phân bổ theo đúng tiến độ thực hiện đầu tư. Lưu ý trong chi phí đầu tư không bao gồm lãi vay trong thời gian xây dựng. (Trước đây vẫn đưa cả lãi vay trong thời gian xây dựng vào chi phí đầu tư)

+ Chi phí đầu tư thay thế

+ Chi phí vận hành hàng năm, chi phí sử dụng đất hàng năm (nếu có), thuế thu nhập doanh nghiệp và các thuế khác đánh trực tiếp vào danh nghiệp

+ Dòng tiền trả nợ bao gồm cả trả nợ gốc và lãi vay trong thời gian vận hành được đưa vào theo kế hoạch trả nợ.

Trường hợp 4: Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chủ sở hữu, thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu vận hành:

- Dòng lợi ích bao gồm:

+ Doanh thu bán sản phẩm; giá trị thanh lý tài sản; giá trị tài sản chưa khấu hao hết trong trường hợp thời kỳ phân tích kéo dài ngắn hơn tuổi thọ hoạt động; thu hồi vốn lưu động và các khoản thu khác nếu có.

+ Dòng tiền vay được tính lũy tích theo lãi suất tối thiểu chấp nhận được đến thời điểm bắt đầu vận hành và đặt vào gốc 0.

- Dòng chi phí bao gồm:

+ Chi phí đầu tư ban đầu: phải được phân bổ theo đúng tiến độ thực hiện đầu tư. Lưu ý trong chi phí đầu tư không bao gồm lãi vay trong thời gian xây dựng. (Trước đây vẫn hay đưa cả lãi vay trong thời gian xây dựng vào chi phí đầu tư)

+ Chi phí đầu tư thay thế

+ Chi phí vận hành hàng năm, chi phí sử dụng đất hàng năm (nếu có), thuế thu nhập doanh nghiệp và các thuế khác đánh trực tiếp vào danh nghiệp

+ Dòng tiền trả nợ bao gồm cả trả nợ gốc và lãi vay trong thời gian vận hành được đưa vào theo kế hoạch trả nợ.

4. Xác định lãi suất tối thiểu chấp nhận được cho từng quan điểm phân tích:

Việc xác định lãi suất tối thiểu chấp nhận được cũng phụ thuộc vào quan điểm phân tích:

- Phân tích trên quan điểm hiệu quả vốn chung: Lãi suất tối thiểu chấp nhận được phải phản ánh chi phí cơ hội của tất cả các nguồn vốn được huy động cho dự án (bao gồm cả vốn vay).

- Phân tích trên quan điểm vốn chủ sở hữu: Lãi suất tối thiểu chấp nhận được chỉ phản ánh chi phí cơ hội của vốn chủ sở hữu (không bao gồm vốn vay)

5. Xứ lý vấn đề giá trị quyền sử dụng đất:

Quyền sử dụng đất là tài sản cố định vô hình không bị hao mòn, nguyên giá là giá trị quyền sử dụng đất, vì vậy:

- Không phân bổ khấu hao giá trị quyền sử dụng đất

- Ở thời điểm kết thúc thời kỳ phân tích cần đưa giá trị quyền sử dụng đất vào dòng lợi ích.

6. Xứ lý vấn đề chi phí dự phòng:

Chi phí dự phòng gồm 2 thành phần, cần có cách ứng xử khác nhau:

- Chi phí dự phòng cho phát sinh khối lượng: nên đưa vào chi phí đầu tư.

- Chi phí dự phòng cho trượt giá:

+ Nếu lấy thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu thực hiện đầu tư thì phải lấy mất bằng giá cả là thời điểm bắt đầu thực hiện đầu tư, do đó không tính đến dự phòng trượt giá. Nếu có tính đến thì phải xem xét trượt giá cho cả doanh thu và chi phí vận hành, tức là vẫn dùng trường hợp phân tích dự án có tính đến trượt giá và lạm phát.

+ Nếu lấy thời điểm hiện tại là thời điểm bắt đầu vận hành thì phải lấy mặt bằng giá cả là thời điểm bắt đầu vận hành. Còn đối với vốn đầu tư ban đầu thường tính với mặt bằng giá tại thời điểm lập tổng mức đầu tư, do đó cần đưa chi phí dự phòng trượt giá vào vốn đầu tư ban đầu khi đặt ở gốc 0 là thời điểm bắt đầu vận hành.