

CÁC QUAN ĐIỂM TRONG THẨM ĐỊNH ĐẦU TƯ CÔNG

TS. ĐOÀN TRANH

Một dự án đầu tư có thể được thẩm định theo các cách 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 các cả tài chính như chúng thực sự xuất hiện trên thị trường. Trong phân tích kinh tế, các nhà phân tích thẩm định các quyết định đầu tư trên cơ sở sử dụng các giá cả đã được điều chỉnh cho những biến dạng thị trường để chúng phản ánh chi phí tài nguyên hay lợi ích kinh tế thực sự đối với xã hội. Trong phân tích phân phối thu nhập, lợi ích kinh tế ròng được phân chia cho mọi đối tượng chịu ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp của dự án.

Cuối cùng, trong phân tích theo nhu cầu cơ bản các hạng mục thường hay phạt do ngoại ứng được quy cho dự án theo những thay đổi mà dự án tạo ra trong mức tiêu thụ một số hàng hóa hay dịch vụ nhất định mà xã hội coi là nhu cầu cơ bản hay tệ nạn xã hội. Các nhà phân tích quy ra những mức thường hay phạt để phản ánh giá trị của ngoại ứng mà cộng đồng gắn với việc tiêu thụ các loại hàng hóa hay dịch vụ mà về mặt xã hội là đáng khen (như giáo dục) hay đáng trách (như nghiện ma túy).

1. Quan điểm Tài chính

A. Ngân hàng

Mối quan tâm trước tiên của ngân hàng là xác định sức mạnh chung của toàn dự án nhằm đánh giá sự an toàn của số vốn vay mà dự án có thể cần. Các ngân hàng coi dự án đầu tư như là một hoạt động có khả năng tạo ra những lợi ích tài chính rõ ràng và thu hút 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 tới dòng tài chính chi cho dự án (kể cả trợ giá) và các lợi ích (kể cả phần trả thuế), với cả lợi ích và chi phí được xác định giá trị theo mức giá cả tài chính của chúng. Từ sự phân tích của những dòng tài chính tiềm năng này, các ngân hàng sẽ xác định được tính khả thi tài chính của dự án, nhu cầu cần vay vốn của dự án cũng như khả năng trả nợ vay của dự án. Chi phí cơ hội tài chính của bất kỳ công trình hiện hữu nào mà được đưa vào dự án mới cũng đều phải tính gộp vào tổng vốn đầu tư của dự án. Các ngân hàng không quan tâm tới chi phí gốc của các tài sản hiện có. Quan điểm của ngân hàng hay quan điểm tổng đầu tư được diễn tả bằng trường hợp "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:

A = Quan điểm của Ngân hàng = Quan điểm tổng mức đầu tư = Lợi ích tài chính trực tiếp - Chi phí tài chính trực tiếp - Chi phí cơ hội của các tài sản hiện có

B. Chủ đầu tư

Giống như ngân hàng, chủ đầu tư xem xét mức gia tăng thu nhập ròng 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 thiệt mất khi thực hiện dự án như là chi phí. Khác với ngân hàng, chủ đầu tư cộng vốn vay ngân hàng vào khoản thu, và trừ tiền trả lãi và nợ gốc vào khoản chi. Như vậy, đối với chủ đầu tư của dự án, ngân lưu ròng tương ứng có thể được diễn tả như sau:

$$B = A + \text{Vay ngân hàng} - \text{Trả lãi và nợ vay}$$

C. Cơ quan ngân sách của chính quyền

Trường hợp "C" tính đến tác động của dự án đầu tư theo quan điểm của cơ quan quản lý ngân sách chính quyền. Đối với cơ quan ngân sách, các dự án có thể cần chi dưới dạng trợ giá hay các khoản trợ cấp khác và cũng có thể tạo thu nhập từ phí sử dụng và thuế thu trực tiếp hay gián tiếp. 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:

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

2. Quan điểm kinh tế

D. Quốc gia

Khi sử dụng phân tích kinh tế để tính toán mức sinh lợi của dự án theo quan điểm của toàn quốc gia, các nhà phân tích phải sử dụng giá cả kinh tế để xác định trị giá của các nhập lượng và xuất lượng của dự án và thực hiện những điều chỉnh cần thiết khác. Những giá cả kinh tế này đã có tính đến thuế và trợ giá. Ngoài ra, các nhà phân tích phải bổ sung thêm về ngoại ứng hay các lợi ích hoặc chi phí mà dự án tạo ra cho người hay cảnh vật bên ngoài vùng dự án. Theo quan điểm của toàn quốc gia, các hoạt động phải hy sinh để thực hiện dự án phải được tính là chi phí. Cuối cùng, thẩm định kinh tế của một dự án còn điều chỉnh cho thuế và trợ giá, và không tính tới vốn vay vì chúng chỉ thể hiện những dòng tiền chứ không phải là tài nguyên thực sự. Vì vậy, lợi tức kinh tế của dự án, theo quan điểm của toàn quốc gia, có thể được diễn tả như sau:

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

3. Quan điểm phân phối thu nhập

Trong phân tích phân phối thu nhập (ký hiệu là E) được xây dựng bằng tất cả ngoại ứng do dự án tạo ra làm thay đổi thu nhập của các nhóm khác nhau trong xã hội. Và nhà phân tích tính toán lợi ích tài chính ròng mà dự án mang lại cho những nhóm đối tượng khác nhau khi họ bị 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 mọi thành phần liên quan tới dự án.

4. Quan điểm nhu cầu cơ bản

Trong cách này, các nhà phân tích quy ra một lợi ích ngoại ứng khi các thành viên của dự án tiêu thụ một dịch vụ đáng khuyến khích, như giáo dục, y tế, hay dinh dưỡng. Cách suy nghĩ bằng trực giác ở đây cho thấy là cái giá tư nhân mà một cá nhân sẵn sàng trả cho các dịch vụ đó, như giáo dục chẳng hạn, lại thấp hơn giá trị thực của giáo dục mà tất cả mọi thành viên của xã hội sẽ sẵn lòng chung trả để cho cá nhân đó được giáo dục. Do đó, nhà phân tích cộng thêm một khoản tiền thưởng cho mỗi một giá trị của số lượng gia tăng về hàng hóa đáp ứng nhu cầu cơ bản mà hiện đang được xã hội tiêu thụ do kết quả của các hoạt động của dự án.