

GIỚI THIỆU

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ

DO ADB TÀI TRỢ Ở VIỆT NAM



Ministry of Finance
Socialist Republic of Viet Nam



GIỚI THIỆU

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ

DO ADB TÀI TRỢ Ở VIỆT NAM



Ministry of Finance
Socialist Republic of Viet Nam

ADB

MỤC LỤC

1. Giới thiệu	1
----------------------	----------

PHẦN A: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

2. Tổng quan về Phân tích Tài chính	4
--	----------

2.1 Nền tảng cơ sở cho Phân tích Tài chính	4
--	---

2.2 Khung Phân tích Tài chính	6
-------------------------------	---

2.3 Phạm vi của Tài liệu Giới thiệu	7
-------------------------------------	---

3. Đánh giá Tài chính	10
------------------------------	-----------

3.1 Tổng quan về Đánh giá Tài chính	10
-------------------------------------	----

3.2 1: Lập dự toán chi phí dự án	12
----------------------------------	----

3.3 2: Dự báo Dòng tiền thuần Dự án gia tăng	20
--	----

3.4 3: Xác định tỉ lệ chiết khấu thích hợp	23
--	----

3.5 4/5: Tính toán FNPV và FIRR	27
---------------------------------	----

4. Phân tích Tài chính	29
-------------------------------	-----------

4.1 Tổng quan về Phân tích Tài chính	29
--------------------------------------	----

4.2 Kế hoạch huy động vốn	31
---------------------------	----

4.3 Phân tích Báo cáo tài chính	36
---------------------------------	----

4.4 Phân tích tài khóa	41
------------------------	----

5. Các chủ đề đặc biệt	44
-------------------------------	-----------

5.1 Phân tích độ nhạy	44
-----------------------	----

5.2 Phân tích khả năng chi trả	46
--------------------------------	----

5.3 Ước tính chi phí huy động vốn	47
-----------------------------------	----

PHẦN B: ÁP DỤNG PHƯƠNG PHÁP LUẬN VÀO MỘT SỐ NGÀNH CỤ THỂ

6. Đường thu phí	51
-------------------------	-----------

6.1 Tổng quan ngành	51
---------------------	----

6.2 Đánh giá tài chính của dự án đường thu phí	51
--	----

6.3 Phân tích tài chính của dự án đường thu phí	54
---	----

7. Giáo dục công lập	56
-----------------------------	-----------

7.1 Tổng quan ngành	56
7.2 Đánh giá tài chính của dự án giáo dục công lập	56
7.3 Phân tích tài chính của dự án giáo dục công lập	57
8. Thủy lợi	58
8.1 Tổng quan ngành	58
8.2 Đánh giá tài chính của dự án thủy lợi	58
8.3 Phân tích tài chính của dự án thủy lợi	58
9. Cấp nước đô thị	60
9.1 Tổng quan ngành	60
9.2 Đánh giá tài chính của dự án cấp nước đô thị	60
9.3 Phân tích tài chính của dự án cấp nước đô thị	64
10. Thoát nước đô thị	65
10.1 Tổng quan ngành	65
10.2 Đánh giá tài chính của dự án thoát nước	66
10.3 Phân tích tài chính của dự án thoát nước	70
11. Quản lý chất thải rắn	71
11.1 Tổng quan ngành	71
11.2 Đánh giá tài chính của dự án quản lý chất thải rắn	71
11.3 Phân tích tài chính của dự án quản lý chất thải rắn	76

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Dự toán chi phí chi tiết theo nhóm chi phí (ví dụ)

Phụ lục 2: Dự toán chi phí chi tiết theo hạng mục (ví dụ)

Phụ lục 3: Dự toán chi phí chi tiết theo năm (ví dụ)

Phụ lục 4: Dự toán chi phí chi tiết theo nhà đầu tư (ví dụ)

Phụ lục 5: Danh sách các Luật, Nghị định, Quyết định và Thông tư có liên quan

Phụ lục 6: Tính toán IRR và NPV

Phụ lục 7: Danh sách đường dẫn đến các Phân tích Tài chính tham khảo đã được thực hiện cho các Dự án được ADB đầu tư tại Việt Nam

Phụ lục 8: Đề cương báo cáo RRP cho các Dự án Đầu tư được tài trợ bởi vốn vay ADB

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á
ADF	Quỹ Phát triển châu Á
B/C	Tỷ suất lợi ích/chi phí
BTC	Bộ Tài chính
BXD	Bộ Xây dựng
CAPM	Mô hình định giá tài sản vốn
CPS	Chiến lược đối tác quốc gia
CV	Đánh giá bằng phương pháp tiếp cận
D/E	Tỷ lệ nợ/vốn cổ phần
DMC	Thành viên các quốc gia đang phát triển
DMF	Khung giám sát và đánh giá
FIRR	Tỷ suất hoàn vốn nội tại tài chính
FNPV	Giá trị hiện tại ròng tài chính
FOCC	Chi phí cơ hội tài chính của vốn
GD&ĐT	Giáo dục và đào tạo
GoV	Chính phủ Việt Nam
HTKT	Hỗ trợ Kỹ thuật
LC	Kém ưu đãi
NPV	Giá trị hiện tại ròng
O&M	Vận hành và Bảo dưỡng
ODA	Hỗ trợ phát triển chính thức
PIR	Tỷ lệ Tác động đến người nghèo
PPP	So sánh sức mua tương đương
ROE	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
RRP	Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch
SCF	Hệ số chuyển đổi tiêu chuẩn
SERF	Hệ số tỷ lệ trao đổi ngầm
SFR	Tỷ suất tự tài trợ
SPV	Doanh nghiệp lập ra để thực hiện dự án
SV	Giá trị chuyển đổi
SWA	Phương pháp tiếp cận tổng thể ngành
SWFR	Hệ số tỉ lệ lương ngầm
TA	Hỗ trợ kỹ thuật
URENCO	Công ty Môi trường Đô thị
USD	Đồng đô-la Mỹ
VNĐ	Việt Nam Đồng
WACC	Chi phí vốn bình quân gia quyền
WB	Ngân hàng Thế giới

BẢNG THUẬT NGỮ

Chi phí định kỳ. Các chi phí phát sinh trong quá trình thực hiện dự án đối với các hàng hóa và dịch vụ được tiêu dùng trong một năm ngân sách và cần phải được thay đổi thường xuyên.

Chi phí nội tệ. Giá trị được niêm yết bằng đồng nội tệ của tất cả các hàng hóa và dịch vụ của dự án được đấu thầu trong nước, đồng thời loại trừ các chi phí ngoại tệ gián tiếp.

Chi phí ngoại tệ. Tổng của (i) chi phí ngoại tệ trực tiếp - các chi tiêu cho hàng hóa và dịch vụ được chi trả bằng các đồng tiền khác đồng tiền nội tệ của bên vay và (ii) chi phí ngoại tệ gián tiếp - chi phí chi trả cho xây lắp, hàng hóa và dịch vụ nhập khẩu tại quốc gia của bên vay.

Dự phòng trượt giá. Một khoản phụ phí để phản ánh khả năng tăng giá của dự toán chi phí gốc của một dự án do thay đổi chi phí đơn vị của các hợp phần và thành phần sau thời điểm hoàn thành dự toán chi phí gốc.

Dự phòng vật chất. Một khoản phụ phí để phản ánh khả năng chi vượt dự toán chi phí gốc của một dự án do những thay đổi về khối lượng, phương pháp thực hiện hay giai đoạn thực hiện.

Đầu ra. Các hàng hóa và/hoặc dịch vụ vật chất và/hoặc hữu hình mà dự án mang lại.

Giá danh nghĩa. Việc biểu hiện một lượng tiền tệ (doanh thu và chi phí) theo giá trị tương lai trong đó bao gồm tác động của sự gia tăng trong mức giá chung đã dự kiến.

Giá thực tế. Việc biểu hiện một lượng tiền tệ (doanh thu và chi phí) trong đó sự thay đổi trong mức giá chung được bỏ qua. Khi áp dụng vào chi phí của dự án, tất cả các chi phí đều được biểu hiện bằng mức giá cố định của một thời điểm duy nhất. Các thay đổi được dự kiến trong giá tương đối được kết hợp vào dự toán chi phí thông qua dự phòng trượt giá. Giá thực tế còn được gọi là “giá cố định”.

Giá trị hiện tại ròng. Là một phương pháp đánh giá các khoản đầu tư, trong đó giá trị hiện tại ròng của tất cả các dòng tiền ra (ví dụ như chi phí đầu tư) và các dòng tiền vào (doanh thu) được tính toán chiết khấu theo một tỷ lệ chiết khấu, thường là tỷ suất hoàn vốn yêu cầu. Nếu NPV dương thì khoản đầu tư có thể được chấp nhận. Trong tài chính ngân sách, tỷ lệ chiết khấu còn được gọi là lợi tức tối thiểu và thường tương đương với chi phí vốn gia tăng.

Giai đoạn thực hiện (còn gọi là “giai đoạn xây dựng”). Giai đoạn thực hiện dự án, cũng là giai đoạn trước khi các lợi ích chủ yếu mà dự án đem lại bắt đầu phát sinh.

Kế hoạch huy động vốn. Kế hoạch huy động vốn sẽ xác định các nguồn vốn khác nhau của dự án, lượng vốn mà mỗi nhà tài trợ sẽ cung cấp và tỉ lệ phần trăm lượng vốn tài trợ trên tổng chi phí của mỗi nhà tài trợ. Kế hoạch huy động vốn tóm tắt sẽ được đưa vào trong Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch.

Nhóm chi phí. Việc phân loại các đầu vào của dự án theo các loại chi phí. Các nhóm chi phí có thể bao gồm chi phí xây lắp, vật tư và thiết bị, thu hồi đất và lộ giới, chi phí định kỳ và dịch vụ tư vấn.

Phân tích độ nhạy. Phân tích nhằm đánh giá mức độ phản ứng của các kết quả phân tích kinh tế hay tài chính đối với những thay đổi của các giả định. Các giả định cần quan tâm nhất là những giả định mà phần lớn các yếu tố chi phí và lợi ích phải phụ thuộc vào hay cũng là các phần không chắc chắn nhất của chương trình hay quy trình được phân tích.

Phí cấp vốn trong quá trình thực hiện. Các chi phí lãi suất, phí cam kết và chi phí bảo hiểm rủi ro lãi suất (nếu có) của các khoản vay từ ADB hay các khoản vay từ các nhà đồng tài trợ cho một dự án được ADB tài trợ.

Sức mua tương đương. Lý thuyết cho rằng tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền sẽ cân bằng khi sức mua của các đồng tiền đó là như nhau tại mỗi quốc gia có đồng tiền cần so sánh. Do đó, tỷ giá hối đoái giữa hai quốc gia sẽ bằng tỷ số giữa mức giá của một rổ hàng hóa và dịch vụ cố định tại hai quốc gia đó. Vì vậy, để đảm bảo trạng thái cân bằng, tỷ giá hối đoái giữa hai quốc gia này sẽ thay đổi theo tỷ số của tỷ lệ lạm phát giữa hai quốc gia.

Tài trợ hồi tố. Việc ADB tài trợ cho các chi phí phát sinh do bên vay hay bên tiếp nhận viện trợ không hoàn lại đã chi trả trước khi thỏa thuận của khoản vay, viện trợ hay hỗ trợ kỹ thuật có liên quan bắt đầu có hiệu lực.

Thuế và các khoản phải nộp nhà nước. Với mục đích dự toán chi phí, các loại thuế và các khoản phải nộp nhà nước bao gồm thuế giá trị gia tăng, phí hải quan, thuế nhập khẩu và các loại thuế và nghĩa vụ tương tự khác được nhận biết và xác định là số tiền thuế cuối cùng tại thời điểm giao dịch. Các khoản thuế và nghĩa vụ không bao gồm thuế thu nhập và các loại thuế và nghĩa vụ mà không thể nhận biết và xác định là số tiền thuế cuối cùng tại thời điểm giao dịch (thuật ngữ “giao dịch” dùng để chỉ hoạt động mua sắm các hạng mục chi phí).

Tỷ suất hoàn vốn nội tại tài chính. Là tỷ suất hoàn vốn có thể đạt được trên toàn bộ chi phí của dự án, trong đó tất cả các chi phí được đo lường theo giá cả tài chính và lợi ích là các khoản doanh thu tài chính mà cơ quan chịu trách nhiệm vận hành và quản lý tài sản dự án nhận được. FIRR là tỷ lệ chiết khấu để giá trị hiện tại ròng bằng 0, hay giá trị hiện tại ròng của dòng lợi ích thuần bằng giá trị hiện tại ròng của dòng chi phí. FIRR sẽ được so sánh với chi phí cơ hội của vốn, hay chi phí vốn bình quân gia quyền nhằm đánh giá tính bền vững về tài chính của một dự án.

Chương 1: Giới thiệu

1. GIỚI THIỆU

1. **Bối cảnh.** Năm 2010, Việt Nam đạt được vị thế là nước thu nhập trung bình. Theo đó, Chính phủ Việt Nam sẽ ngày càng nhận được ít hơn nguồn viện trợ phát triển chính thức (ODA) và sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn kém ưu đãi hơn cho các chương trình đầu tư lớn của mình. Đứng trước chi phí vốn ngày càng cao và nhu cầu đầu tư ngày một lớn, Chính phủ dự định tiếp tục tăng hiệu quả sử dụng ODA và các nguồn vốn kém ưu đãi hơn. Điều này đòi hỏi phải có sự cải thiện trong việc chuẩn bị và quản lý các dự án sử dụng vốn ODA hay các nguồn vốn kém ưu đãi hơn, hiện đang gặp khó khăn do thiếu các hướng dẫn rõ ràng về phân tích tài chính và năng lực còn hạn chế về chuẩn bị và thực hiện dự án của cán bộ nhà nước cấp trung ương và địa phương. Nhằm giải quyết những hạn chế năng lực này, gần đây Bộ Tài chính (BTC) đã yêu cầu Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) hỗ trợ Chính phủ trong việc nâng cao năng lực của cán bộ nhà nước tham gia vào công tác phân tích tài chính các dự án sử dụng vốn ODA/ nguồn vốn kém ưu đãi hơn.

2. **Mục tiêu và đối tượng mục tiêu.** Mục đích của tài liệu này (dưới đây cũng được gọi là “Tài liệu Giới thiệu”) là giới thiệu tới cán bộ các ban ngành Trung ương và địa phương phương pháp do Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) sử dụng khi tiến hành phân tích tài chính của một dự án đầu tư mà Ngân hàng có ý định tài trợ. Phân tích tài chính do ADB (hay tư vấn của ADB) tiến hành được dựa trên một loạt các hướng dẫn toàn diện mà Ngân hàng phát hành, trong đó quan trọng nhất là *Quản lý và Phân tích Tài chính dự án* (2005).¹ Nhằm đưa Hướng dẫn của ADB tiếp cận dễ dàng tới đồng đảo đối tượng hơn, Tài liệu này tóm tắt các nguyên tắc cơ bản của phân tích tài chính và minh họa những nguyên tắc này được áp dụng trong các lĩnh vực cụ thể như thế nào. Tài liệu này còn nhằm mục đích cung cấp cho người sử dụng những hiểu biết tốt hơn về phân tích tài chính của các dự án đầu tư nói chung và đánh giá tính đầy đủ của nghiên cứu khả thi về tài chính chuẩn bị cho các dự án đầu tư do ADB tài trợ nói riêng. Tài liệu Giới thiệu này không nhằm mục đích thay thế cho các hướng dẫn hiện hành của ADB (hay thay thế các quy định hướng dẫn của Chính phủ Việt Nam; như mô tả trong Hộp 1.1, Chủ đầu tư dự án tại Việt Nam phải chuẩn bị đề cương dự án và nghiên cứu khả thi theo quy định của pháp luật Việt Nam).

3. **Nội dung.** Phần còn lại của Tài liệu Giới thiệu này được chia thành hai phần. Phần A tóm tắt về phương pháp luận mà ADB sử dụng khi tiến hành phân tích tài chính các dự án đầu tư. Phần A có cấu trúc như sau: Chương 2 trình bày khung phân tích tài chính. Phân tích tài chính bao gồm: (i) đánh giá tài chính của một dự án và (ii) phân tích tài chính của chủ đầu tư dự án và (nếu có) cơ quan chủ quản của chủ đầu tư dự án. Chương 3 và 4 mô tả cụ thể từng phần của phân tích tài chính. Chương 5 giải thích các vấn đề kỹ thuật áp dụng cho đánh giá tài chính (phân tích độ nhạy và phân tích khả năng chi trả). Phần B mô tả áp dụng phương pháp này cho dự án đầu tư trong các lĩnh vực cụ thể. Chương 6 đến 11 là những hướng dẫn cụ thể cho sáu lĩnh vực: đường có thu phí, giáo dục công lập, thủy lợi, cấp nước đô thị, thoát nước đô thị và quản lý chất thải rắn. Một bản mềm của Tài liệu Giới thiệu này sẽ được đăng trên website của Bộ Tài chính và sẽ được cập nhật thường xuyên nếu cần thiết.

¹ Tài liệu này có thể tải về từ địa chỉ: <http://www.adb.org/projects/operations/financial-management-resources>

Hộp 1.1: Mối liên hệ giữa các yêu cầu của Chính phủ Việt Nam và ADB

Nếu một chủ đầu tư thuộc khu vực công hay tư nhân của Việt Nam muốn đề nghị ADB đồng tài trợ cho một dự án đầu tư, đơn vị đó cần phải chuẩn bị một đề cương dự án và nghiên cứu khả thi theo quy định của Chính phủ Việt Nam. Các phân tích tài chính được mô tả trong Tài liệu Giới thiệu này cũng là một phần của quá trình thẩm định riêng của ADB. Tài liệu này sẽ cho phép chủ đầu tư hiểu về các yêu cầu thông tin của ADB. Nhờ đó, chủ đầu tư có thể giúp cung cấp cho ADB các thông tin cần thiết và qua đó, giảm bớt thời gian cần thiết để thẩm định dự án.

Nguồn: Tư vấn của ADB

PHẦN A
PHƯƠNG PHÁP LUẬN

2. TỔNG QUAN VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

4. Tóm tắt chương

- (i) Hướng dẫn của ADB về phân tích tài chính của dự án đầu tư là chuẩn mực phổ biến cho những phân tích này.
- (ii) Trước khi Chính phủ Việt Nam hay ADB thông qua một dự án đầu tư thì dự án đó phải đảm bảo thỏa mãn một số các tiêu chí thẩm định, mà không chỉ bao gồm các tiêu chí về tài chính. Ví dụ như một dự án phải khả thi về mặt kinh tế, kĩ thuật, môi trường và xã hội. Nếu một dự án không khả thi đối với các tiêu chí khác ngoài tiêu chí tài chính thì không nên được thực hiện (không kể đến tính khả thi về tài chính hay năng lực tài chính của chủ đầu tư dự án).
- (iii) Tài liệu Giới thiệu này chỉ áp dụng cho các dự án đầu tư do ADB tài trợ.

2.1 Nền tảng cơ sở cho Phân tích Tài chính

5. **Hướng dẫn của ADB về thực hiện phân tích tài chính.** ADB đã phát triển một quy trình chuẩn cho việc chuẩn bị và thẩm định dự án mà ADB tài trợ theo các nguyên tắc thành lập của ngân hàng này (Hộp 2.1). Khi Chính phủ Việt Nam đã phê duyệt cho phép dự án được ADB tài trợ (theo nguyên tắc), thông lệ chung của ADB là tuyển dụng một công ty tư vấn để giúp chuẩn bị dự án theo các quy trình này, thường với sự phối hợp của ban chuẩn bị dự án địa phương (gọi là Hỗ trợ Kỹ thuật Chuẩn bị Dự án hay PPTA).² Điều khoản tham chiếu cho công ty tư vấn thường quy định rằng công ty này phải sử dụng hướng dẫn mới nhất của ADB trong việc chuẩn bị tài liệu mà ADB yêu cầu cho thẩm định dự án. Đối với phân tích tài chính, các hướng dẫn quan trọng nhất là: *Quản lý và Phân tích Tài chính Dự án* (2005). Hướng dẫn này được tóm tắt trong *Thẩm định Tài chính – Ghi chú Phương pháp luận* (2009). Việc chuẩn bị dự toán chi phí được giải thích chi tiết trong *Chuẩn bị và Trình bày Dự toán Chi phí cho các Chương trình và Dự án được Ngân hàng Phát triển Châu Á Tài trợ* (2014).³ ADB không thường xuyên sửa đổi các hướng dẫn của mình. Hướng dẫn mới nhất về quản lý và phân tích tài chính dự án được ban hành năm 1998. Tuy nhiên, gần đây ADB thông báo có kế hoạch sửa đổi *Quản lý và Phân tích Tài chính Dự án*. Tất cả các hướng dẫn này đều có thể tải về miễn phí từ trang web của ADB (<http://www.adb.org>).

6. **Mối quan hệ giữa các hướng dẫn của ADB và luật, nghị định và thông tư của Việt Nam.** Hướng dẫn của ADB bao gồm một khung tổng quát cho việc thực hiện phân tích tài chính của dự án ở tất cả các quốc gia thành viên đang phát triển (DMC) của Ngân hàng chứ không chỉ riêng cho các dự án ở Việt Nam. Tháng 4 năm 2008, Thủ tướng Chính phủ Việt Nam ban hành Quyết định 48 về “Ban hành Hướng dẫn chung lập Báo cáo nghiên cứu tính khả thi dự án sử dụng vốn ODA” do năm ngân hàng phát triển tài trợ (ADB, Ngân hàng Thế giới, Ngân hàng Tái thiết Đức, Ngân hàng Hợp tác Quốc tế Nhật Bản và Cơ quan Phát triển Pháp). Quyết định 48/2008 quy định những nguyên tắc chung phải được cả các đối tác phát triển và chủ đầu tư dự án tuân thủ trong việc chuẩn bị phân tích tài chính (đoạn văn bản của quyết định liên quan chỉ dài 2 trang). Những nguyên tắc này hoàn toàn nhất quán với nguyên tắc của ADB. Tuy nhiên, Quyết định không đưa ra một phương pháp luận cho việc áp dụng những nguyên tắc này. Nhiều Bộ ngành đã

² Tư vấn HTKT sẽ được tuyển chọn và trả lương bởi ADB. Đầu thầu dịch vụ tư vấn HTKT sẽ tuân thủ theo quy định đầu thầu của ADB. Quy mô khoản tài trợ HTKT sẽ được xác định theo yêu cầu rà soát và lượng vốn có sẵn của ADB (không có định mức chi phí cố định). ADB cũng có một cơ chế tương tự nhưng ít được biết tới, được gọi là Cấp trước vốn Thiết kế Dự án. Đây là một cơ chế cho vay được khuyến khích sử dụng để thực hiện thiết kế dự án chi tiết. Cơ chế Cấp vốn Nhiều đợt của ADB cũng có bao gồm một điều khoản cho phép đợt vay trước được cấp nguồn vốn để chuẩn bị cho đợt vay sau.

³ Xem thêm các hướng dẫn cập nhật và thông tin liên quan tại địa chỉ <http://www.adb.org/projects/operations/financial-management-resources>

Chương 2: Tổng quan về Phân tích Tài chính

ban hành thông tư hướng dẫn thực hiện Quyết định 48/2008 song không một thông tư nào có các hướng dẫn thực hiện chi tiết. Tuy nhiên, Chính phủ đã ban hành nhiều nghị định và thông tư quy định cách tính chi phí đầu tư và quy định mức trần phí thu mà chủ đầu tư dự án có thể thu từ người sử dụng.

Hộp 2.1: Yêu cầu Cơ bản trong Điều lệ

Công tác thẩm định Tài chính các dự án đầu tư của nhà nước hoặc được nhà nước bảo lãnh (nói cách khác là các dự án thuộc khuôn khổ Tài liệu Giới thiệu này) là một yêu cầu cơ bản trong hiệp định thành lập Ngân hàng Phát triển Châu Á (“Ngân hàng”) năm 1966. Theo Điều 14 của hiệp định này:

- (i) Ngân hàng sẽ giải ngân nếu bên vay có khả năng đảm bảo các nghĩa vụ đã thỏa thuận trong hiệp định vay,
- (ii) Vốn nhận được của tất cả các khoản vay đều phải được sử dụng đúng với mục đích vay vốn và với sự quan tâm đúng mức tới tính kinh tế và hiệu quả, và
- (iii) Ngân hàng sẽ hoạt động theo các nguyên tắc hoạt động ngân hàng phù hợp.

Nguồn: Điều lệ của ADB

7. **Nguyên tắc lựa chọn hướng dẫn và quy định áp dụng.** Phân tích tài chính bao gồm đánh giá tài chính và phân tích tài chính. Hướng dẫn của ADB – chứ không phải là hướng dẫn của Chính phủ Việt Nam sẽ được sử dụng trong các phân tích này. Đánh giá chi phí và lợi ích tài chính thường được dựa trên thông lệ đã được tuân thủ trong các dự án trước đây của ADB. Các đánh giá này được ghi nhận trong các phụ lục về phân tích tài chính trong tài liệu thẩm định các dự án đầu tư phát triển được ADB tài trợ tại Việt Nam (tài liệu này còn được gọi là Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch hay RRP).⁴

8. **Định mức chi phí có liên quan của Chính phủ.** Việc tính toán chi phí đầu tư của dự án xây dựng tuân theo nhiều quy định của Chính phủ, quan trọng nhất trong số đó là:

- (i) **Thông tư 03/2009/TT-BXD** ngày 26/3/2009 của Bộ Xây dựng quy định hướng dẫn chi tiết về một số nội dung của Nghị định 12/2009/NĐ-CP và thông tư trước đó là Thông tư 02/2007/TT-BXD ban hành ngày 14/2/2007 của Bộ Xây dựng quy định một số hướng dẫn về việc chuẩn bị, thẩm định và phê duyệt dự án đầu tư xây dựng.
- (ii) **Thông tư 04/2010/TT-BXD** ban hành tháng 7/2010, thay thế Thông tư 05/2007 và Thông tư 18/2008 của Bộ Xây dựng về cùng một chủ đề. Thông tư 04/2010 quy định hướng dẫn về việc lập chi phí đầu tư cho dự án xây dựng trong đó ít nhất 30% chi phí sử dụng vốn ngân sách nhà nước, bao gồm chi phí ngân sách nhà nước (bao gồm vốn ODA) hay vốn được chính phủ bảo lãnh.

Danh sách đầy đủ các luật, nghị định, quyết định và thông tư có liên quan được trình bày trong Phụ lục 5 (danh sách các hướng dẫn có thể áp dụng của ADB được trình bày trong trang đầu của Chương này).

⁴ Các tài liệu về các dự án đầu tư được ADB tài trợ có thể tải về từ địa chỉ sau:
<http://www.adb.org/projects/search/481,21292>.

2.2 Khung Phân tích Tài chính

9. **Khung.** Tài liệu Giới thiệu này xem xét 2 loại hình phân tích tài chính:

- (i) Đánh giá Tài chính, còn được gọi là phân tích tính khả thi về tài chính, và
- (ii) Phân tích Tài chính của chủ đầu tư dự án và cơ quan chủ quản

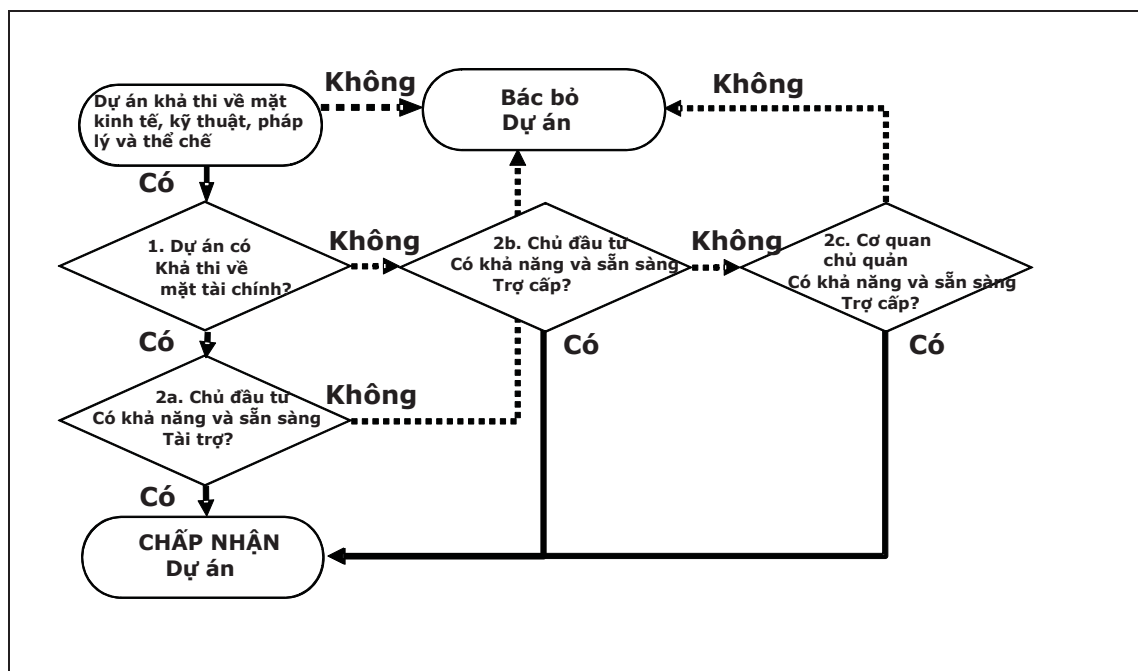
10. **Đánh giá Tài chính.** Đây là phân tích về lợi ích và chi phí tài chính của dự án từ quan điểm của chủ đầu tư dự án (ví dụ: đơn vị vận hành đường có thu phí). Lợi ích tài chính là lợi ích từ các khoản phí do người sử dụng chi trả cho việc sử dụng dự án như phí đường bộ (chứ không phải phần trợ giá do các khoản này được Chính phủ chi trả chứ không phải người sử dụng đường giao thông). Nếu lợi ích tài chính cao hơn chi phí tài chính, ADB sẽ coi dự án là “khả thi về tài chính” và có thể tài trợ cho dự án với điều kiện là nó cũng khả thi xét theo khía cạnh kinh tế, xã hội, môi trường, kỹ thuật và các khía cạnh khác. Không phụ thuộc vào tính khả thi về tài chính của một dự án, cần phải đánh giá năng lực tài chính của chủ đầu tư dự án (và có thể của cơ quan chủ quản dự án).

11. **Phân tích tài chính.** Phân tích này xem xét năng lực tài chính của chủ đầu tư dự án và, trong một số trường hợp, cơ quan chủ quản của dự án để đảm bảo tính khả thi về tài chính của một dự án:

- (i) **Phân tích tài chính của chủ đầu tư dự án.** Phân tích này bao gồm việc đánh giá khả năng của chủ đầu tư dự án để cấp vốn cho (i) chi phí đầu tư xây dựng dự án, (ii) các chi phí vận hành tăng thêm trong quá trình hoạt động và (iii) thực hiện nghĩa vụ trả nợ từ nguồn tự có cho suốt kỳ hạn của khoản vay. Nếu chủ đầu tư có khả năng và sẵn sàng thực hiện như trên, về nguyên tắc ADB sẽ chấp nhận dự án. Nếu chủ đầu tư sẵn sàng nhưng không có khả năng trợ cấp cho dự án, ADB sẽ tiến hành phân tích tài chính của cơ quan chủ quản sẵn sàng hỗ trợ tài chính cho chủ đầu tư dự án (ví dụ: Bộ Giao thông Vận tải có thể có khả năng và sẵn sàng hỗ trợ tài chính cho Tổng Công ty Đường cao tốc Việt Nam). Cần lưu ý rằng ADB cũng sẽ tiến hành phân tích tài chính của các dự án có khả thi về mặt tài chính (như được mô tả trong Chương 4, một dự án khả thi về tài chính không nhất thiết bền vững về tài chính).
- (ii) **Phân tích tài chính của cơ quan chủ quản.** Đây là phân tích về năng lực tài chính của cơ quan chủ quản tài trợ cho chủ đầu tư dự án nhằm bù đắp cho khoản chênh lệch giữa chi phí tài chính và lợi ích tài chính của dự án (mà chủ đầu tư dự án không có khả năng trang trải từ nguồn của riêng mình). Năng lực tài chính của một cơ quan chủ quản có thể bao gồm nguồn lực của chính cơ quan chủ quản, bao gồm tất cả các khoản vay được cơ quan đó bố trí trả nợ. Nếu chủ đầu tư có khả năng và sẵn sàng cung cấp khoản trợ cấp cần có, ADB về nguyên tắc sẽ chấp nhận dự án. Nếu không, dự án sẽ bị bác bỏ.

Chương 2: Tổng quan về Phân tích Tài chính

Hình 2.1: Nguyên tắc Chấp nhận hay Bác bỏ một Dự án đầu tư dựa trên tiêu chí tài chính



Nguồn: Tư vấn ADB

12. **Công cụ thực hiện đánh giá tài chính.** Quyết định chấp nhận hay bác bỏ một dự án dựa trên đánh giá tài chính đòi hỏi phải xử lý một lượng lớn thông tin định lượng. Trong hầu hết tất cả các trường hợp, cán bộ ADB hoặc chuyên gia tư vấn của họ sử dụng các mô hình bảng tính MS-Excel để ước tính các dòng chi phí và lợi ích tài chính. Cho đến nay, ADB vẫn chưa ban hành gói phần mềm dành riêng cho đánh giá tài chính, có thể là do mỗi dự án có đặc thù riêng và do đó khó có thể thu tóm bởi một gói phần mềm chuẩn. Cuối những năm 1990, ADB ban hành COSTAB, một gói phần mềm chạy trên Windows để tạo thuận lợi trong việc lập các bảng chi phí theo định dạng ADB yêu cầu. Tuy nhiên, phần mềm này không còn được hỗ trợ và chỉ xử lý được một phần nhỏ dữ liệu cần thiết cho đánh giá tài chính (đó là lập dự toán chi phí dự án).

2.3 Phạm vi của Tài liệu Giới thiệu

13. **Tổng quan.** Tài liệu giới thiệu này chỉ áp dụng cho các dự án đầu tư như sau:

- (i) phù hợp với quy hoạch của Chính phủ Việt Nam và ADB
- (ii) sẽ được tài trợ bởi ADB
- (iii) được xác định rõ ràng trong một thời điểm, và
- (iv) không chỉ bao gồm hoạt động hỗ trợ kỹ thuật

Trước khi đánh giá từng điều kiện này, trước tiên cần đưa ra một định nghĩa cho thuật ngữ “dự án”.

Chương 2: Tổng quan về Phân tích Tài chính

14. **Định nghĩa về dự án (của ADB).** Hướng dẫn của ADB về phân tích tài chính áp dụng cho dự án được xác định là “một loạt các hoạt động có liên quan với nhau mà phân tích tài chính có thể được áp dụng một cách có ý nghĩa”. Định nghĩa này cũng tương đồng với định nghĩa của chính phủ Việt Nam. Khoản 6 Điều 4 của Nghị định 38/2013/NĐ-CP về Quản lý và Sử dụng nguồn vốn Viện trợ Phát triển Chính thức (ODA) và Vốn vay ưu đãi của các Nhà tài trợ định nghĩa một dự án là “tập hợp các đề xuất có liên quan đến nhau nhằm đạt được một hoặc một số mục tiêu nhất định, được thực hiện trên địa bàn cụ thể, trong khoảng thời gian xác định và dựa trên những nguồn lực xác định”. Một dự án do ADB tài trợ thường bao gồm một hoặc nhiều dự án đầu tư công trình (như hệ thống cấp nước hay bãi chôn lấp rác) và dự án hỗ trợ kỹ thuật phi công trình (như là hỗ trợ xây dựng năng lực cho chính quyền địa phương). Một dự án cần phải được phân tích tổng thể với bất kỳ nguồn vốn tài trợ nào, chứ không chỉ đối với phần vốn của ADB tài trợ. ADB thường loại trừ các khoản đầu tư phi công trình ra khỏi phân tích tài chính, trừ khi dự án phi công trình đó có liên quan trực tiếp đến một dự án như chuẩn bị thiết kế chi tiết cho giám sát xây dựng một dự án cụ thể. Lý do là vì khó đánh giá lợi ích của những tiểu dự án đó và cũng khó phân chia lợi ích của các dự án phi công trình cho từng dự án công trình đó.

15. **Định nghĩa về dự án (của Chính phủ Việt Nam).** Nhìn chung, ADB sử dụng thuật ngữ “tiểu dự án” để biểu thị một dự án đầu tư hay một dự án hỗ trợ kỹ thuật (HTKT) được Chính phủ Việt Nam định nghĩa, trong khi đó “dự án” thường được hiểu là một nhóm các dự án đầu tư và HTKT (ADB thường xuyên, nhưng không phải lúc nào cũng thực hiện các dự án chỉ bao gồm phần HTKT, như là dự án hỗ trợ việc chuẩn bị Tài liệu này). Chính phủ Việt Nam định nghĩa dự án HTKT là “dự án có mục tiêu hỗ trợ phát triển năng lực và thể chế hoặc cung cấp các yếu tố đầu vào kỹ thuật để chuẩn bị, thực hiện các chương trình, dự án thông qua các hoạt động như cung cấp chuyên gia, đào tạo, hỗ trợ trang thiết bị, tư liệu và tài liệu, tham quan khảo sát, hội thảo” (Nghị định 38/2013/NĐ-CP). Thuật ngữ “dự án đầu tư” được định nghĩa trong ba văn bản pháp luật:

- (i) Luật xây dựng năm 2014: “Tập hợp các đề xuất có liên quan đến việc bỏ vốn để xây dựng mới, mở rộng hoặc cải tạo những công trình xây dựng nhằm mục đích phát triển, duy trì, nâng cao chất lượng công trình hoặc sản phẩm, dịch vụ trong một thời hạn nhất định”..
- (ii) Luật Đầu thầu năm 2013: “chương trình, dự án đầu tư xây dựng mới; dự án cải tạo, nâng cấp, mở rộng các dự án đã đầu tư xây dựng; dự án mua sắm tài sản, kể cả thiết bị, máy móc không cần lắp đặt; dự án sửa chữa, nâng cấp tài sản, thiết bị; dự án, đề án quy hoạch; dự án, đề tài nghiên cứu khoa học, phát triển công nghệ, ứng dụng công nghệ, hỗ trợ kỹ thuật, điều tra cơ bản; các chương trình, dự án, đề án đầu tư phát triển khác”.
- (iii) Nghị định 38/2013/NĐ-CP: “là tập hợp các đề xuất có liên quan đến việc bỏ vốn để xây dựng mới, mở rộng hoặc cải tạo những công trình nhằm mục đích phát triển, duy trì, nâng cao chất lượng công trình hoặc sản phẩm, dịch vụ trong một thời hạn nhất định”. Nghị định cũng đưa ra các định nghĩa riêng biệt của các dự án đầu tư xây dựng và các dự án đầu tư khác.

16. **Điều kiện #1: dự án phù hợp với quy hoạch của Chính phủ Việt Nam và ADB.** Chính phủ Việt Nam sẽ chỉ sử dụng nguồn vốn ODA/nguồn vốn ưu đãi phù hợp với khung chiến lược của mình (khung gần đây nhất được quy định trong Quyết định 106/2012 về Phê duyệt Khung Chiến lược thu hút, quản lý và sử dụng vốn ODA và các nguồn vốn ưu đãi khác trong giai đoạn từ năm 2011 đến 2015) (dự kiến khung này sẽ được sửa đổi trong năm 2015). Tương tự, ADB sẽ chỉ tài trợ những dự án phù hợp với Chiến lược Quan hệ Đối tác Quốc gia và những dự án trong Kế

Chương 2: Tổng quan về Phân tích Tài chính

hoạch Hoạt động Quốc gia hiện nay.⁵ Cần khuyến cáo rằng không nên sử dụng Tài liệu Giới thiệu này khi phân tích các dự án không nằm trong kế hoạch của cả Chính phủ Việt Nam và ADB bởi vì những dự án đó sẽ không được tài trợ trong bất cứ trường hợp nào.

17. **Điều kiện #2: dự án sẽ được ADB tài trợ.** Cần nhận thức rằng Tài liệu này chỉ áp dụng cho các dự án sẽ được ADB tài trợ, chứ không phải do Ngân hàng Thế giới, JBIC hay các ngân hàng phát triển khác tài trợ (phần lớn các tổ chức này có hướng dẫn riêng cho phân tích tài chính). Bởi ADB có hướng dẫn chi tiết hơn cho phân tích tài chính so với hầu hết các ngân hàng phát triển khác, các nghiên cứu khả thi về tài chính đáp ứng yêu cầu của ADB thường cũng đáp ứng yêu cầu của các tổ chức tài trợ khác.

18. **Điều kiện #3: dự án đã được xác định rõ ràng.** Trong một số trường hợp, ADB tài trợ các dự án đầu tư từ nguồn vốn của khoản vay theo cách tiếp cận ngành. Theo cách tiếp cận này, đánh giá tài chính được thực hiện cho một số nhỏ các tiểu dự án đã được xác định rõ mà qua đó tính khả thi của toàn bộ dự án vốn vay được xác định. Cho vay theo ngành thường được sử dụng cho các dự án bao gồm nhiều tiểu dự án mà không thể xác định trước, có thể do thiếu thời gian hay (thường xảy ra hơn) do các tiểu dự án sẽ được xác định trên cơ sở nhu cầu, trong khi nhu cầu về các tiểu dự án không thể được xác định trước với độ chính xác hoàn toàn. Tài liệu Giới thiệu này chỉ áp dụng cho các tiểu dự án được xác định rõ ràng.

19. **Điều kiện #4: dự án không chỉ bao gồm hoạt động hỗ trợ kỹ thuật.** Hỗ trợ kỹ thuật tăng cường năng lực (như HTKT của ADB tài trợ cho việc chuẩn bị Tài liệu này) không được hướng dẫn tại đây bởi các khó khăn về phương pháp định giá lợi ích.

20. **Đảm bảo rằng dự án là khả thi theo các khía cạnh khác ngoài khía cạnh tài chính.** Trước khi Chính phủ hoặc ADB phê duyệt một dự án đầu tư, dự án đó phải đáp ứng một loạt các tiêu chí thẩm định, có bao gồm nhưng không giới hạn ở tiêu chí tài chính. Ví dụ, dự án phải khả thi về mặt kinh tế, môi trường, xã hội và kỹ thuật. Đánh giá tài chính thường được tiến hành sau khi (đôi khi đồng thời, nhưng hiếm khi thực hiện trước) các loại phân tích tính khả thi khác đã được hoàn thành, vì lý do đơn giản là một dự án cần phải khả thi về mặt kỹ thuật và kinh tế trước khi được đem ra đánh giá tính khả thi về mặt tài chính. Trong điều kiện bình thường, dữ liệu về chi phí chỉ sẵn có sau khi phân tích kỹ thuật được hoàn thành và dự toán hợp lý cho chi phí giảm thiểu tác động tiêu cực về môi trường và xã hội được đưa ra. Vì những lý do này, chỉ nên bắt đầu tiến hành đánh giá tài chính một khi biết được rằng dự án là khả thi theo tất cả các tiêu chí áp dụng khác.

⁵ Xem Phần IV của *Hướng dẫn Phân tích Kinh tế của dự án* (ADB, 1997).

3. ĐÁNH GIÁ TÀI CHÍNH

21. Tóm tắt chương.

- (i) Đánh giá tài chính sẽ đo lường doanh thu tài chính và chi phí tài chính của một dự án từ quan điểm của chủ đầu tư dự án, bất kể dự án có thể gây ra ảnh hưởng bên ngoài tích cực hay tiêu cực.
- (ii) Đối với các dự án được thiết kế để thu hồi đầy đủ chi phí, tức là tổng hợp của phí dịch vụ và các doanh thu từ nguồn khác sẽ đảm bảo chi trả đầy đủ chi phí xây dựng và vận hành của dự án mà không cần sử dụng tới vốn trợ cấp (chẳng hạn như dự án phát điện hay dự án cấp nước đô thị), tính khả thi về tài chính được đánh giá thông qua so sánh tỉ suất nội hoàn tài chính theo giá thực tế (FIRR) với chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) của dự án. Cả hai tỉ số đều được thể hiện theo giá thực tế sau thuế, đồng thời Giá trị Hiện tại Ròng Tài chính (FNPV) phải được chiết khấu bởi WACC theo giá thực tế và sau thuế. Nếu FNPV dương, dự án được coi là khả thi về mặt tài chính.
- (iii) Đối với các dự án không được thiết kế để thu hồi đầy đủ chi phí, như dự án quản lý chất thải rắn đô thị chỉ có thể thu hồi chi phí vận hành và bảo dưỡng, hay các dự án không thu được phí (như các dự án thủy lợi), thì không thể thực hiện được đánh giá tài chính do FIRR chắc chắn sẽ thấp hơn WACC. Trong trường hợp đó, cần thiết phải phân tích chi phí vận hành và bảo dưỡng tăng thêm của dự án, cùng với năng lực của chủ dự án để cấp vốn cho các hoạt động trên.

3.1 Tổng quan về Đánh giá Tài chính

22. **Thế nào là đánh giá tài chính?** Đánh giá tài chính sẽ đo lường doanh thu tài chính và chi phí tài chính của một dự án nhằm đánh giá chi phí tài chính có thể được thu hồi ở mức độ nào từ doanh thu tài chính được tạo ra bởi dự án đó trong suốt vòng đời kinh tế (khái niệm này được định nghĩa là “khoảng thời gian mà dự án dự kiến sẽ được sử dụng, với những sửa chữa và bảo dưỡng thông thường, cho mục đích mà nó đã được xây dựng”). Nếu một dự án không tạo ra đủ doanh thu để trang trải toàn bộ chi phí đầu tư và VH&BD ước tính, nó vẫn có thể được thực hiện nếu chủ đầu tư dự án (có thể cùng với cơ quan chủ quản của nó) có khả năng và sẵn sàng bù đắp phần thiếu hụt (còn được gọi là “thiếu hụt tài chính”) từ nguồn tài chính của riêng họ. Điều này cũng có nghĩa là các khoản trợ cấp, vốn vay hoặc viện trợ không hoàn lại không nên được đưa vào khi ước tính doanh thu tài chính của một dự án.

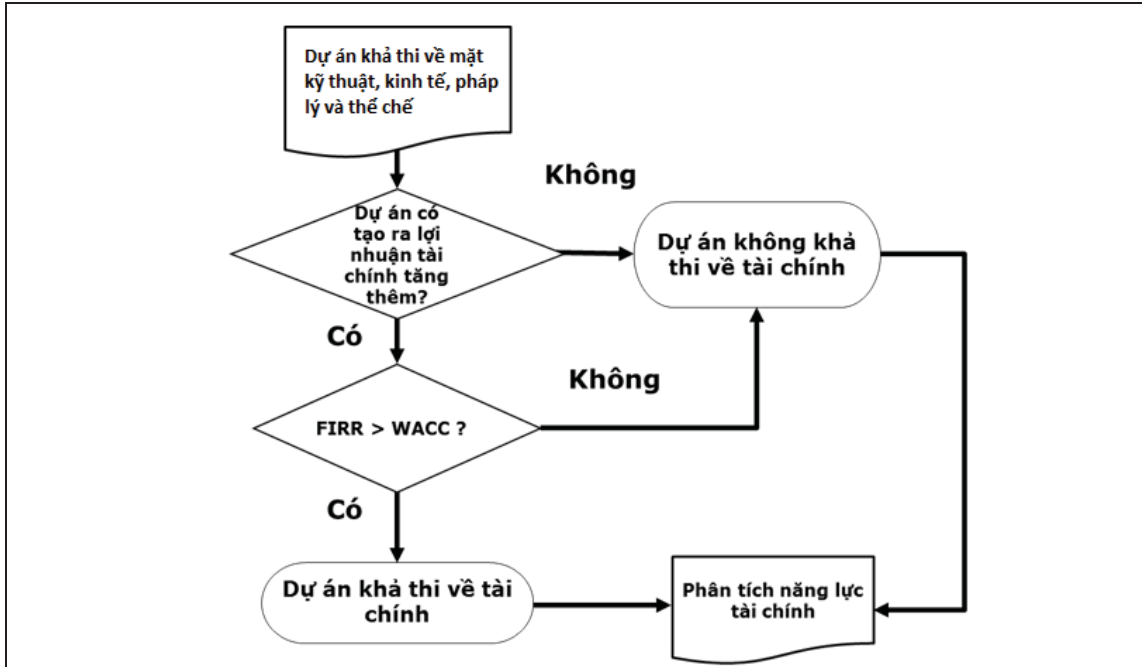
23. **Dự án nào đòi hỏi đánh giá tài chính?** Đánh giá tài chính (còn được gọi là “phân tích lợi ích-chi phí tài chính” hay “phân tích tính khả thi về tài chính”) chỉ nên tiến hành cho các dự án đáp ứng hai điều kiện sau đây:

- (i) **Dự án khả thi về kinh tế, kĩ thuật, xã hội và môi trường.** Nếu một dự án không khả thi về các tiêu chí khác ngoài tiêu chí tài chính, dự án đó không nên được thực hiện do nền kinh tế quốc gia sẽ tốt hơn khi không có dự án đó.
- (ii) **Dự án tạo ra doanh thu tài chính từ thu phí người sử dụng.** Nếu mức phí do dự án quy định không đủ bù đắp toàn bộ chi phí (chi phí đầu tư, vận hành và bảo dưỡng), dự án đó không khả thi về mặt tài chính và cần tiến hành phân tích để đánh giá năng lực tài chính để đảm bảo các chi phí vận hành tăng thêm của chủ đầu tư dự án (và có thể cơ quan chủ quản của nó); đây là chủ đề của Chương 4.

Chương 3: Đánh giá tài chính

Hình 3.1 mô tả tóm tắt các tiêu chí được sử dụng để xác định tính khả thi về tài chính của một dự án.

Hình 3.1: Các quy tắc quyết định tính khả thi về tài chính của một dự án*



FIRR = Tỷ suất hoàn vốn nội tại tài chính, WACC = Chi phí vốn bình quân gia quyền

Nguồn: Tư vấn, dựa trên Hướng dẫn Phân tích Kinh tế dự án (ADB, 1997)

* Một cách khác để thể hiện nếu "FIRR > WACC" thì "FNPV > 0 nếu chiết khấu tại WACC)

24. **Đánh giá Tài chính so với Đánh giá Kinh tế.** Đánh giá tài chính khác với đánh giá kinh tế ở hai khía cạnh quan trọng. Thứ nhất, phân tích tính khả thi về tài chính chỉ đo lường doanh thu tài chính và chi phí tài chính (không áp dụng điều chỉnh đối với các khoản trợ cấp ngân sách hoặc sự không hoàn hảo của thị trường). Thứ hai, đánh giá tài chính chỉ xem xét doanh thu và chi phí tài chính của đơn vị sẽ thi công, vận hành và bảo dưỡng dự án, dưới đây được gọi là "Chủ đầu tư dự án", bất kể dự án có thể tạo ra ảnh hưởng bên ngoài tích cực hay tiêu cực. Nếu đơn vị thi công dự án khác với đơn vị sẽ chịu trách nhiệm vận hành và bảo dưỡng dự án, vốn thường hay xảy ra ở Việt Nam, doanh thu và chi phí tài chính của cả hai đơn vị nên được gộp lại. Trong trường hợp đó, doanh thu tổng hợp từ quá trình hoạt động của dự án sẽ được đánh giá để xem xét các nguồn lực có đủ để đảm bảo thu hồi đầy đủ chi phí đầu tư và chi phí VH&BD hay không. Trước khi kết hợp doanh thu của hai đơn vị riêng biệt, cần phải đảm bảo mỗi đơn vị đó có khả năng tiếp cận dòng doanh thu dự án của nhau. Trường hợp, một công ty xây dựng tiến hành xây dựng một cơ sở hạ tầng rồi sau đó chuyển giao cho chính quyền đô thị vận hành và đồng thời cũng chuyển nghĩa vụ chi trả khoản vay liên quan cho chính quyền, thì đánh giá tài chính của dự án cần phải thực hiện qua tham chiếu về tình hình tài chính của chính quyền đô thị đó.

25. **Lợi ích và chi phí so với doanh thu và các khoản chi.** Đánh giá tài chính chỉ xem xét các dòng tài chính thực. Những dòng này bao gồm dòng tiền đầu tư và dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh (không bao gồm dòng tiền tài chính như doanh thu từ tiền trợ cấp hay chi trả nợ

vay; tuy nhiên, những dòng tiền này lại là một phần của phân tích tài chính). Bởi đánh giá tài chính được tiến hành trên cơ sở kế toán tiền mặt, và không phải trên cơ sở kế toán dồn tích, sẽ là phù hợp hơn nếu sử dụng thuật ngữ “doanh thu tài chính” để đề cập đến lợi ích tài chính, và “các khoản chi tài chính” đề cập đến chi phí tài chính. Tuy nhiên, đây không phải là cách làm thông thường, và chương này sẽ tiếp tục sử dụng thuật ngữ không phù hợp lắm là “chi phí”.

26. **So sánh doanh thu và các khoản chi tài chính: phương pháp luận.** ADB yêu cầu rằng phân tích chi phí-lợi ích tài chính của dự án do Ngân hàng tài trợ sẽ được thực hiện phù hợp với *Hướng dẫn Quản lý và Phân tích Tài chính dự án*. Hướng dẫn cách tiếp cận của ADB trong việc lập đánh giá tài chính, bao gồm 6 bước sau đây:⁶

- Bước 1: lập dự toán chi phí dự án
- Bước 2: dự báo dòng tiền thuần gia tăng của dự án,
- Bước 3: xác định tỉ lệ chiết khấu thích hợp (chi phí vốn bình quân gia quyền hay WACC),
- Bước 4: tính giá trị hiện tại ròng tài chính,
- Bước 5: tính tỉ suất nội hoàn tài chính, và
- Bước 6: thực hiện phân tích độ nhạy.

Phần còn lại của chương này mô tả chi tiết 5 bước đầu tiên. Bước 6, được mô tả trong Chương 5. (“Các chủ đề đặc biệt”). Cần rất lưu ý rằng ADB không có đề cương tiêu chuẩn trong đánh giá tài chính. Tuy vậy do ADB thuê được tự do chuẩn bị đề cương với điều kiện là phân tích phải dựa trên các hướng dẫn hiện hành của ADB. Do đó, cách trình bày của phân tích tài chính và đánh giá tài chính có những khác biệt đáng kể với nhau (xem thêm Phụ lục 7 về danh sách đường dẫn đến các Phân tích Tài chính tham khảo đã được thực hiện cho các Dự án được ADB đầu tư tại Việt Nam).

3.2 1: **Lập dự toán chi phí dự án**

27. **Xác định dự toán chi phí gia tăng của dự án.** Điểm khởi đầu cho việc tiến hành đánh giá tài chính là lập dự toán chi phí đầu tư gia tăng (nếu không sẽ được gọi là “chi phí dự án”). Đây là những khoản tăng trong chi phí đầu tư so với tình huống mà dự án không được thực hiện (“kịch bản cơ sở” hay “kịch bản không có dự án”). Cần lưu ý rằng kịch bản này không nhất thiết phải tương tự như tình trạng hiện tại. Nếu tình trạng hiện tại có khả năng suy giảm nếu dự án không được triển khai, chi phí và lợi ích tài chính của dự án cần phải được ước tính tương đối với tình trạng bị xấu đi đó. Chi phí đầu tư gia tăng thường bao gồm chi phí thi công của một tài sản cố định (như đường thu phí hay nhà máy xử lý nước). Tuy nhiên, điều này không nhất thiết xảy ra. Ví dụ, cơ sở hạ tầng cơ bản của một bãi chôn lấp rác thường được xây dựng vào thời điểm đầu của vòng đời kinh tế của bãi chôn lấp rác đó, song luôn cần có đầu tư bổ sung để đóng các bãi đã đầy và mở bãi chôn lấp mới.

28. **Các hạng mục chi phí thích hợp.** ADB chỉ tài trợ các hợp đồng xây lắp, hàng hóa, thiết bị và dịch vụ tư vấn hợp lệ (gồm cả dự phòng và gần đây có thêm cả thuế và các khoản phải nộp nhà nước). Theo yêu cầu của Chính phủ, vốn vay ADB cũng có thể được sử dụng để trang trải cho phí cấp vốn trong quá trình thực hiện, tuy nhiên những khoản phí này không nên đưa vào trong chi phí tài chính của dự án nhằm tránh việc tính toán hai lần (Hộp 3.1). Bên cạnh đó, ADB có thể tài trợ chi phí hàng năm tăng thêm, thu hồi đất, tái định cư, giảm thiểu tác động môi trường và nhiều hạng mục chi phí khác ví dụ như mua hàng hóa đã qua sử dụng hay phụ phí thanh toán chậm (xem hộp 3.2 về quan điểm của ADB đối với chi phí giảm thiểu các tác động tiêu cực về môi trường và xã hội). Cần phải lưu ý rằng chi phí thực tế của một dự án sẽ có những khác biệt giữa dự toán của

⁶ Xem Phần 3.5.1.4 của *Quản lý và Phân tích Tài chính dự án* (ADB, 2005).

Chương 3: Đánh giá tài chính

Chính phủ Việt Nam và ADB, chủ yếu là do khác biệt về phương pháp ước tính dự phòng trượt giá.

Hộp 3.1: Việc xử lý đúng và không đúng phí cấp vốn (ví dụ)

Ví dụ #1 (ĐÚNG): Chủ đầu tư dự án có kế hoạch xây dựng một dự án trong năm 0 với tổng chi phí dự án (không bao gồm phí cấp vốn) là 100. Dự án dự kiến sẽ tạo ra doanh thu ròng là 112 trong năm 1, năm đầu tiên và duy nhất có hoạt động. Vì vậy, tỉ suất nội hoàn tài chính (FIRR) của dự án là $((112 - 100) / 100 =) 12\%$. Con số này cao hơn tỉ suất tối thiểu cần thiết 10%. Chủ đầu tư kết luận đúng đắn rằng dự án khả thi về mặt tài chính.

Ví dụ #2 (KHÔNG ĐÚNG): Chủ đầu tư dự án có kế hoạch xây dựng một dự án trong năm 0 với tổng chi phí dự án (không bao gồm phí cấp vốn) là 100. Dự án dự kiến sẽ tạo ra doanh thu ròng là 112 trong năm 1, năm đầu tiên và duy nhất có hoạt động. Trong năm 1, chủ đầu tư dự án trả tiền lãi 10 và đã sai lầm khi cộng con số này vào chi phí của dự án trong năm 1 và ước tính FIRR của dự án là $((112 - 10 - 100) / 100 =) 2\%$. Con số này thấp hơn tỉ suất tối thiểu cần thiết 10%. Chủ đầu tư kết luận sai rằng dự án không khả thi về mặt tài chính.

Nguồn: Tư vấn ADB

Hộp 3.2: Chi phí giảm thiểu tác động tiêu cực về môi trường và xã hội

Chính sách an toàn của ADB yêu cầu ngân sách cho hoạt động giảm thiểu tác động tiêu cực về môi trường và xã hội cần phải được nêu rõ trong các tài liệu liên quan như kế hoạch quản lý môi trường (EMP), kế hoạch tái định cư, kế hoạch phát triển dân tộc thiểu số. Những chi phí này cần được nêu trong dự toán. Ví dụ, EMP xác định các chi phí quản lý môi trường, các biện pháp giảm thiểu tác động và các biện pháp giám sát. Những chi phí này cần được đề cập trong dự toán, dù không nhất thiết phải ghi thành một mục riêng như trong các hợp đồng xây lắp. Chi tiết được nêu trong *Quyển hướng dẫn lập và thể hiện các chi phí dự toán cho các chương trình và dự án do Ngân hàng Phát triển châu Á cấp vốn (2014)*.

Nguồn: Tư vấn ADB

29. **Trình bày dự toán chi phí dự án.** Một dự án đầu tư do ADB tài trợ thường được hoàn thành trong khoảng thời gian 5 năm (có thể ngắn hơn hoặc dài hơn). Khoảng thời gian này được gọi là “thời gian thực hiện dự án”, mặc dù nó thường đề cập tới thời gian thi công; dự án thực tế được vận hành trong vòng đời kinh tế của nó. ADB đã ban hành mẫu cho bảng chi phí dự án, được đưa vào phụ lục bắt buộc trong RRP và Sổ tay Quản lý Dự án (PAM - bao gồm hướng dẫn về việc thực hiện dự án và phục vụ cho việc sử dụng của bên vay, nghĩa là Chính phủ Việt Nam hay các đơn vị vay vốn từ ADB với bảo lãnh của Chính phủ).⁷ Các bảng chi phí dự án bao gồm dự toán tất cả các loại chi phí gia tăng trong giai đoạn thực hiện dự án, song không phải bất kỳ loại chi phí nào sẽ tiếp tục phát sinh khi hoàn tất công việc thi công (nghĩa là chi phí thường xuyên và chi phí cấp vốn). Vì vậy, dự toán chi phí dự án thể hiện trong các bảng này khác với dự toán chi phí dự án sử dụng cho đánh giá tài chính và – như được trình bày trong Chương 4 – khái niệm chi phí dự án sử dụng cho phân tích tài chính. Để tóm tắt (xem Bảng 3.1):

- (i) **Dự toán chi phí dự án trong các bảng tiêu chuẩn của ADB.** Dự toán bao gồm tất cả các loại chi phí gia tăng, kể cả chi phí thường xuyên và phí cấp vốn phát sinh trong giai đoạn thực hiện dự án (thường là 5 năm). ADB yêu cầu dự toán chi phí dự

⁷ Biểu mẫu của RRP và PAM (trong đó bao gồm các bảng biểu tiêu chuẩn) có thể tải về từ <http://www2.adb.org/documents/guidelines/Board-Documents-Templates>. Cần thiết phải kiểm tra đường dẫn này thường xuyên do định dạng chuẩn của ADB cũng thay đổi thường xuyên.

án được trình bày theo định dạng tiêu chuẩn. Các định dạng này được liệt kê ở cuối phần này.

- (ii) **Dự toán chi phí dự án cho đánh giá tài chính.** Dự toán bao gồm tất cả các loại chi phí đầu tư gia tăng, kể cả dự phòng và thuế phát sinh trong giai đoạn thực hiện dự án và vòng đời kinh tế sau đó. Chi phí thường xuyên là một phần trong dòng tiền thuần gia tăng (xem Bước 2). Phí cấp vốn không được đưa vào trong đánh giá tài chính bởi mục đích của phân tích là đánh giá liệu dự án có khả thi về mặt tài chính dựa trên doanh thu tạo ra từ dự án mà không có bất kỳ hình thức hỗ trợ tài chính nào từ bên ngoài.
- (iii) **Dự toán chi phí dự án cho đánh giá tài chính.** Giống như cho đánh giá tài chính nhưng bao gồm cả ước tính về phí cấp vốn trong suốt và sau quá trình thực hiện dự án.

Bảng 3.1: Các khái niệm Chi phí Dự án

Khái niệm Chi phí Dự án	Chi phí đầu tư cơ sở*	Chi phí thường xuyên	Dự phòng		Phí cấp vốn
			Vật chất	Trượt giá	
Bảng chi phí dự án chuẩn **	√	√	√	√	√
Đánh giá tài chính	√		√		
Phân tích tài chính	√		√	√	√

Nguồn: Tư vấn ADB

* Bao gồm thuế và nghĩa vụ

** Chỉ trong quá trình thi công

30. **Lập dự toán chi phí dự án.** ADB yêu cầu tất cả các mục chi phí đầu tư và thường xuyên được chia nhỏ thành bốn loại sau:

- (i) **Chi phí gốc.** Đây là chi phí của một mục được ước tính trong năm gốc, được lựa chọn cho việc tính toán theo giá thực tế, không bao gồm các khoản dự phòng, thuế ("năm 0"). Bởi phần lớn chi phí gốc do kỹ sư ước lượng nên chúng còn được gọi là "chi phí gốc của kỹ sư" (hay đôi khi gọi là "chi phí đầu tư gốc"). ADB yêu cầu chi phí gốc được lập tối đa là 6 tháng trước thời điểm trình dự án cho Ban Giám đốc Điều hành. Nếu dự trù chi phí đã được lập lâu hơn 6 tháng, nhưng ít hơn 12 tháng, thì dự toán này có thể được sửa đổi với xem xét đến mức tăng giá chung, tức là nhân thêm với hệ số lạm phát. Nếu trên 12 tháng, nhóm chuẩn bị dự án phải đánh giá xem dự án cần phải tính lại dự toán hay vẫn có thể áp dụng phương pháp tăng theo hệ số lạm phát.
- (ii) **Thuế và các khoản phải nộp nhà nước.** Thuế bao gồm thuế trực thu và các khoản phải nộp nhà nước, chủ yếu gồm có thuế GTGT và thuế nhập khẩu (không cần ước lượng tác động của các loại thuế gián tiếp như thuế thu nhập cá nhân và doanh nghiệp đối với chi phí dự án). Hạng mục chi phí này thường được ước tính theo tỉ lệ phần trăm cố định của chi phí gốc.
- (iii) **Dự phòng vật chất.** Đây là dự phòng cho những bất ổn trong khối lượng yêu cầu và thường được thể hiện theo tỉ lệ phần trăm của chi phí gốc bao gồm cả thuế. Tổng của chi phí gốc, thuế và dự phòng vật chất được gọi là "chi phí giá thực tế".

Chương 3: Đánh giá tài chính

- (iv) **Dự phòng trượt giá.** Đây là dự phòng cho sự tăng giá cả đầu vào và – như sẽ được giải thích dưới đây – được ước tính riêng rẽ cho hàm lượng nước ngoài và hàm lượng nội địa của một hạng mục chi phí. Tổng của chi phí gốc, thuế, dự phòng vật chất và dự phòng trượt giá được gọi là “chi phí giá danh nghĩa”. Giá danh nghĩa còn được gọi là “giá hiện hành”. Chi phí và lợi ích tài chính được thể hiện theo giá thực tế, do vậy kết quả của FIRR có thể so sánh với FOCC mà FOCC cũng được thể hiện theo giá thực tế. Chúng ta sẽ thấy thước đo sử dụng để đánh giá tính khả thi tài chính của dự án (chi phí vốn bình quân gia quyền) cũng được thể hiện theo giá cố định (sau thuế). Mặc dù vậy, vì hai lý do, trước tiên nên lập dự toán chi phí dự án (cũng như dòng tiền thuần dự án gia tăng) theo giá danh nghĩa (nghĩa là giá có bao gồm dự phòng trượt giá) và chuyển giá này sang giá thực tế trong giai đoạn sau. Thứ nhất, phần lớn dự án đầu tư tạo doanh thu từ phí và chủ đầu tư dự án quan tâm đến phí thu thể hiện theo giá danh nghĩa hơn là giá thực tế. Thứ hai, ước lượng về dòng tiền thuần gia tăng (Bước 2) đòi hỏi phải ước lượng thuế thu nhập doanh nghiệp và điều này cần có dữ liệu về khấu hao và chi trả tiền lãi không chịu thuế được thể hiện theo giá danh nghĩa chứ không phải giá thực tế.

Ước lượng phí cấp vốn trong quá trình thực hiện là một chủ đề phức tạp và sẽ được bàn tới trong Chương 5 (“Các Chủ đề đặc biệt”).

31. **Ước lượng dự toán chi phí theo ngoại tệ hay nội tệ?** Các phân tích về tính khả thi tài chính và năng lực dự án đều cần được thực hiện theo đồng nội tệ (Việt Nam Đồng). Các mục chi phí phải thanh toán bằng đô la Mỹ hay ngoại tệ khác (hàng nhập khẩu, tư vấn nước ngoài hay phí cấp vốn) cần được chuyển đổi sang Đồng. ADB sử dụng sức mua tương đương (PPP) là giá định cơ sở. Điều này có nghĩa là tỉ giá hối đoái giữa đồng ngoại tệ và nội tệ tại thời điểm cuối của bất kỳ khoảng thời gian nào được dự kiến sẽ thay đổi theo tỉ lệ với sự chênh lệch giữa tỉ lệ lạm phát trong nước và tỉ lệ lạm phát nước ngoài trong giai đoạn đó (ví dụ được nêu trong Hộp 3.3). Trong công thức:

$$FC_1 = FC_0 \times [(1+DIR) / (1+FIR)]$$

Trong đó:

FC: tỷ giá hối đoái của đồng tiền ngoại tệ biểu hiện ở đơn vị đồng tiền nội tệ

DIR: lạm phát trong nước trong giai đoạn 1

FIR: lạm phát nước ngoài trong giai đoạn 1

0: thể hiện bắt đầu của giai đoạn 1

1: thể hiện kết thúc của giai đoạn 1

Nếu có lý do để tin rằng tỉ giá hối đoái sức mua tương đương sẽ không dẫn đến ước tính chính xác về tỉ giá hối đoái tương lai thì được phép sử dụng phương pháp khác với điều kiện là có cơ sở chứng minh. Trong trường hợp đó, cần phải tham vấn với Vụ Hợp tác khu vực và Nghiên cứu Kinh tế của ADB.

Hộp 3.3: Ước lượng Tỷ giá Hối đoái sử dụng PPP (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. Năm 2012, tỉ giá VNĐ/USD là 20.000, và tỉ lệ lạm phát nội địa và nước ngoài trong năm đó tương ứng là 6% và 2%.

Ước lượng tỉ giá VNĐ/USD sử dụng sức mua tương đương. Tỉ giá VNĐ/USD dự kiến trong năm 2013 là $20.000 \times (1,06/1,02) = 20.784$, tương đương với mức tăng 3,9%. Năm 2014, tỉ giá VNĐ/USD dự kiến giảm hơn nữa, xuống $20.784 \times (1,06/1,02) = 21.599$. Theo cách nói chung, chừng nào mà tỉ lệ lạm phát trong nước vẫn cao hơn tỉ lệ lạm phát nước ngoài, VNĐ phải giảm giá so với đôla Mỹ để duy trì ngang giá sức mua. (Trong ngắn hạn điều này có thể không xảy ra hoàn toàn chính xác do các yếu tố khác tác động tới tỷ giá, đặc biệt là các thay đổi cơ cấu của nền kinh tế Việt Nam hay của cả nền kinh tế thế giới).

Nguồn: Tư vấn ADB

32. **Chi phí gốc.** Việc ước lượng chi phí gốc thay đổi theo hạng mục chi phí. Quy trình phổ biến nhất để dự toán chi phí của mỗi hạng mục riêng biệt có thể được tóm tắt như sau:

- (i) **Đất đai.** Đây là giá ước tính mà chủ đầu tư dự án sẽ phải chi trả để lấy đất. Nếu chủ đầu tư đã có sẵn đất sử dụng cho dự án đề xuất thì đất có thể được định giá theo giá mua trong quá khứ hay giá trị thị trường, tùy theo loại giá nào được coi là phù hợp hơn (nguyên lý này cũng áp dụng cho các chi phí dự án đã trả trước khác).
- (ii) **Xây lắp, hàng hóa và thiết bị.** Chi phí của các hàng hóa này, vốn thường chiếm tỉ trọng lớn trong tổng chi phí dự án, thường được kỹ sư ước tính có tham chiếu đến: (i) định mức chi phí do các cơ quan nhà nước hữu quan cấp trung ương và cấp tỉnh xây dựng, và (ii) nghiên cứu tiền khả thi (hay ý tưởng dự án tương tự) do chủ đầu tư dự án, cơ quan nhà nước hay bên khác tham gia vào việc xác định dự án lập ra.⁸
- (iii) **Giảm thiểu tác động môi trường và xã hội.** Đây là chi phí tái định cư thực tế (bao gồm tất cả các khoản đền bù) mà chủ đầu tư dự án sẽ phải chi trả để tuân thủ với quy định của Chính phủ hay ADB, tùy thuộc quy định nào là chặt chẽ hơn.
- (iv) **Dịch vụ tư vấn.** ADB rất khuyến khích việc dự toán chi phí dịch vụ tư vấn theo phương pháp chi tiết hơn, trong đó xem xét một cách rõ ràng các chi phí đầu vào. Do đó, chi phí dịch vụ tư vấn cần phải dựa trên cơ sở của số tháng-người của các nhóm tư vấn khác nhau, đồng thời các yếu tố chi phí khác (như chi phí tiêu vật, chi phí di chuyển và chi phí khảo sát) cũng cần phải được đưa vào. Nếu có thể, ADB cũng khuyến khích các hợp đồng dựa trên kết quả đầu ra, trong đó mức chi trả cho một tư vấn phải dựa trên kết quả thực hiện một đầu ra đã được thỏa thuận từ trước.
- (v) **Chi phí định kỳ.** Chi phí này thường được kỹ sư ước tính dựa trên một hoặc nhiều yếu tố sau: (i) khuyến nghị của nhà sản xuất, (ii) định mức chi phí hiện tại, (iii) chi phí thường xuyên của các dự án tương tự (ví dụ: nếu hệ thống cấp nước được mở rộng, có thể hợp lý khi giả định rằng chi phí hóa chất – tính theo đồng trên mỗi m³ nước được sản xuất – là giống nhau giữa hệ thống mới này với các hệ thống cấp nước của các dự án tương tự tại Việt Nam), hoặc (iv) tỉ lệ phần trăm cố định của chi phí đầu tư. Phương pháp thứ (iv) không được khuyến khích sử dụng bởi chi phí VH&BD rất có thể tăng theo thời gian. Tuy vậy, nó thường được sử dụng trong trường hợp thiếu thông tin về chi phí thường xuyên hay cho các dự án nhỏ mà nếu lập dự toán chi tiết chi phí thường xuyên thì sẽ rất tốn kém.

⁸ Định mức chi phí khác nhau theo loại dự án và vì vậy được bàn tới trong các Chương 6-11.

Chương 3: Đánh giá tài chính

33. **Thuế và các khoản phải nộp nhà nước.** Thuế và các khoản phải nộp nhà nước đối với các dự án từ nguồn ODA (bao gồm dự án do ADB tài trợ) được quy định trong Thông tư 164/2013/TT-BTC và Thông tư 181/2013/TT-BTC. ADB yêu cầu bảng chi phí dự án chuẩn phải liệt kê rõ các loại thuế trực thu. Cũng cần thiết phải xem xét các khoản thuế sẽ được tài trợ bởi chính phủ (miễn thuế) hay bởi khoản vay của ADB, do ADB vẫn cần phải xin phê duyệt cụ thể của Ban Giám đốc Ngân hàng nếu vốn vay có tài trợ thuế và các khoản phải nộp nhà nước.

34. **Dự phòng vật chất.** Đánh giá kỹ thuật của kỹ sư tư vấn là cơ sở để ước tính dự phòng vật chất, thường thay đổi tùy thuộc vào mỗi hạng mục chi phí hay gói thầu. Ví dụ như, xây dựng đường hầm sẽ khó dự báo được hơn so với xây dựng nhà cửa thông thường. ADB cho rằng chi phí dự phòng vật chất thường vào khoảng 5-10%; tuy nhiên, chi phí này có thể cao hơn đối với các công trình xây lắp trên biển, đường hầm, xây dựng đập hay đường bộ tại các khu vực có điều kiện thổ nhưỡng khó khăn. Mức giao động của chi phí dự phòng vật chất sẽ khác biệt giữa các ngành xây dựng với nhau và giữa các hợp phần của dự án với nhau. Xem Bảng 3.2 để thấy tổng quan về tỉ lệ dự phòng vật chất theo loại chi phí thường được sử dụng (chỉ mang tính tham khảo và có thể thay đổi để phản ánh tình trạng của từng dự án).

Bảng 3.2: Các tham số thường được sử dụng để ước lượng chi phí đầu tư của các dự án ADB tài trợ (tham khảo)

Loại chi phí	Thuế và các khoản phải nộp*	Dự phòng vật chất**	Hàm lượng nước ngoài***	Hàm lượng nội địa***
Chi phí đầu tư				
Đất đai	-	5%	-	100%
Xây lắp	10%	10%	10-30%	70-90%
Hàng hóa và thiết bị	10%	5%	khác biệt đáng kể giữa các dự án	
Giảm thiểu tác động môi trường & xã hội	-	-	-	100%
Dịch vụ tư vấn	10%		khác biệt đáng kể giữa các dịch vụ	
Chi phí thường xuyên				
Lương	0%	-	-	100%
Chỗ ở	5%	-	0-20%	80-100%
Vận hành thiết bị	5%	-	-	100%

Nguồn: Tư vấn ADB

* Theo tỉ lệ phần trăm của chi phí gốc

** Theo tỉ lệ phần trăm của chi phí gốc bao gồm cả thuế và nghĩa vụ

*** Theo tỉ lệ phần trăm của chi phí theo giá thực tế (chi phí gốc + dự phòng vật chất)

35. **Dự phòng trượt giá.** Ước lượng dự phòng trượt giá (dự phòng gia tăng chi phí gốc dự án) là tương đối phức tạp, và đòi hỏi các bước sau đây:

- (i) **Phân bổ chi phí thực tế theo thời gian.** Rõ ràng là giá của một mục chi phí trong năm đầu tiên của giai đoạn thực hiện dự án dự kiến sẽ tăng với tốc độ chậm hơn (tính từ năm gốc mà dự toán chi phí dự án được lập) so với chi phí của cùng một mục chi phí vào thời điểm cuối của giai đoạn thực hiện. Vì là bước đầu tiên trong tính dự phòng trượt giá nên cần lập dự toán chi phí chi tiết để thể hiện chi phí đầu tư và thường xuyên theo năm. Các chi phí này phải bao gồm thuế và nghĩa vụ được áp

dụng và dự phòng vật chất. Khi dự toán chi phí hàng năm được lập thì có thể xác định số năm mà dự phòng trượt giá cần được bổ sung.

- (ii) **Ước tính hàm lượng nội địa và nước ngoài.** Chi phí của một hàng hóa nhập khẩu sẽ thay đổi theo lạm phát giá nước ngoài trong khi hàng sản xuất trong nước nói chung sẽ thay đổi theo tỉ lệ lạm phát trong nước (trừ khi hàng hóa này chứa các bộ phận nhập khẩu có giá trị tương đối cao như xe máy lắp ráp trong nước). Vì vậy, để ước lượng dự phòng trượt giá cho một hạng mục chi phí thì cần ước lượng phần chi phí thay đổi theo lạm phát nước ngoài (phần này gọi là “hàm lượng nước ngoài”; phần còn lại sẽ thay đổi chỉ theo lạm phát giá trong nước (đây là “hàm lượng trong nước”). Để chuẩn bị cho dự án ADB tài trợ thì hàm lượng nước ngoài thường được ước lượng theo loại chi phí (phần còn lại là hàm lượng trong nước). Bảng 3.2 nêu tổng quan về tỉ lệ hàm lượng nước ngoài theo loại chi phí thường được sử dụng (như trong trường hợp dự phòng vật chất, các tỉ lệ này chỉ mang tính tham khảo và có thể thay đổi nhằm phản ánh thực trạng của từng dự án).
- (iii) **Thu thập tỉ lệ lạm phát trong nước và nước ngoài.** Tỉ lệ lạm phát dài hạn do ADB tự ước tính và có thể thu thập theo yêu cầu từ Vụ Hợp tác khu vực và Nghiên cứu Kinh tế (ERCD) của ADB.
- (iv) **Ước lượng các yếu tố lạm phát lũy kế.** Khi xác định được hàm lượng nước ngoài và nội địa của một hạng mục chi phí, năm mà chi phí phát sinh, tỉ lệ lạm phát nước ngoài và trong nước, thì có thể ước lượng yếu tố lạm phát lũy kế. Ví dụ, hạng mục chi phí chịu lạm phát 10%/năm trong 2 năm, yếu tố lạm phát lũy kế là $(1,10 \times 1,10 =) 1,21$. Xem ví dụ chi tiết trong Hộp 3.5.

Để tránh nhầm lẫn giữa chi phí theo giá thực tế và giá danh nghĩa, ADB yêu cầu các bảng dữ liệu tài chính nêu rõ loại áp dụng đối với dữ liệu (ví dụ: “tỉ đồng theo giá danh nghĩa” hay “tỉ đồng theo giá thực tế năm 2012”).

Hộp 3.4: Dự toán Chi phí theo Giá thực tế (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. ADB dự định cho vay để tài trợ một dự án có chi phí gốc đầu tư (bao gồm cả thuế và nghĩa vụ) ước tính là 800 trong đó 500 cho xây lắp và còn lại là cho thiết bị. Dự phòng vật chất 7% chỉ áp dụng cho xây lắp (chi phí thiết bị được ước tính chi tiết và dự kiến không thay đổi vì lý do khác không phải lạm phát).

Ước lượng chi phí đầu tư theo giá thực tế. Chi phí theo giá cố định là tổng của chi phí gốc bao gồm cả thuế và nghĩa vụ (800) và dự phòng vật chất (nếu có) (trong trường hợp này, $7\% \times 500 = 35$). Vì vậy, chi phí theo giá cố định là $(800+35=) 835$.

Nguồn: Tư vấn ADB

Chương 3: Đánh giá tài chính

Hộp 3.5: Ước lượng Chi phí theo Giá danh nghĩa (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. ADB dự định cho vay để tài trợ một dự án có chi phí gốc đầu tư ước tính là 800 trong đó 500 cho xây lắp và còn lại là cho thiết bị. Dự phòng vật chất 7% chỉ áp dụng cho xây lắp. Dự án sẽ được thi công hai năm tính từ năm gốc mà theo đó chi phí được dự toán. Tất cả thiết bị là nhập khẩu, còn hàm lượng nội địa của phần xây lắp là 100%. Tỷ lệ lạm phát nước ngoài và trong nước hàng năm tương ứng là 2% và 6%.

Ước lượng chi phí đầu tư theo giá danh nghĩa. Chi phí theo giá thực tế của xây lắp là 535. Mức lạm phát trong nước 6% cần được bổ sung cho 2 năm vào con số này. Vì vậy, chi phí theo giá danh nghĩa của xây lắp là $(1,06 \times 1,06 \times 535) = 601,1$. Chi phí theo giá thực tế của thiết bị là 300. Chi phí theo giá danh nghĩa, có bao gồm 2% lạm phát nước ngoài là $(1,02 \times 1,02 \times 300) = 312,1$. Do vậy, tổng chi phí theo giá hiện hành của dự án là $(601,1 + 312,1) = 913,2$. Trong số này, chi phí gốc là 800, dự phòng vật chất là 35, phần còn lại 78,2 bao gồm dự phòng trượt giá.

Nguồn: Tư vấn ADB

36. **Bảng chi phí dự án theo quan điểm của ADB.** Có các bảng chi phí chuẩn được đưa vào trong Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch (RRP) và Sổ tay Quản lý Dự án (PAM). Theo định dạng chuẩn mới nhất, các kế hoạch huy động vốn sau cần được xây dựng:

- (i) **Bảng 1: Kế hoạch Đầu tư Dự án (RRP).** Bảng 3.3 trình bày kế hoạch đầu tư tóm tắt cho một dự án đường có thu phí do ADB tài trợ tại Việt Nam. Bảng này phân chia chi phí gốc, dự phòng và phí cấp vốn trong quá trình thực hiện của dự án. Các chú giải cuối trang là phần bắt buộc.
- (ii) **Dự toán chi phí chi tiết theo hạng mục chi tiêu (PAM, phần IV.A).** Đây là bảng trình bày chi tiết chi phí đầu tư, chi phí thường xuyên, dự phòng và phí cấp vốn theo hàm lượng trong nước và nước ngoài, theo cả tiền đồng và Đô la Mỹ. Xem mẫu trong Phụ lục 1.
- (iii) **Dự toán chi phí chi tiết theo đầu ra/ hợp phần (PAM, phần IV.D).** Bảng này trình bày chi tiết chi phí đầu tư, chi phí thường xuyên, dự phòng và phí cấp vốn của 3 trong số các đầu ra hay hợp phần chính của dự án (như nhà máy xử lý nước, đường tuyến ống chính, v.v.) và chỉ được thể hiện bằng đồng đô la Mỹ. Xem mẫu trong Phụ lục 2.
- (iv) **Dự toán chi phí chi tiết theo năm (PAM, phần IV.E).** Đây là bảng trình bày chi tiết chi phí đầu tư gốc, chi phí gốc thường xuyên, dự phòng và phí cấp vốn theo năm, và cũng chỉ được thể hiện bằng đồng đô la Mỹ. Như đã đề cập ở trên, bảng chuẩn của ADB chỉ bao gồm giai đoạn thi công (ADB gọi là “giai đoạn thực hiện dự án”) mặc dù chi phí thường xuyên và phí cấp vốn tiếp tục áp dụng sau đó. Xem mẫu trong Phụ lục 3.

Bảng 3.3: Tóm tắt Kế hoạch Đầu tư Dự án theo định dạng của ADB (ví dụ)

Mục	Giá trị (triệu \$) ^a
A. Chi phí gốc^b	
1. Củng cố và xây mới cơ sở hạ tầng đảm bảo ứng phó với biến đổi khí hậu	
- Cải thiện quản lý chất thải rắn	15,51
- Cải thiện quản lý lũ lụt và thoát nước khi có bão	23,16
- Giao thông đô thị chiến lược và cải thiện môi trường có liên quan	58,55
2. Tăng cường nhận thức của cộng đồng về quản lý môi trường bền vững thông qua thông tin, giáo dục và truyền thông	1,01
3. Tăng cường năng lực trong việc tích hợp phát triển đô thị, quy hoạch môi trường, ứng phó với biến đổi khí hậu, và quản lý dự án	0,95
Phụ Tổng (A)	99,18
B. Dự phòng^c	18,06
C. Phí cấp vốn trong quá trình thực hiện^d	4,47
Tổng (A+B+C)	121,71

^a Bao gồm thuế và các khoản phải nộp là 6,99 triệu USD, trong đó 2,49 triệu USD sẽ do được tài trợ bằng khoản vay của Ngân hàng Phát triển Châu Á và 4,50 triệu USD sẽ được tài trợ từ ngân sách.

^b Giá cả năm 2013 (tháng 1 năm 2013).

^c Dự phòng vật chất tính theo mức 10% đối với xây lắp, thiết bị, thiết kế và giám sát. Dự phòng trượt giá được tính ở mức 3,88% đối với chi phí ngoại tệ và 27,62% đối với chi phí nội tệ; bao gồm dự phòng biến động tỉ giá hối đoái theo giả định tỉ giá hối đoái sức mua tương đương.

^d Bao gồm lãi suất và phí cam kết. Tiền lãi trong giai đoạn ân hạn của phần vốn vay Ngân hàng Phát triển Châu Á được tính ở mức 2% một năm, tương đương với mức lãi suất áp dụng cho Nhóm B (Quỹ Phát triển Châu Á).

Nguồn: Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch. Khoản vay đề xuất cho Nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam: Dự án Phát triển Thành phố Loại II, tháng 9 năm 2013.

3.3 2: Dự báo Dòng tiền thuần gia tăng của Dự án

37. **Tổng quan.** Dòng tiền gia tăng là tất cả các dòng tiền tài chính vào và dòng tiền tài chính ra do một dự án tạo ra vào cuối giai đoạn thực hiện (nghĩa là khi hoàn tất dự án đầu tư thực tế) cho đến cuối vòng đời kinh tế của nó. Công thức tiêu chuẩn để tính toán dòng tiền thuần dự án gia tăng là:

- Doanh thu hoạt động
- Chi phí hoạt động (không gồm khấu hao và tiền lãi vay)
- Thuế
- Tăng vốn lưu động
- + Giá trị còn lại

Từng mục này sẽ được lần lượt thảo luận dưới đây.

38. **Doanh thu hoạt động.** Như đề cập ở trên, doanh thu tài chính của một dự án chỉ bao gồm doanh thu tài chính gia tăng được tạo ra bởi chính dự án, và vì vậy không bao gồm doanh thu từ trợ cấp trực tiếp, viện trợ không hoàn lại, vốn vay hay các hình thức hỗ trợ tài chính từ bên ngoài. Các nguồn doanh thu hoạt động khác nhau cho mỗi loại hình dự án, và do vậy sẽ được thảo luận chi tiết trong các Chương 6-11 (xem Bảng 3.4 về các nguồn doanh thu hoạt động thường gặp cho các ngành sẽ được thảo luận trong các chương này).

Chương 3: Đánh giá tài chính

39. **Chi phí hoạt động.** Các chi phí này cũng khác nhau theo loại hình dự án (xem lại Bảng 3.4 về các loại chi phí hoạt động thường gặp), nhưng chủ yếu bao gồm chi phí gia tăng phát sinh từ vận hành và bảo dưỡng dự án đề xuất. Các chi phí này không bao gồm chi phí sử dụng vốn (như chi trả tiền lãi, khấu hao hay chi trả cổ tức).

Bảng 3.4: Các hạng mục cơ bản của Doanh thu hoạt động và Chi phí hoạt động
(một số ngành được lựa chọn)

Ngành	Doanh thu hoạt động	Chi phí hoạt động
Đường có thu phí	Doanh thu phí, thu nhập tiền cho thuê từ bất động sản dọc trên đường có thu phí	Vận hành điểm thu phí, điện, bảo dưỡng đường
Giáo dục	Học phí	Lương giáo viên, tài liệu giảng dạy, điện
Thủy lợi	Phí thủy lợi	Điện, bảo dưỡng, tiền lương
Cấp nước đô thị	Doanh thu từ phí nước	Điện, hóa chất, tiền lương, bảo dưỡng
Thoát nước đô thị	Doanh thu từ phí nước thải*	hệ thống
Quản lý chất thải rắn đô thị	Phí thu gom rác, phí đổ rác tại bãi	Tiền lương, nhiên liệu, bảo trì phương tiện

Nguồn: Tư vấn ADB

* Sẽ không phải là doanh thu gia tăng nếu những hộ không có đầu nối vào hệ thống nước thải cũng phải trả phí này

40. **Thuế.** Như sẽ mô tả trong Bước 3, thước đo sử dụng để đánh giá tính khả thi về tài chính của một dự án được thể hiện theo giá sau thuế (thực tế). Vì lý do này, dòng tiền thuần phải được điều chỉnh cho tác động thuế. Nếu chủ đầu tư dự án là cơ quan nhà nước thì có thể bỏ qua thuế bởi vì thu nhập của cơ quan nhà nước không phải chịu thuế.⁹ Tuy nhiên, phần lớn các dự án ADB tài trợ ở Việt Nam được doanh nghiệp nhà nước trực thuộc chính quyền trung ương hoặc địa phương thực hiện và thu nhập chịu thuế của các doanh nghiệp này tại thời điểm viết Hướng dẫn đang chịu mức thuế suất biên là 20%. Ở Việt Nam cũng như ở hầu hết các nước khác, khấu hao và tiền lãi nợ vay không phải nộp thuế và vì vậy sẽ góp phần làm giảm thuế phải nộp. Điều này ngược lại làm tăng dòng tiền thuần của dự án sau thuế. Để ước lượng số tiền thuế phải nộp cần cộng khấu hao và tiền lãi nợ vay vào chi phí hoạt động bởi hai mục chi này không nằm trong chi phí tài chính (nhưng, chúng có ảnh hưởng tới số tiền thuế phải nộp). Xem ví dụ trong Hộp 3.6.

⁹ ADB sử dụng thuật ngữ “đơn vị thuộc khu vực chính phủ nói chung” để chỉ các cơ quan nhà nước

Hộp 3.6: Ước lượng Thuế phải nộp (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. ADB dự định cho Chính phủ Việt Nam vay để thực hiện dự án đường có thu phí với chi phí đầu tư ước tính là 1.000 theo giá danh nghĩa. Chính phủ Việt Nam chuyển nguồn vốn dưới dạng khoản vay bằng VNĐ cho một doanh nghiệp nhà nước (DNNN) được thành lập để quản lý con đường. Lãi suất đối với khoản vay là 5%. Đường có thu phí này sẽ hoàn trả hết trong 25 năm, sử dụng phương pháp khấu hao đường thẳng. Thu nhập chịu thuế của DNNN chịu mức thuế suất thu nhập doanh nghiệp là 20%. Thu nhập chịu thuế ước tính trước khi trích khấu hao và trả tiền lãi là 200 trong năm đầu tiên hoạt động.

Thuế không điều chỉnh theo khấu hao và trả lãi (KHÔNG ĐÚNG). Nếu DNNN không vay nợ và nếu họ không khấu hao tài sản của mình, thu nhập chịu thuế sẽ là 200, và thuế sẽ là $(20\% \times 200 =) 40$.

Thuế có điều chỉnh theo khấu hao và trả lãi (ĐÚNG). DNNN cần chi trả tiền lãi là $(5\% \times 1.000 =) 50$. Khấu hao trong năm là $(1.000/25 =) 40$. Sau khi điều chỉnh cho các loại phí này, thu nhập chịu thuế của DNNN sẽ giảm từ 200 xuống $(200 - 50 - 40 =) 110$. Theo đó tiền thuế sẽ giảm từ 40 xuống $(20\% \times 110 =) 22$. Nói cách khác, vì có điều chỉnh cho khấu hao và tiền lãi vay, dòng tiền dự án thuần gia tăng là $(40 - 22 =) 18$, cao hơn so với trường hợp không điều chỉnh.

Nguồn: Tư vấn ADB

41. **Tăng vốn lưu động.** ADB định nghĩa vốn lưu động là: tài sản ngắn hạn - nợ ngắn hạn. Tài sản ngắn hạn gồm hàng tồn kho và các khoản phải thu (nợ ngắn hạn của khách hàng đối với chủ đầu tư dự án). Nợ ngắn hạn gồm các khoản phải trả (nợ ngắn hạn của chủ đầu tư dự án đối với các nhà cung cấp). Tài sản ngắn hạn là “các tài sản cần nắm giữ để phục vụ công tác thu gom, bán hàng hay tiêu dùng trong vòng quay hoạt động thông thường của doanh nghiệp, hay là các tài sản được nắm giữ để phục vụ mục tiêu trao đổi thương mại trong 12 tháng tiếp theo”. Nợ ngắn hạn là “các khoản cần phải quyết toán trong vòng quay hoạt động thông thường của doanh nghiệp, hay các khoản doanh nghiệp nắm giữ để phục vụ mục đích trao đổi thương mại, hay các khoản mà đơn vị không có quyền vô điều kiện đề nghị hoãn kỳ hạn thanh toán quá 12 tháng”.¹⁰ Nếu vì có dự án, chủ đầu tư dự án cần tăng vốn lưu động của mình, tăng vốn lưu động sẽ giảm dòng tiền thuần từ dự án. Ví dụ, trường hợp này xảy ra nếu dự án đòi hỏi chủ đầu tư tăng lượng hàng tồn kho để có khả năng đáp ứng nhu cầu của lượng khách hàng gia tăng. Ví dụ, một công ty nước mở rộng mạng lưới phân phối của mình sẽ cần duy trì lượng hóa chất trong kho lớn hơn so với trường hợp kịch bản “không có dự án”. Tăng vốn lưu động thường bị bỏ qua trong quá trình thực hiện đánh giá tài chính bởi tác động đối với dòng tiền thuần dự án thường không đáng kể, lý do chính là:

- (i) **Tăng tài sản ngắn hạn được cân bằng bởi tăng nợ ngắn hạn.** Nếu do có dự án, tài sản ngắn hạn của chủ đầu tư dự án tăng (ví dụ, hàng tồn kho nhiều hơn), chủ đầu tư thường sẽ có khả năng tăng nợ ngắn hạn của mình (ví dụ: nhà cung cấp cho hưởng nhiều tín dụng hơn để mua hàng tồn kho), do đó tác động thuần đến vốn lưu động là tương đối nhỏ.
- (ii) **Tăng tài sản ngắn hạn được tiết chế bởi nâng cao quản lý tài chính.** Dự án do ADB tài trợ thường bao gồm dịch vụ tư vấn để giúp cải thiện năng lực của chủ đầu tư dự án cho công tác vận hành và bảo dưỡng của dự án đề xuất. Hợp phần với tên gọi tăng cường năng lực này thường bao gồm hỗ trợ cải thiện quản lý tài chính, kể cả quản lý vốn lưu động.

Trong trường hợp tăng vốn lưu động không bị bỏ qua thì chúng thường được ước lượng bằng cách giả định rằng có cải thiện trong một chỉ số tài chính (ví dụ như tỉ lệ giữa các khoản phải thu và

¹⁰ Chuẩn mực Kế toán Quốc tế 1.59 và 1.60

Chương 3: Đánh giá tài chính

doanh thu hay tỉ lệ giữa hàng tồn kho và tài sản cố định).¹¹ Mặc dù gia tăng vốn lưu động có thể được bao gồm trong dòng tiền gia tăng của dự án, trong thực tế sự gia tăng này thường là một yếu tố cấu thành nên dự toán chi phí của dự án.

Hộp 3.7: Ước lượng mức tăng Vốn lưu động (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. Một công ty cấp nước có doanh số hàng năm là 100 và các khoản phải thu là 25. Điều này có nghĩa là khách hàng thanh toán nợ của họ trung bình $(25/100 \times 365 =)$ 91 ngày sau khi nhận hóa đơn yêu cầu thanh toán. Khi dự án do ADB tài trợ hoàn thành, công ty nước dự kiến tăng gấp đôi doanh số và giảm các khoản phải thu từ 91 ngày xuống còn 60 ngày bán hàng. Công ty không có hàng tồn kho khi hay các khoản phải trả.

Ước lượng mức tăng vốn lưu động. Khi dự án mới hoàn thành, doanh số hàng năm sẽ tăng lên 200. Nếu công ty nước cố gắng giảm các khoản phải thu của mình xuống 60 ngày bán hàng, tổng các khoản phải thu sẽ là $(60/365 \times 200 =)$ 32,9; tương ứng với mức tăng vốn lưu động là $(32,9 - 25 =)$ 7,9 so với kịch bản “không có dự án”.

Nguồn: Tư vấn ADB

42. **Giá trị còn lại.** Giá trị này thường là một tỉ lệ phần trăm cố định của chi phí đầu tư gốc. Bởi giá trị còn lại được giả định xuất hiện trong năm cuối cùng của vòng đời kinh tế của dự án nên tác động của nó đối với tính khả thi dự án thường không đáng kể (điều này là bởi vì giá trị còn lại sẽ bị chiết khấu cho nhiều năm).

3.4 3: Xác định tỉ lệ chiết khấu thích hợp

43. **Phương pháp luận tính WACC (Chi phí vốn bình quân gia quyền).** Tỉ lệ chiết khấu sử dụng trong phân tích lợi ích-chi phí tài chính là chi phí cơ hội tài chính của vốn (FOCC). FOCC có thể ước lượng được với mức chính xác tương đối thông qua chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC). Đây là chi phí chủ đầu tư dự án phải bỏ ra khi huy động vốn cần thiết để thực hiện dự án. WACC được thể hiện theo giá thực tế, sau khi có tính đến các loại thuế. Để ước tính WACC, trước tiên cần ước tính chi phí sau thuế thực tế của vốn cho từng nguồn vốn (nợ, vốn chủ sở hữu hay trợ cấp không hoàn lại), sau đó tính bình quân gia quyền các chi phí này. Chi phí sau thuế thực tế của một nguồn vốn có thể ước tính được, sử dụng quy trình 3 bước sau đây:

- (i) **Ước lượng chi phí danh nghĩa của vốn.** Đối với huy động vốn từ vay nợ, đây là lãi suất danh nghĩa (như lãi suất cuống phiếu đối với trái phiếu hay lãi suất cố định của một khoản vay). Đối với công cụ nợ có lãi suất biến đổi thì nên sử dụng lãi suất trung bình dài hạn. Đối với khoản vay ADB chuẩn thì nên sử dụng lãi suất hoán đổi cố định 10 năm đối với chênh lệch lãi suất và các loại phí áp dụng khác.¹² Đối với huy động vốn chủ sở hữu, chi phí vốn khó ước tính hơn. Hướng dẫn của ADB cho phép 2 cách tiếp cận: (i) sử dụng lãi suất danh nghĩa cho trái phiếu chính phủ dài hạn và điều chỉnh lãi suất này để phản ánh rủi ro dự án, và (ii) ước tính chi phí danh nghĩa của vốn chủ sở hữu bằng cách sử dụng mô hình định giá tài sản vốn (xem ví dụ cụ thể trong Hộp 3.8). Chi phí của vốn viện trợ không hoàn lại được giả định là chi phí của vốn chủ sở hữu.

¹¹ Người lập mô hình tài chính có thể sử dụng một số giả định cụ thể. Tuy nhiên, đây không phải là các giả định bắt buộc, đồng thời không phải lúc nào cũng đúng khi giả định các chỉ số tài chính sẽ được cải thiện (trong thực tế, các chỉ số có thể còn xấu đi). Ví dụ như, nếu đơn vị tiếp tục gặp vấn đề trong công tác thu hồi các khoản phải thu, sẽ không phù hợp nếu giả định số ngày quay vòng khoản phải thu giảm đi.

¹² ADB công bố lãi suất trên <http://www.adb.org/documents/indicative-lending-rates-loans-under-libor-based-loan-facility-cap-collateral-premiums>. Trang web này có cập nhật hàng tuần về lãi suất cho vay của Ngân hàng.

- (ii) **Ước lượng thuế suất áp dụng.** Đây là thuế suất mà chủ đầu tư dự án phải trả (nếu chủ đầu tư dự án là cơ quan nhà nước, thuế suất bằng 0). Thuế suất biên chỉ áp dụng cho các nguồn vốn mà chi phí vốn không phải chịu thuế (như với trường hợp chi phí lãi vay).
- (iii) **Ước lượng tỉ lệ lạm phát áp dụng.** Tỉ lệ lạm phát quốc tế và trong nước dài hạn do chính ADB ước lượng và - như đã đề cập ở trên - có thể lấy được theo yêu cầu từ Vụ Hợp tác khu vực và Nghiên cứu Kinh tế của ADB.

Bảng 3.5: Các phương pháp được sử dụng để ước tính Chi phí danh nghĩa của nguồn vốn*

Khoản vay với lãi suất biến đổi**	Áp dụng lãi suất hoán đổi cố định 10 năm bằng đồng Đô-la Mỹ, cộng với một khoản chênh lệch mà bên vay thu
Khoản vay với lãi suất cố định**	Lãi suất trên mệnh giá
Trái phiếu**	Cuống lãi trái phiếu
Vốn chủ sở hữu	Phương pháp 1: lãi suất trái phiếu dài hạn của chính phủ được điều chỉnh tăng lên để thể hiện kì hạn vay (nếu tuổi thọ kinh tế của dự án lớn hơn kì hạn trái phiếu), sau đó điều chỉnh tăng lên để thể hiện rủi ro của dự án Phương pháp 2: Sử dụng mô hình CAPM với lãi suất phi rủi ro và hệ số beta của thị trường được điều chỉnh tăng lên để thể hiện rủi ro của quốc gia và dự án.
Trợ cấp	Tương tự như vốn chủ sở hữu

Nguồn: Thẩm định Tài chính – Ghi chú Phương pháp luận (ADB, 2009)

* Nếu chi phí vốn được khấu trừ thuế (thường là trường hợp lãi suất khoản vay) thì chi phí vốn phải được điều chỉnh bằng cách áp dụng thuế suất biên của chủ dự án đầu tư

** Chi phí danh nghĩa phải bao gồm lãi suất, phí dịch vụ, phí đảm bảo, phí trả trước và các phí cấp vốn được áp dụng khác.

Chương 3: Đánh giá tài chính

Hộp 3.8: Ước lượng Chi phí danh nghĩa của Vốn chủ sở hữu sử dụng mô hình CAPM (ví dụ)

Phương pháp luận. Hướng dẫn *Quản lý và Phân tích Tài chính dự án* của ADB đưa ra 2 phương pháp ước tính chi phí danh nghĩa của vốn chủ sở hữu của một dự án đề xuất:

- (i) Điều chỉnh lãi suất đối với trái phiếu chính phủ dài hạn cho: (i) sự khác biệt giữa kỳ hạn của dự án và kỳ hạn của trái phiếu và (ii) khác biệt về rủi ro giữa rủi ro dự án và trái phiếu chính phủ có liên quan (được giả định là không có rủi ro).
- (ii) Ước tính lãi suất cho khoản đầu tư có rủi ro tương đương, giả sử nó được khu vực tư nhân cấp vốn.

Ở Việt Nam, kỳ hạn dự án thường dài hơn nhiều (20-25 năm) so với kỳ hạn dài nhất của trái phiếu chính phủ được mua bán rộng rãi (5 năm), vì vậy phương pháp thứ hai thường thích hợp hơn đối với chi phí vốn chủ sở hữu danh nghĩa dự kiến (mặc dù thị trường vốn tại Việt Nam còn tương đối kém phát triển).¹³ Phương pháp bàn tới ở đây sử dụng Mô hình Định giá Tài sản đầu tư (CAPM). Mô hình được áp dụng năm 2010 nhằm ước tính chi phí danh nghĩa của vốn chủ sở hữu cho một dự án cấp nước đô thị ở Đà Nẵng.

CAPM. Phiên bản của Mô hình Định giá Tài sản đầu tư được hướng dẫn của ADB chấp nhận giả định rằng chi phí dự kiến của phần vốn chủ sở hữu của Dự án là hàm của: (i) lãi suất phi rủi ro, (ii) rủi ro hệ thống của Dự án (được đo lường bởi “beta thị trường”), (iii) phí rủi ro thị trường, và (iv) phí rủi ro đặc thù của dự án. Trong công thức:

$$CEN = RF + \beta (RM - RF) + RP$$

trong đó:

- CEN = chi phí danh nghĩa dự kiến của vốn chủ sở hữu
- RF = lãi suất phi rủi ro
- β = beta thị trường (của các khoản đầu tư tương đương hoàn toàn do vốn chủ sở hữu tài trợ)
- RM = lợi nhuận thị trường kỳ vọng
- RP = phí rủi ro đặc thù của từng dự án

Chi phí của vốn chủ sở hữu. Lãi suất cho trái phiếu chính phủ 2 năm là xấp xỉ 11,0%/năm. Lãi suất phi rủi ro giả định được điều chỉnh tăng 20% thành 13,2% để thể hiện rủi ro quốc gia và dự án. Beta bình quân của các công ty nước được niêm yết công khai ở Mỹ là xấp xỉ 0,7. Xem xét đến rủi ro của quốc gia và dự án, hệ số beta thị trường cũng được điều chỉnh tăng lên 20% thành 0,84. Lợi nhuận thị trường kỳ vọng ước tính là 17,4%/năm, mức tăng bình quân hàng năm của chỉ số thị trường chứng khoán Tp HCM từ ngày 28/7/2000 (ngày giao dịch đầu tiên) đến ngày 7/6/2010, ngày mà phân tích được thực hiện. Do không có dữ liệu chi tiết về các dự án cấp nước tương đương ở Việt Nam, thuật ngữ “RP” được giả định là 0. Dựa trên những giả định này, chi phí danh nghĩa dự kiến của vốn chủ sở hữu ước tính là $(13,2\% + 0,84 [17,4\% - 13,2\%] + 0,0\% =) 16,7\%/năm$.

Nguồn: Tư vấn ADB, dựa trên RRP cho Dự án Cấp nước Đà Nẵng

¹³ Trong tài liệu *Thẩm định Tài chính – Ghi chú Phương pháp luận* (2009) của ADB có nhận xét “Tuy nhiên, các thị trường mới nổi có thể tương đối nhỏ và kém phát triển và để xác định một hệ số beta phù hợp và phí rủi ro thị trường là tương đối khó khăn. Do thiếu hệ số beta đó, có thể sử dụng một cách tiếp cận khác là sử dụng hệ số beta của Mỹ hay các hệ số beta của các quốc gia láng giềng đối với ngành liên quan và điều chỉnh tăng để thể hiện rủi ro của quốc gia và dự án.” (trang 19). Ước tính chi phí vốn chủ sở hữu danh nghĩa đòi hỏi nghiên cứu tương đối sâu rộng. Bước đầu có thể tham khảo chênh lệch mặc định quốc gia và phí rủi ro do A. Damodaran ước tính tại (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).

44. **Ví dụ về tính WACC.** Một DNNN xây dựng một con đường có thu phí với chi phí đầu tư ước tính là 1.000. Phần lớn số tiền này được tài trợ từ khoản vay ADB bằng đồng đô la Mỹ (500) và khoản vay VNĐ trong nước với lãi suất cố định 10%/năm (400). DNNN sẽ lấy phần còn lại từ vốn chủ sở hữu (100). Thuế suất thu nhập doanh nghiệp biên của DNNN là 20%, và chi phí danh nghĩa của vốn chủ sở hữu là 15%. Tỷ lệ lạm phát quốc tế và trong nước dài hạn tương ứng là 2%/năm và 6%/năm. Dựa trên thông tin này, WACC sau thuế thực tế được ước lượng cho từng nguồn tài chính.

- (i) **Khoản vay ADB.** Chi phí danh nghĩa của khoản vay ADB là lãi suất swap (hoán đổi) cố định (khoảng 2,6%/năm trong tháng 10/2013) cộng khoản chênh lệch 0,4%. Bởi vì chi trả tiền lãi được miễn thuế nên chi phí sau thuế là $([100\%-20\%] \times 3\% =) 2,4\%/năm$. Tỷ lệ lạm phát nước ngoài dài hạn là 2%/năm. Vì vậy, chi phí sau thuế thực tế của khoản vay là $([1,024/1,02] - 1 =) 0,4\%/năm$.
- (ii) **Khoản vay trong nước.** Chi phí danh nghĩa của nguồn vốn này là 10% mỗi năm. Bởi vì chi trả tiền lãi được miễn thuế nên chi phí sau thuế là $([100\%-20\%] \times 10\% =) 8,0\%/năm$. Tỷ lệ lạm phát trong nước dài hạn là 6%/năm. Vì vậy, chi phí sau thuế thực tế của khoản vay trong nước là $([1,08/1,06] - 1) = 1,9\%/năm$.
- (iii) **Vốn chủ sở hữu.** Chi phí danh nghĩa của nguồn vốn này là 15% mỗi năm. Bởi vì chi trả cổ tức không được miễn thuế nên đây cũng là chi phí sau thuế của vốn. Tỷ lệ lạm phát trong nước dài hạn là 6%/năm. Vì vậy, chi phí sau thuế thực tế của khoản vay trong nước là $([1,15/1,06] - 1 =) 8,5\%/năm$.

Vì vậy, WACC sau thuế thực tế của 3 nguồn vốn là $(50\% \times 0,4\%) + (40\% \times 1,9\%) + (10\% \times 8,5\%) = 1,8\%$ (ADB thường trình bày kết quả tính WACC theo định dạng giống với Bảng 3.6).

Bảng 3.6: Chi phí vốn bình quân gia quyền (ví dụ)

Mục	Thành phần nguồn vốn		
	Khoản vay ADB	Khoản vay trong nước	Vốn chủ sở hữu
Số tiền	500	400	100
Trọng số	50,0%	40,0%	10,0%
Chi phí danh nghĩa	3,0%	10,0%	15,0%
Thuế suất	20,0%	20,0%	0,0%
Chi phí danh nghĩa có điều chỉnh thuế	2,4%	8,0%	15,0%
Tỷ lệ lạm phát	2,0%	6,0%	6,0%
Chi phí thực	0,4%	1,9%	8,5%
WACC (theo giá thực)	0,196%	0,755%	0,849%

ADB = Ngân hàng Phát triển Châu Á, WACC = Chi phí vốn bình quân gia quyền
 Nguồn: Tư vấn ADB

Chương 3: Đánh giá tài chính

3.5 4/5: Tính toán FNPV và FIRR

45. **Giới thiệu.** Tính khả thi về tài chính của một dự án được thể hiện qua tỉ suất nội hoàn tài chính (FIRR). FIRR là tỉ lệ mà tại đó giá trị hiện tại ròng của dòng tiền thuần chiết khấu của dự án bằng 0. Dòng tiền thuần được ước lượng trong Bước 1 và Bước 2 và bao gồm:

- (i) **Dòng tiền đầu tư gia tăng.** Đây là chi phí đầu tư theo giá danh nghĩa.
- (ii) **Dòng tiền hoạt động gia tăng.** Đây là chi phí hoạt động gia tăng thuần sau thuế trừ giá trị còn lại của dự án vào thời điểm cuối của vòng đời kinh tế.

Bởi vì dòng tiền được thể hiện theo giá danh nghĩa nên cần được chuyển sang giá thực tế để FIRR có thể so sánh được với WACC (kết quả của Bước 3), cũng được thể hiện theo giá thực tế. Chuyển đổi các dòng tiền dự án từ giá danh nghĩa sang giá thực tế bằng cách loại bỏ tất cả dự phòng trượt giá khỏi dòng tiền đầu tư và chia dòng tiền hoạt động theo yếu tố lạm phát lũy kế thích hợp. (Xem thêm Phụ lục 6 về Tính toán IRR và NPV)

46. **Khả thi về tài chính hay không khả thi về tài chính?** Một dự án được coi là khả thi về tài chính nếu FIRR (tính theo giá thực tế) sau thuế của dự án lớn hơn WACC (cũng tính theo giá thực tế) sau thuế của dự án. Bởi vì FIRR là tỉ lệ mà tại đó FNPV của dòng tiền chiết khấu bằng 0 nên FNPV chiết khấu tại WACC trong trường hợp $FIRR > WACC$ sẽ cao hơn 0 (Bảng 3.7). Cũng có thể đánh giá tính khả thi về tài chính bằng cách so sánh dòng tiền thuần của lợi ích (chiết khấu tại WACC) với dòng tiền thuần của chi phí (cũng chiết khấu tại WACC).

Bảng 3.7: Đánh giá tính Khả thi về Tài chính theo chỉ số

Kết quả của Phân tích	Chỉ số tài chính	
	FIRR	FNPV
Khả thi	$> WACC$	> 0
Không khả thi	$< WACC$	< 0

FIRR = Tỷ suất hoàn vốn nội tại tài chính, FNPV = Giá trị hiện tại ròng tài chính, WACC = Chi phí vốn bình quân gia quyền

Nguồn: Tư vấn ADB

47. **Chấp nhận hay bác bỏ?** Nếu một dự án không khả thi về tài chính KHÔNG có nghĩa rằng dự án đó nên bị bác bỏ. Điều đó chỉ có nghĩa rằng dự án không thể thu hồi chi phí từ doanh thu từ thu tài chính trực tiếp do dự án tạo ra. Nếu dự án khả thi về tất cả các tiêu chí khác song không khả thi về tài chính, chủ đầu tư dự án có thể quyết định bù đắp cho phần thiếu hụt từ nguồn thu của mình (điều này được gọi là “trợ cấp chéo”) hay tìm một cơ quan chủ quản (thường là bộ ngành hay UBND tỉnh có liên quan) để hỗ trợ tài chính cho chủ đầu tư dự án.¹⁴ Xem Bảng 3.8 ở trang sau về đầu ra mẫu của đánh giá tài chính của một dự án do ADB tài trợ.

48. **Bước 6: Thực hiện phân tích độ nhạy.** Bước cuối cùng trong việc chuẩn bị cho đánh giá tài chính là kiểm tra tác động của những thay đổi đối với các tham số quan trọng (như chi phí ước tính của dự án hay mức tăng phí giá định) và với FIRR. Loại phân tích này được gọi là phân tích độ nhạy và được mô tả trong Chương 5.

¹⁴ Các thỏa thuận về trợ cấp chéo hay tài trợ cần phải được đưa vào các điều khoản pháp lý trong hiệp định vay

Bảng 3.8: Đánh giá Tài chính của Dự án, 2011-2035
(tỉ VNĐ theo giá cố định tháng 12 năm 2009)

Năm	Chi phí đầu tư	Chi phí gia tăng (A)		Thuế Doanh nghiệp	Tổng	Doanh thu gia tăng (B)			Tổng	Dòng tiền Sau thuế (=B-A)
		Chi phí hoạt động	Chi phí hoạt động			Từ phí	Doanh thu	Khác		
2011	59	-	-	(3)	56	-	-	-	-	(56)
2012	59	-	-	(3)	56	-	-	-	-	(56)
2013	314	8	8	(3)	320	19	19	2	20	(299)
2014	403	18	18	(5)	416	36	36	4	39	(377)
2015	675	26	26	(3)	699	68	68	7	75	(624)
2016	12	35	35	(21)	26	90	90	9	99	73
2017	13	58	58	(9)	62	130	130	26	156	94
2018	14	70	70	(2)	81	151	151	30	182	101
2019	14	87	87	10	111	194	194	39	233	122
2020	(13)	90	90	17	94	202	202	40	242	148
2021	-	93	93	21	114	217	217	43	260	146
2022	-	91	91	20	111	207	207	41	248	137
2023	-	93	93	26	120	222	222	44	266	146
2024	-	92	92	25	117	211	211	42	254	137
2025	-	94	94	31	125	226	226	45	272	146
2026	-	92	92	29	121	213	213	43	256	135
2027	-	94	94	34	128	226	226	45	271	143
2028	-	92	92	31	123	213	213	43	255	132
2029	-	94	94	36	130	225	225	45	270	140
2030	-	92	92	34	125	212	212	42	254	129
2031	-	94	94	41	135	224	224	45	269	134
2032	-	92	92	38	130	211	211	42	254	124
2033	-	94	94	43	137	224	224	45	268	132
2034	-	91	91	40	131	211	211	42	253	121
2035	(359)	94	94	145	(121)	223	223	45	268	388
FIRR sau thuế =										6,15%
WACC =										-2,0%

FIRR = tỉ suất nội hoàn tài chính, WACC = chi phí vốn bình quân gia quyền.

Nguồn: Tư vấn.

4. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

49. Tóm tắt chương

- (i) Phân tích tài chính đánh giá tác động tài chính của dự án đề xuất đối với tình trạng tài chính của chủ đầu tư dự án và nếu có thể, của cơ quan chủ quản dự án. Phân tích này cần được thực hiện cho cả các dự án được coi là khả thi về tài chính.
- (ii) Đối với các dự án do doanh nghiệp thực hiện, phân tích tài chính bao gồm phân tích về tình trạng tài chính của doanh nghiệp trong suốt vòng đời kinh tế của dự án đề xuất dựa trên bản cân đối kế toán đề xuất, báo cáo thu nhập và báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Phân tích này được gọi là phân tích báo cáo tài chính.
- (iii) Đối với các dự án do cơ quan nhà nước thực hiện hoặc trợ cấp, phân tích tài chính bao gồm phân tích cơ quan nhà nước trong việc đảm bảo các yêu cầu tài chính của dự án (hay trợ cấp cho chủ đầu tư dự án) trong suốt vòng đời kinh tế. Phân tích này được gọi là phân tích tài khóa.

4.1 Tổng quan về Phân tích Tài chính

50. **Thế nào là phân tích tài chính?** Đây là loại phân tích đánh giá năng lực của chủ đầu tư dự án (và nếu cần thiết, của cả cơ quan chủ quản dự án) để cung cấp nguồn tài chính cần thiết cho cả chi phí đầu tư và chi phí thường xuyên của một dự án mà chủ đầu tư dự kiến thực hiện. Phân tích này cũng được gọi là “phân tích tính bền vững tài chính” hay “phân tích năng lực tài chính”. Phân tích tài chính bao gồm tối đa 3 yếu tố sau:

- (i) **Kế hoạch huy động vốn.** Đây là kế hoạch liệt kê các nguồn tài chính cho tất cả các khoản chi phí hoạt động và đầu tư. ADB yêu cầu hai loại kế hoạch huy động vốn: (i) kế hoạch huy động vốn chi tiết cho thời gian thực hiện dự án (thường kéo dài 3-5 năm), và (ii) kế hoạch huy động vốn quốc tế, bao gồm cả thời gian thực hiện dự án (thời gian thi công) và thời gian hữu ích sau đó (thời gian vận hành).
- (ii) **Phân tích báo cáo tài chính.** Phân tích các chỉ số tài chính của bảng cân đối kế toán, báo cáo thu nhập và báo cáo lưu chuyển tiền tệ của chủ đầu tư dự án có cấu trúc như các báo cáo của doanh nghiệp. Phân tích báo cáo tài chính áp dụng cho tất cả các dòng tài chính của chủ đầu tư dự án chứ không chỉ cho các dòng tài chính của dự án đề xuất (trong trường hợp chủ đầu tư dự án là một chủ thể có mục đích riêng được thành lập chỉ để thực hiện dự án, các khoản tài chính của chủ đầu tư dự án và dự án là như nhau). Phân tích năng lực vay vốn là một dạng đặc biệt của phân tích báo cáo tài chính; nó phân tích năng lực tài chính của một chủ đầu tư hay cơ quan chủ quản về khả năng đảm bảo nghĩa vụ trả nợ.
- (iii) **Phân tích tài khóa.** Đây là phân tích thu và chi của các cơ quan nhà nước trợ cấp cho chủ đầu tư dự án (còn được gọi là “phân tích tài chính công”). Trong trường hợp này, phân tích tài khóa sẽ áp dụng cho chủ thể thực hiện dự án chứ không chỉ riêng cho các dòng tài chính của dự án đó.

Phân tích tài chính phải được thực hiện cho cùng khoảng thời gian với thời gian xây dựng dự án cộng với hai đến năm năm cho tới khi dự án do ADB tài trợ ổn định hoạt động vận hành. Đồng tiền cơ sở cho tất cả các kế hoạch huy động vốn và báo cáo tài chính là đồng Việt Nam. Nếu tiền đồng cần phải chuyển đổi sang USD hay một đồng tiền khác thì cũng sử dụng phương pháp tương tự

cho đánh giá tài chính, nghĩa là sử dụng tỉ giá hối đoái PPP hay một phương pháp thay thế nếu PPP được xem là không phù hợp.

51. **Các yếu tố cần thiết của một phân tích tài chính.** Tất cả mọi dự án đều cần có kế hoạch huy động vốn. Tùy thuộc vào mô hình huy động vốn mà nó sẽ yêu cầu phân tích báo cáo tài chính hay phân tích tài khóa và trong một số trường hợp là cả hai. Điều này tùy thuộc vào nhu cầu cần trợ cấp từ bên ngoài của chủ đầu tư dự án. Có thể phân biệt ba mô hình sau (Hình 4.1):

- (i) **Chủ đầu tư dự án là doanh nghiệp, không yêu cầu trợ cấp của chính phủ.** Nếu một dự án khả thi về tài chính thì thông thường chủ đầu tư dự án có thể đầu tư được cho dự án đó bằng nguồn vốn của họ hay (một phần) từ khoản vay mà chủ đầu tư có khả năng hoàn trả từ dòng tiền gia tăng thuần của dự án. Một số chủ đầu tư dự án có thể có khả năng tài chính cho những dự án không khả thi về mặt tài chính bằng cách tài trợ chéo dự án đề xuất với doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác. Trường hợp này có thể xảy ra đối với các dự án thoát nước đô thị (không sinh lợi nhuận) được đồng tài trợ từ nguồn doanh thu cấp nước sạch đô thị (có lợi nhuận).
- (ii) **Chủ đầu tư dự án là doanh nghiệp, cần có trợ cấp của chính phủ.** Một số dự án khả thi về tài chính được thực hiện bởi doanh nghiệp nhà nước hoặc tư nhân cần một hình thức hỗ trợ tài chính từ bên ngoài trong thời kỳ đầu của quá trình thực hiện dự án (khi doanh thu từ dự án chưa đủ để trang trải chi phí VH&BD). Tuy nhiên, thực tiễn này thường không phổ biến. Đa số các dự án đầu tư do ADB tài trợ ở Việt Nam được thực hiện bởi doanh nghiệp nhà nước là những dự án không thể bù đắp cho chi phí VH&BD từ doanh thu tạo ra bởi dự án hay từ trợ cấp chéo (như các dự án đường có thu phí, phần lớn các dự án thoát nước đô thị và hầu như tất cả các dự án quản lý chất thải rắn). Trong những trường hợp như vậy, cơ quan nhà nước là chủ quản hay chịu trách nhiệm đối với chủ đầu tư dự án cần trợ cấp cho chủ đầu tư dự án để đảm bảo tính bền vững tài chính của dự án. Nếu chủ đầu tư là một doanh nghiệp cần trợ cấp từ bên ngoài thì phân tích tài chính sẽ bao gồm cả phân tích báo cáo tài chính của doanh nghiệp (của chủ đầu tư dự án) và phân tích tài khóa của cơ quan nhà nước tài trợ (trợ cấp) cho doanh nghiệp (cơ quan tài trợ dự án).
- (iii) **Chủ đầu tư dự án là cơ quan nhà nước.** Dự án không tạo ra doanh thu tài chính thường được một cơ quan nhà nước thực hiện mà không phải doanh nghiệp nhà nước (ví dụ thường gặp như các dự án giao thông địa phương hay kiểm soát lũ lụt). Trong những trường hợp như vậy, cơ quan nhà nước là chủ đầu tư dự án và chỉ cần phân tích tài khóa.

Hình 4.1: Phân tích Báo cáo Tài chính, Phân tích Tài khóa hay cả hai?

		Dự án có cần Trợ cấp của Chính phủ?	
		Không	Có
Chủ đầu tư dự án	Doanh nghiệp	Phân tích Báo cáo tài chính	Phân tích Báo cáo tài chính và Phân tích Tài khóa
	Cơ quan nhà nước	(không áp dụng)	Phân tích Tài khóa

Nguồn: Tư vấn ADB

Về lý thuyết, một cơ quan nhà nước cũng có thể là chủ đầu tư của một dự án mà không cần bất kỳ sự trợ cấp (hỗ trợ) nào của chính phủ. Trên thực tế, kết hợp này dường như không tồn tại và vì vậy không được bàn tới ở đây. Ở một số trường hợp, phân tích tài chính có thể cũng cần thiết áp

Chương 4: Phân tích Tài chính

dụng cho người sử dụng. Ví dụ, để xác định các lợi ích của một dự án thủy lợi, người nông dân có thể cần thiết phải chuyển việc canh tác loại cây trồng này sang loại cây trồng khác. Lúc này cần tiến hành phân tích tài chính để đánh giá liệu người nông dân có đủ động lực để thực hiện một dự án đầu tư như vậy.

52. Phân tích tài chính: cũng cần được thực hiện cho các dự án khả thi về tài chính. Loại phân tích tài chính cần cho một dự án phụ thuộc vào hai yếu tố: (i) cơ cấu pháp lý của chủ đầu tư dự án (doanh nghiệp nhà nước) và (ii) yêu cầu trợ cấp của chính phủ (cần thiết hay không cần thiết). Đặc biệt, nó không phụ thuộc vào tính khả thi tài chính của dự án đề xuất. ADB cũng yêu cầu thực hiện phân tích tài chính cho các dự án khả thi về tài chính mặc dù những dự án này, theo lẽ thường, là dự án tự thu hồi chi phí toàn bộ, nghĩa là dự án mà chi phí đầu tư có thể được thu hồi toàn bộ từ doanh thu dự án. Điều này là bởi vì chủ đầu tư thường có thể không có khả năng tài chính cho một dự án khả thi về tài chính, lý do chính là:

- (i) **Thiếu hụt dòng tiền tạm thời.** Thường mất nhiều năm trước khi doanh thu của một dự án đủ cao để trang trải toàn bộ cho chi phí hoạt động. Nếu chủ đầu tư không thể có nguồn tài chính cho khoản thiếu hụt vốn từ vốn đi vay hay nguồn thu của riêng họ, doanh nghiệp có thể cần dựa vào (ít nhất là trong ngắn hạn) các khoản trợ cấp hoạt động từ cơ quan nhà nước chủ quản dự án. Ngoài ra, sự thiếu hụt dòng tiền tạm thời cũng có thể thể hiện chủ dự án không có khả năng thanh toán trong dài hạn và do đó cản trở tính bền vững về tài chính của dự án đề xuất.
- (ii) **Các nghĩa vụ tài chính hiện tại.** Một chủ đầu tư dự án có thể có nghĩa vụ tài chính hiện tại cao có ảnh hưởng tới khả năng đáp ứng các yêu cầu tài chính của dự án đề xuất.

Phần còn lại của chương này mô tả 3 yếu tố của một phân tích tài chính, bắt đầu là kế hoạch huy động vốn.

4.2 Kế hoạch huy động vốn

53. Tổng quan. Trên thực tế, việc lập dự toán chi phí dự án và kế hoạch huy động vốn được thực hiện song song vì lý do đơn giản là việc lập dự toán chi phí dự án sẽ không có ý nghĩa nếu chi phí dự toán vượt quá khả năng tài chính sẵn có. Lập kế hoạch huy động vốn thường bắt đầu với việc xác định các nguồn huy động vốn, tiếp theo đó là ước lượng chi phí của các nguồn này (được gọi là “phí huy động vốn”, “chi phí vốn” hay “chi phí huy động vốn”).

54. Xác định các nguồn vốn. Nguồn huy động vốn quan trọng nhất của một dự án do ADB tài trợ thường gồm các khoản vay và viện trợ không hoàn lại do ADB cung cấp. ADB thường tài trợ hơn 80% tổng chi phí dự án và thường đưa ra dự toán về lượng vốn tối đa sẵn có cho một dự án cụ thể. Trong một số trường hợp, lượng vốn này được tăng thêm với những khoản viện trợ không hoàn lại hay cho vay từ các đối tác phát triển khác (như JICA hay Ngân hàng Thế giới). Phần còn lại của chi phí dự án cần được huy động từ các nguồn trong nước. Trên thực tế, các nguồn trong nước chủ yếu được sử dụng để đầu tư cho các chi phí dự án không đủ tiêu chí hợp lệ để ADB tài trợ (hay các tiêu chí của các đối tác phát triển khác nếu có đồng tài trợ). Các hạng mục chi phí không hợp lệ thường bao gồm: (i) Thu hồi đất, giảm thiểu tác động môi trường và xã hội, và (ii) Chi phí thường xuyên. Tuy vậy, cũng cần lưu ý rằng, ADB cho phép tài trợ cho các chi phí thu hồi đất và giảm thiểu tác động môi trường xã hội nếu có cơ sở phù hợp và phê duyệt trước đó của Ban Giám đốc Ngân hàng. Hơn nữa, việc đấu thầu các hợp đồng này phải tuân thủ hướng dẫn của ADB.

55. **ADB (nguồn vốn nước ngoài).** Nguồn vốn ADB cho các dự án đầu tư bao gồm:

- (i) **Vốn vay ADB.** Vì Việt Nam đã trở thành nước thu nhập trung bình từ năm 2010 nên khả năng tiếp cận nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) đã giảm. ADB đã nêu rõ rằng, về nguyên tắc Chính phủ Việt Nam sẽ chỉ được tiếp cận với nguồn vốn hỗn hợp bao gồm vốn từ quỹ phát triển châu Á (ADF) và vốn vay từ nguồn vốn thông thường của ADB (“các khoản vay OCR của ADB”), thay vì chỉ hoàn toàn vay nguồn ADF như trước đây.¹⁵ Các khoản vay ADF thường được sử dụng để đầu tư vào các hoạt động phát triển hạ tầng xã hội và phát triển nông thôn. Các dự án đầu tư hạ tầng dự kiến sẽ sử dụng nguồn OCR nhiều hơn. Nếu Chính phủ Việt Nam vay từ ADB, chính phủ có thể chuyển vốn vay cho chủ đầu tư dự án dưới dạng (i) khoản cho vay lại theo đồng ngoại tệ mà Chính phủ vay từ ADB (thông thường nhưng không phải lúc nào cũng là đồng USD), (ii) khoản vay lại theo tiền đồng, (iii) viện trợ không hoàn lại, hay (iv) kết hợp giữa viện trợ và khoản vay (lại). Chính phủ Việt Nam chủ trương sử dụng vốn vay từ ADB để cho vay lại cho chủ đầu tư dự án thực hiện các dự án tạo ra doanh thu. Phương án lựa chọn (cho vay lại theo đồng ngoại tệ hay nội tệ hay viện trợ) là do Chính phủ quyết định. Điều kiện đối với các khoản cho vay lại từ nguồn ODA được quy định trong Nghị định 78/2010/NĐ-CP.
- (ii) **Viện trợ không hoàn lại của ADB.** Ngoài việc cung cấp các khoản vay, ADB cung cấp các khoản viện trợ không hoàn lại để hỗ trợ Chính phủ Việt Nam xác định, thực hiện các dự án đầu tư hoặc hỗ trợ các hoạt động tăng cường năng lực, thể chế và xác định các chiến lược phát triển. Các khoản tài trợ này thường được nhiều đối tác phát triển song phương cấp vốn.

56. **Đồng tài trợ (nguồn vốn nước ngoài).** Dự án ADB tài trợ đôi khi được đồng tài trợ bởi một hay nhiều đối tác phát triển khác. Hình thức đồng tài trợ phổ biến nhất là cung cấp viện trợ không hoàn lại song phương cho công tác tăng cường năng lực hay các dịch vụ tư vấn khác. Một hình thức đồng tài trợ khác là cung cấp nguồn vốn vay bổ sung; phương thức này được sử dụng để huy động vốn cho các dự án có chi phí cao mà cả ADB và phần lớn các ngân hàng phát triển khác không thể tài trợ một cách riêng rẽ.

57. **Bên vay (tất cả các nguồn vốn huy động trong nước).** Các nguồn quan trọng của Bên vay là:

- (i) Ngân sách phân bổ từ trung ương hoặc ngân sách địa phương,
- (ii) Đầu tư vốn cổ phần từ ngân sách trung ương hoặc địa phương,
- (iii) Vốn cấp cho hoạt động từ trung ương hoặc địa phương,
- (iv) Vốn vay ngân hàng trong nước,
- (v) Các nguồn thu hoạt động của chủ đầu tư dự án (có thể từ chính dự án đề xuất hoặc từ các hoạt động khác),
- (vi) Đóng góp của cộng đồng, và
- (vii) Đầu tư vốn cổ phần của các nhà đầu tư tư nhân.

58. **Chi phí huy động vốn.** Chi phí này bao gồm các chi phí của chủ đầu tư dự án trả cho các tổ chức cấp vốn và được phân loại cụ thể như sau:

¹⁵ Nguyên tắc này cũng áp dụng đối với các chủ thể Việt Nam vay từ ADB với bảo lãnh của Chính phủ. Bởi vì những khoản vay bảo lãnh như vậy rất hiếm nên chúng không được đề cập đến trong Hướng dẫn này.

Chương 4: Phân tích Tài chính

- (i) **Trả cho đơn vị cho vay.** Khoản này bao gồm lãi vay, phí cam kết và các khoản phí định kỳ khác của khoản vay (xem Chương 5: chi tiết tính toán các chi phí vay vốn). Như đã được đề cập ở Chương 3, các khoản chi trả này được miễn thuế và vì vậy giảm lượng thuế doanh nghiệp mà doanh nghiệp đáng lẽ phải trả. Trả nợ gốc không nằm trong chi phí huy động vốn (khoản này tương ứng với việc chi trả lại bên vay phần vốn vay ban đầu chứ không phải là phần chi phí bỏ ra để sử dụng vốn vay).
- (ii) **Chi trả cho các cổ đông.** Đây là việc phân chia lợi nhuận sau thuế cho các chủ sở hữu của doanh nghiệp thực hiện dự án. Việc chia cổ tức chỉ được thực hiện khi doanh nghiệp dự án làm ăn có lãi.¹⁶ Việc chia cổ tức thường được tính theo tỷ lệ phần trăm của mức lợi nhuận sau thuế (tỷ lệ chia cổ tức)

59. **Các loại hình kế hoạch huy động vốn.** ADB yêu cầu chuẩn bị hai bản kế hoạch huy động vốn:

- (i) **Bản kế hoạch huy động vốn theo quan điểm của ADB.** Bản kế hoạch này được xây dựng trên cơ sở Việt Nam Đồng và đồng USD (đồng tiền sử dụng trong báo cáo của ADB), nó phải làm rõ các nguồn huy động vốn cho tất cả các loại chi phí của dự án phát sinh trong giai đoạn thực hiện. Giai đoạn này thường trùng với giai đoạn xây dựng và kéo dài từ 3-5 năm.
- (ii) **Kế hoạch huy động vốn theo quan điểm của chủ đầu tư dự án.** Bản kế hoạch này chỉ xây dựng trên đồng nội tệ và phải làm rõ các nguồn huy động vốn cho tất cả các loại chi phí của dự án phát sinh trong giai đoạn xây dựng và giai đoạn vận hành (tổng cộng hai giai đoạn thường kéo dài từ 25-30 năm). Kế hoạch này được hợp nhất với kế hoạch huy động vốn tổng thể của chủ đầu tư dự án trong cùng giai đoạn và được sử dụng cho việc lập phân tích báo cáo tài chính và, nếu có yêu cầu, phân tích tài khóa.

60. **Kế hoạch huy động vốn theo quan điểm của ADB.** Đây là những mẫu biểu được sử dụng trong các Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch và Sở tay Quản lý Dự án. Theo các mẫu biểu chuẩn hiện đang sử dụng, các bản kế hoạch huy động vốn sau đây cần được chuẩn bị:

- (i) Bảng 2: Kế hoạch huy động vốn (đây là bản tổng hợp kế hoạch huy động vốn được đưa vào trong RRP)
- (ii) Phân bổ và rút vốn từ khoản vay/viện trợ không hoàn lại (PAM, phần IV.B)
- (iii) Dự toán chi phí chi tiết theo tổ chức cấp vốn (PAM, phần IV.C)
- (iv) Hợp đồng và đường cong S giải ngân (PAM, phần IV.F)
- (v) Biểu đồ dòng lưu chuyển vốn (PAM, phần IV.G)

61. **Tóm tắt kế hoạch huy động vốn cho RRP.** Bảng 4.1 cho thấy tóm tắt kế hoạch huy động vốn cho một dự án giả định. Một kế hoạch huy động vốn tóm tắt bao gồm tối thiểu các dòng như sau: (i) nguồn vốn từ ADB thường bao gồm nguồn vốn vay thông thường (OCR) và (ii) nguồn vốn do Bên vay cung cấp, bao gồm tất cả các nguồn vốn huy động trong nước bao gồm cả nguồn vốn tư nhân. Một số dự án được đồng tài trợ bởi các đối tác phát triển khác và phần đóng góp của họ được bao gồm dưới tiêu đề “đồng tài trợ”.

¹⁶ Hiệp định vay vốn của ADB đối với các Bên vay không phải là chính phủ đôi khi cấm hoạt động chi trả cổ tức cho tới khi chủ dự án đạt được những mục tiêu tài chính đã được thống nhất trước, bao gồm nhưng không giới hạn một mức lợi nhuận biên tối thiểu.

62. **Phân bổ và rút vốn từ khoản vay/ viện trợ không hoàn lại.** Đây là bảng tổng hợp liệt kê các loại hạng mục chi phí sử dụng nguồn vốn vay hoặc viện trợ không hoàn lại của ADB và số vốn phân bổ cho từng loại hạng mục, cùng với mức tỉ lệ phần trăm và cơ sở rút vốn từ tài khoản vay vốn (xem ví dụ ở Bảng 4.2). Bảng này luôn có dòng tiêu đề “chưa phân bổ”, có thể bao gồm tổng cộng các khoản dự phòng vật chất cho các loại hạng mục chi phí do ADB tài trợ hoặc tổng các khoản dự phòng vật chất và trượt giá (tùy thuộc theo kết quả đàm phán vốn vay giữa ADB và Bên vay).

63. **Dự toán chi phí chi tiết theo tổ chức cấp vốn.** Bảng này bao gồm chi phí chi tiết của dự án trong giai đoạn thực hiện theo tổ chức cấp vốn (ví dụ như ADB, nhà đồng tài trợ và Bên vay). Chi phí dự án được thể hiện chi tiết theo chi phí đầu tư, chi phí thường xuyên, chi phí dự phòng, chi phí tài chính trong giai đoạn xây dựng. Xem thêm ví dụ ở Phụ lục 4.

Bảng 4.1: Tóm tắt kế hoạch huy động vốn theo biểu mẫu của ADB (Ví dụ)

Nguồn	Số tiền (triệu USD)	Tỷ lệ/ Tổng (%)
ADB	375	75
Đồng tài trợ	25	5
Bên vay		
- Ngân sách TW	50	10
- UBND tỉnh	15	3
- Chủ đầu tư dự án	25	5
- Khu vực tư nhân	10	2
TỔNG	500	100

ADB = Ngân hàng Phát triển Châu Á, OCR = Vốn vay thông thường, TW = Trung Ương,
UBND = Ủy ban nhân dân
Nguồn: Tư vấn ADB

Bảng 4.2: Phân bổ và rút vốn vay (ví dụ)

Hạng mục chi phí	Tổng số tiền phân bổ từ nguồn ADB (triệu USD)	Tỷ lệ phần trăm và Cơ sở Rút vốn từ Tài khoản Vay vốn
Xây lắp	64,96	100% tổng chi tiêu yêu cầu*
Thiết bị	1,72	100% tổng chi tiêu yêu cầu*
Dịch vụ tư vấn	2,06	96% tổng chi tiêu yêu cầu
Quản lý dự án	3,81	95% tổng chi tiêu yêu cầu
Lãi suất trong quá trình thực hiện	4,47	100% lượng vốn tính lãi
Chưa phân bổ	17,98	
TỔNG	95,00	

ADB = Ngân hàng Phát triển Châu Á

* Không bao gồm thuế và các khoản phải nộp trong lãnh thổ của Bên vay

Nguồn: Sổ tay Hướng dẫn Thực hiện Dự án, Dự án Phát triển Thành phố Loại II, tháng 9 năm 2013.

64. **Hợp đồng và yêu cầu rút vốn theo đường cong S.** Đây là biểu đồ thể hiện rút vốn lũy kế theo kế hoạch từ nguồn vốn vay ADB (khoản vay và viện trợ không hoàn lại nếu có thể) trong giai đoạn thực hiện dự án. Số tiền được thể hiện trong từng giai đoạn 6 tháng vì ADB luôn yêu cầu Bên vay lập lại dự báo yêu cầu vốn theo 6 tháng. Kết quả là biểu đồ có dạng đường cong S bởi vì yêu

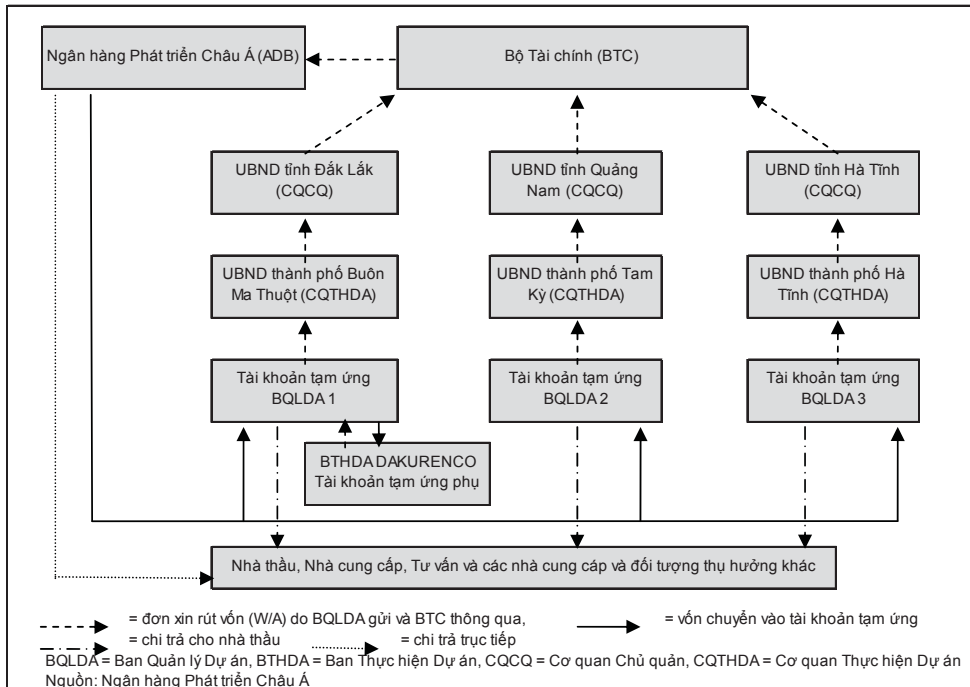
Chương 4: Phân tích Tài chính

cầu rút vốn có xu hướng thấp trong giai đoạn đầu của việc thực hiện dự án (các hoạt động chuẩn bị có chi phí tương đối thấp như thiết kế kỹ thuật chi tiết, tái định cư), sau đó sẽ tăng đáng kể (khi việc xây dựng diễn ra) trước khi bước vào giai đoạn cuối của việc thực hiện, khi dự án gần đi giai đoạn kết thúc (xem Hình 4.2).

Hình 4.2: Hợp đồng và đường cong rút vốn hình chữ S (ví dụ)



Nguồn: Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch. Khoản vay đề xuất cho Nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam: Dự án Phát triển Thành phố Loại II, tháng 9 năm 2013.

Hình 4.3: Biểu đồ dòng lưu chuyển vốn (ví dụ)

Nguồn: Sổ tay Hướng dẫn Thực hiện Dự án, Dự án Phát triển Thành phố Loại II, tháng 9 năm 2013.

65. **Biểu đồ dòng lưu chuyển vốn.** Cả RRP và PAM đều yêu cầu có một biểu đồ thể hiện dòng lưu chuyển vốn từ ADB và bên vay (và cả tổ chức đồng tài trợ (nếu có)) tới các nhà thầu và nhà tư vấn. Biểu đồ này không nhất thiết phải thật chi tiết, tuy nhiên nó cần phải thể hiện các dòng lưu chuyển vốn quan trọng nhất giữa các tổ chức tài trợ và các cơ quan điều phối và thực hiện dự án. Hình 4.3 nêu một ví dụ biểu đồ dòng lưu chuyển vốn cho một dự án vay giả định của ADB trong đó một cơ quan nhà nước cấp trung ương là chủ đầu tư dự án.

4.3 Phân tích Báo cáo tài chính

66. **Tổng quan về phân tích báo cáo tài chính.** Nếu đối tác của một dự án do ADB tài trợ là một doanh nghiệp, việc phân tích các báo cáo tài chính là điều kiện cần thiết để kiểm tra xem doanh nghiệp đó có thể đảm bảo tính bền vững tài chính của dự án hay không.¹⁷ Thời điểm để phân tích báo cáo tài chính bao gồm giai đoạn xây dựng cộng với thời gian hoạt động. ADB yêu cầu tối thiểu một bản tóm tắt của các báo cáo tài chính trong ba năm gần nhất, cùng với dự báo tài chính trong giai đoạn xây dựng và ít nhất là năm năm sau đó.

67. **Loại hình doanh nghiệp.** Các dự án đầu tư do ADB tài trợ thường được xây dựng, vận hành và bảo dưỡng bởi doanh nghiệp nhà nước (được định nghĩa là một doanh nghiệp mà trong đó chính quyền trung ương hoặc địa phương là cổ đông chi phối và nắm quyền điều hành một

¹⁷ Đánh giá năng lực tài chính của một quốc gia đi vay (trong trường hợp này là Chính phủ Việt Nam) vượt quá phạm vi của các thủ tục thẩm định tài chính thông thường của ADB và cần phải xem xét đến các đánh giá bền vững nợ thường là nhiệm vụ của Vụ Kinh tế và Nghiên cứu của IMF và ADB. Thông thường, năng lực của một quốc gia đi vay sẽ được đánh giá khi ADB chuẩn bị Chiến lược Đối tác Quốc gia và xây dựng một chương trình cho vay.

Chương 4: Phân tích Tài chính

cách trực tiếp hoặc gián tiếp). Ví dụ, hầu hết các dự án đường thu phí trong cả nước được thực hiện bởi Tổng Công ty Đầu tư phát triển đường cao tốc Việt Nam (VEC), trong khi các dự án cấp nước đô thị, quản lý nước thải và chất thải rắn thường được thực hiện bởi các công ty cấp nước hoặc công ty môi trường đô thị (URENCOs). Đối với các dự án đầu tư quy mô lớn (như đường cao tốc hoặc nhà máy điện), Chính phủ hoặc một doanh nghiệp nhà nước có thể quyết định thành lập một công ty đầu tư vì mục đích đặc biệt (SPV). Tuy nhiên đó chỉ là ngoại lệ. Trong hầu hết các trường hợp, doanh nghiệp xây dựng và quản lý một dự án do ADB tài trợ là một doanh nghiệp lớn và đã tham gia vào nhiều dự án đầu tư khác. Điều này có nghĩa rằng việc phân tích báo cáo tài chính sẽ bao gồm việc phân tích tài chính đối với công ty làm chủ đầu tư, bao gồm nhưng không giới hạn ở dự án do ADB tài trợ. Phần còn lại của chương này sẽ giả định rằng phân tích báo cáo tài chính sẽ được áp dụng cho một doanh nghiệp nhà nước đã tồn tại từ trước, mặc dù các phương pháp tương tự cũng sẽ áp dụng cho công ty đầu tư vì mục đích đặc biệt và doanh nghiệp tư nhân.

68. **Các loại báo cáo tài chính.** ADB yêu cầu phân tích các báo cáo sau đây:

- (i) **Bảng cân đối kế toán:** Đây là báo cáo tổng quan về các tài sản có và tài sản nợ của một đơn vị tại một thời điểm cố định (thường là ngày 31 tháng 12 của năm). Tài sản thường được phân chia thành: (i) Tài sản ngắn hạn (tài sản có kỳ hạn dưới một năm, trong đó tiền mặt, tiền gửi ngân hàng, sản phẩm dở dang, các khoản phải thu và hàng tồn kho là các yếu tố quan trọng nhất) và (ii) tài sản cố định (các tài sản với kỳ hạn tối thiểu một năm, chủ yếu bao gồm đất đai, nhà cửa, công trình và thiết bị). Nguồn vốn bao gồm: (i) nợ ngắn hạn (các khoản phải trả và các khoản vay ngắn hạn sẽ đáo hạn trong vòng một năm), (ii) nợ dài hạn (chủ yếu bao gồm các khoản vay dài hạn có thời hạn đáo hạn lâu hơn một năm) và (iii) vốn chủ sở hữu (bao gồm lợi nhuận giữ lại hay thua lỗ, nếu có).
- (ii) **Báo cáo lưu chuyển tiền tệ:** Đây là báo cáo tổng quan của tất cả các dòng tiền vào và dòng tiền ra trong một thời gian nhất định (thường là một năm), nó còn được gọi là "Báo cáo nguồn tiền và sử dụng nguồn". Dòng tiền thường được chia thành dòng tiền từ hoạt động đầu tư, hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động kinh doanh tương đương với tổng chi phí dự án và dòng tiền gia tăng ròng của dự án, hai khái niệm được sử dụng trong đánh giá tài chính (xem Chương 3). Dòng tiền từ hoạt động tài chính bao gồm các khoản huy động vốn bổ sung từ bên ngoài (ví dụ như rút tiền vay, các khoản đầu tư, tài trợ vốn và các khoản trợ cấp), giảm huy động vốn từ bên ngoài (ví dụ như trả nợ) và thanh toán cho các khoản huy động đó (ví dụ như thanh toán lãi vay, phí cam kết và cổ tức).
- (iii) **Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh:** Đây là báo cáo tổng quan về thu nhập và chi phí của một đơn vị trong một khoảng thời gian nhất định (thường là một năm).

Chuẩn mực kế toán của Việt Nam yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước và tư nhân (trừ doanh nghiệp nhỏ mà bình thường không đạt điều kiện để nhận tài trợ của ADB) phải có đủ ba loại báo cáo hàng năm kể trên.

69. **Mối quan hệ giữa các báo cáo tài chính.** Suy cho cùng, khả năng của doanh nghiệp trong việc đảm bảo sự bền vững tài chính của một dự án phụ thuộc vào việc doanh nghiệp đó có khả năng huy động các nguồn vốn cần thiết cho việc xây dựng và duy trì hoạt động của dự án đó hay không. Trong ngắn hạn, điều đó phụ thuộc vào sự lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Về lâu dài, điều này phụ thuộc vào khả năng của doanh nghiệp có thể đảm bảo thu nhập cao hơn chi phí, và giữ các khoản nợ ở mức kiểm soát được.

70. **Các Tỷ suất tài chính.** Các tỷ suất tài chính được chuẩn bị cùng với các báo cáo tài chính dự tính để đánh giá tác động của dự án đề xuất đối với hoạt động tài chính và tình hình tài chính của chủ dự án. ADB giả định rằng doanh nghiệp có khả năng tài chính để thực hiện dự án nếu doanh nghiệp đó có thể đáp ứng các giá trị yêu cầu tối thiểu của tất cả các tỷ suất tài chính được hai bên thống nhất từ trước trong bất kỳ năm tài chính nào trong giai đoạn dự tính của dự án (giai đoạn này thường kết thúc vào năm cuối cùng của hoạt động trả nợ khoản vay theo kế hoạch của ADB tài trợ cho dự án). Một tỷ suất tài chính là tỷ số giữa hai hoặc nhiều mục trong báo cáo tài chính. Ví dụ, tỷ lệ khả năng thanh toán được định nghĩa là tỉ số giữa Tài sản ngắn hạn trên Nợ ngắn hạn. Nếu một dự án được thực hiện bởi một doanh nghiệp, một thỏa thuận tài trợ giữa ADB và Chính phủ Việt Nam thường đòi hỏi doanh nghiệp đó phải tuân thủ một hoặc nhiều chỉ số tài chính. Nếu chủ dự án không đáp ứng được một hay nhiều chỉ số tài chính đã được hai bên đồng thuận từ trước, Chính phủ sẽ buộc phải thực hiện tất cả các biện pháp cần thiết để chủ đầu tư có thể trở lại trạng thái tài chính tuân thủ thỏa thuận tài trợ (ví dụ như tăng giá hoặc giảm chi phí). ADB phân biệt ba bộ tỷ suất tài chính như sau:

- (i) **Các chỉ số về thanh khoản.** Đây là những tỷ suất tài chính bắt nguồn từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp, quan trọng nhất trong đó là tỷ lệ khả năng thanh toán và tỷ suất chuyển đổi nhanh tài sản (xem Bảng 4.2).
- (ii) **Các chỉ số hoạt động.** Đây là những tỷ suất tài chính bắt nguồn từ một báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Các chỉ số thường được sử dụng là tỷ suất tự tài trợ (SFR), tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản ròng và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE).
- (iii) **Các chỉ số về cơ cấu vốn.** Đây là những tỷ suất về cấu trúc của bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Các chỉ số phổ biến nhất là tỷ suất nợ/vốn chủ sở hữu và tỷ suất đảm bảo trả nợ (DSCR). Tỷ suất đảm bảo trả nợ thường được sử dụng nhiều hơn trong các hiệp định vay với ADB hơn các tỷ suất tài chính nào khác.

Ngoài việc đòi hỏi chủ đầu tư phải tuân thủ các yêu cầu về tỷ suất tài chính, ADB có thể áp đặt giới hạn việc vay vốn mới của doanh nghiệp ("giới hạn nợ") hoặc hạn chế việc thanh toán cổ tức ("giới hạn cổ tức").

71. **Lập phân tích báo cáo tài chính.** Sau khi các chỉ số tài chính đã được xác định, quá trình phân tích báo cáo tài chính có thể bắt đầu. Mặc dù nhìn chung đây là một quá trình lặp đi lặp lại, tiến hành phân tích theo thứ tự sau được coi là hiệu quả nhất (mặc dù không bắt buộc):

Bước 1: Lập dự báo lưu chuyển tiền tệ cho dự án.

Bước 2: Lập dự báo lưu chuyển tiền tệ cho các hoạt động khác của chủ dự án.

Bước 3: Lập báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và điều chỉnh dự báo lưu chuyển tiền tệ với ảnh hưởng của thuế.

Bước 4: Lập bảng cân đối kế toán.

Bước 5: Kiểm tra xem doanh nghiệp có tuân thủ các tỷ suất tài chính đã được đề xuất hay không.

(Bước 6: Thay đổi các giả định để đảm bảo sự tuân thủ các tỷ suất tài chính)¹⁸

Bước thứ sáu chỉ cần được thực hiện nếu như sau khi hoàn thành Bước 5, báo cáo tài chính không đáp ứng được các giá trị tiêu chuẩn của tỷ suất tài chính được đề xuất trong một năm bất kỳ trong giai đoạn thực hiện dự án. Cần rất lưu ý rằng ADB không có đề cương tiêu chuẩn cho phân tích báo cáo tài chính. Tuy nhiên do ADB thuê được tự do lập đề cương với điều kiện đảm bảo phân tích tuân thủ các hướng dẫn hiện hành của ADB (xem thêm Phụ lục 7 về Danh sách đường dẫn

¹⁸ Các bước trên giả định chủ dự án đã chuẩn bị các giả định về bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và lưu chuyển tiền tệ trên cơ sở tham vấn với ADB

Chương 4: Phân tích Tài chính

đến các Phân tích Tài chính tham khảo đã được thực hiện cho các Dự án được ADB đầu tư tại Việt Nam).

Bảng 4.3: Các giá trị thường được ADB chấp nhận đối với các tỷ suất tài chính

Tỷ suất tài chính	Định nghĩa
Chỉ số về cơ cấu vốn	
Tỷ suất đảm bảo trả nợ	Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh / Nợ phải trả hàng năm
Tỷ suất nợ/vốn chủ sở hữu	Tổng nợ / Tổng vốn chủ sở hữu
Chỉ số hoạt động	
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận trước Thuế và Lãi suất / Vốn chủ sở hữu
Lợi nhuận trên Tài sản ròng	Lợi nhuận trước Thuế và Lãi suất / Tổng Tài sản Trung bình
Tỷ suất tự tài trợ (SFR)	% vốn tự huy động trong các khoản đầu tư ròng mới phát sinh
Chỉ số thanh khoản	
Tỷ lệ khả năng thanh toán	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn
Tỷ suất chuyển đổi nhanh tài sản	Tiền mặt - Hàng tồn kho / Nợ ngắn hạn

Nguồn: Tư vấn ADB

72. **Bước 1: Lập dự báo lưu chuyển tiền tệ cho dự án.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và đầu tư đã có sẵn từ đánh giá tài chính (xem Bước 1 và Bước 2 trong Chương 3). Dòng tiền từ hoạt động tài chính cũng cần được tính vào bước này. Dòng tiền từ hoạt động tài chính bao gồm:

- (i) **Dòng tiền vào từ hoạt động tài chính.** Bao gồm các khoản kinh phí được sử dụng để tài trợ cho dự án (thường gồm các khoản rút vốn, tài trợ và vốn chủ sở hữu).
- (ii) **Dòng tiền ra từ hoạt động tài chính.** Bao gồm: (i) các khoản thu hồi vốn (trong thực tế thì chủ yếu là trả khoản vay), và (ii) khoản chi phí tài chính phải trả trong thời gian xây dựng và hoạt động của dự án. Ở giai đoạn này, chỉ có chi phí tài chính của các khoản vay cần phải được xem xét (việc trả cổ tức sẽ phụ thuộc vào lợi nhuận của các doanh nghiệp và lợi nhuận của doanh nghiệp chỉ có thể được tính sau khi hoàn thành Bước 3 và chi phí tài chính của khoản tài trợ không hoàn lại là bằng không). Nếu Chính phủ cho vay lại số tiền từ một khoản vay ADB cho một chủ dự án, chi phí của khoản vay đó nên được tính theo các điều kiện vay lại chứ không phải là điều kiện của khoản vay đầu tiên (vì các điều kiện đó áp dụng đối với Chính phủ Việt Nam chứ không phải với doanh nghiệp mà phân tích báo cáo tài chính đang được lập). Tham khảo Chương 5 để biết chi tiết về ước tính lãi suất cho vay và các chi phí tài chính liên quan.

73. **Bước 2: Lập dự báo lưu chuyển tiền tệ cho các hoạt động khác của chủ dự án.** Dòng tiền của tất cả các hoạt động không thuộc dự án nên được ước tính dựa trên một phân tích báo cáo tài chính đã được kiểm toán của những năm trước (ADB yêu cầu báo cáo của ba năm gần nhất được sử dụng). Điều đặc biệt quan trọng là trong quá trình chuẩn bị, nợ phải trả của các khoản vay hiện hữu cần được tính đến, bởi vì các khoản nợ này có thể lớn đáng kể và không phải lúc nào cũng rõ ràng từ các báo cáo tài chính của các năm trước. Đây là một công việc tương đối phức tạp và người phân tích cần phải có được toàn bộ thông tin của tất cả các khoản vay nợ hiện có (bao gồm lãi suất, các chi phí tài chính khác và quy định về thời điểm chi trả), sau đó lập một bảng tính trong đó các khoản trả nợ gốc và lãi hàng năm được tính toán. Điều quan trọng là công tác này cần phải được thực hiện một cách thận trọng do tỷ số DSCR và tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu

đều đặc biệt liên quan đến tính chính xác của thông tin từ công tác này. Một khi dòng tiền của các hoạt động ngoài dự án được ước tính, chúng sẽ được hợp nhất với dòng tiền ở Bước 1 và 2. Kết quả tổng quan tối thiểu phải có những yếu tố sau:

Dòng tiền vào:

- (i) Dòng tiền ròng từ hoạt động
- (ii) Các khoản rút vốn vay
- (iii) Các khoản tài trợ không hoàn lại (nếu có)
- (iv) Tiền vào ròng từ các nguồn khác

Dòng tiền ra:

- (i) Chi phí đầu tư
- (ii) Trả nợ
- (iii) Chi phí huy động vốn
- (iv) Thuế thu nhập doanh nghiệp (Tính theo Bước 3)

74. **Bước 3: Lập báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và điều chỉnh dự báo lưu chuyển tiền tệ với ảnh hưởng của thuế.** Việc lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ đầu tiên là rất hữu ích cho việc lập báo cáo hoạt động kinh doanh vì kết quả hoạt động kinh doanh có thể được lập bằng việc điều chỉnh một số chi tiết trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Các điều chỉnh chính cần phải được thực hiện là: (i) thay thế một khoản chi phí đầu tư ban đầu bằng chi phí khấu hao hàng năm và (ii) tính thuế thu nhập doanh nghiệp sau khi tính đến ảnh hưởng của thuế với các khoản khấu hao và lãi vay (xem Chương 3). Mặc dù cấu trúc của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh phụ thuộc vào từng doanh nghiệp, ADB yêu cầu báo cáo thể hiện ít nhất các khoản thu nhập và chi phí sau:

- (i) Thu nhập từ hoạt động kinh doanh
- (ii) Chi phí hoạt động kinh doanh
- (iii) Khấu hao
- (iv) Chi phí lãi vay
- (v) Các chi phí khác
- (vi) Thuế thu nhập doanh nghiệp
- (vii) Thu nhập ròng sau thuế

75. **Bước 4: Lập bảng cân đối kế toán.** Việc lập bảng cân đối là tương đối đơn giản, bằng cách thêm dòng tiền từ hoạt động đầu tư và tài chính đã được lập theo bước 1-2 vào bảng cân đối của công ty trong năm trước khi bắt đầu chuẩn bị dự án. ADB yêu cầu bảng cân đối kế toán dự kiến phải thể hiện ít nhất các mục sau:

Tài sản

- (i) Tài sản ngắn hạn
- (ii) Tài sản cố định (đã trừ khấu hao lũy kế)
- (iii) Tài sản dài hạn khác

Nguồn vốn

- (i) Nợ ngắn hạn
- (ii) Các khoản vay dài hạn
- (iii) Vốn chủ sở hữu

76. **Bước 5: Kiểm tra xem doanh nghiệp có tuân thủ các tỷ suất tài chính đã được đề xuất hay không.** Các ước tính của lưu chuyển tiền tệ, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán được sử dụng để tính toán tỷ suất tài chính mà ADB yêu cầu các chủ dự án phải đáp ứng. Nếu tất cả các tỷ suất tài chính đáp ứng các giá trị yêu cầu tối thiểu trong tất cả các

Chương 4: Phân tích Tài chính

năm thực hiện dự án, thì dự án đó được coi là bền vững về tài chính. Nếu không, các dự báo cần được thay đổi.

77. Bước 6: Thay đổi các giả định để đảm bảo sự tuân thủ các tỷ suất tài chính. (Nếu báo cáo tài chính được lập trong các bước từ 1 đến 4 vì phạm các tỉ suất tài chính đã thống nhất trong bất kỳ năm nào trong quá trình thực hiện dự án, thì cần phải thay đổi các giả định đã được dùng làm căn cứ lập các báo cáo tài chính đó.¹⁹ Bởi vì các dự toán chi phí thường không dễ sửa đổi, cho nên phương pháp hiệu quả nhất để giúp doanh nghiệp đáp ứng được các yêu cầu về tỷ suất tài chính là sửa đổi ước tính về thu nhập. Hai phương pháp có thể được xem xét:

- (i) **Tăng doanh thu hoạt động.** Một phương pháp hiển nhiên để cải thiện tỷ suất tài chính là tăng biểu phí. Tuy nhiên phương pháp này có nhiều hạn chế nhất định. Trước hết, làm tăng biểu giá không nhất thiết dẫn đến tăng doanh thu hoạt động vì mức giá cao hơn vì có thể dẫn đến nhu cầu sử dụng thấp hơn (ví dụ lệ phí cầu đường cao sẽ dẫn đến giảm nhu cầu giao thông của người dân). Thứ hai, nhà nước có thể quy định mức giá trần (ví dụ, phí thoát nước của địa phương không được vượt quá 3% thu nhập trung bình của hộ gia đình).
- (ii) **Tăng doanh thu tài chính.** Một dự án do ADB tài trợ thường được tài trợ từ nguồn vốn vay, tài trợ không hoàn lại và vốn chủ sở hữu. Nguồn vốn vay ước tính trong một số trường hợp có thể được tăng, nhưng điều này sẽ tự động dẫn đến việc tăng lãi phải trả cho khoản vay đó, do đó việc cải thiện tỷ suất tài chính này sẽ đi kèm với sự suy giảm trong tỷ suất khác. Số tiền tài trợ không hoàn lại có thể được tăng. Bên cạnh đó, chính phủ có thể chuyển một phần khoản vay ADB thành vốn chủ sở hữu. Nếu số vốn tài trợ hay vốn chủ sở hữu được cố định trước khi việc chuẩn bị dự án được thực hiện, các chuyên gia xây dựng mô hình tài chính thường đảm bảo rằng các tỷ suất tài chính được đáp ứng bởi việc tăng (hay áp dụng) trợ cấp hoạt động.

Điều quan trọng cần lưu ý là các tỷ suất tài chính luôn luôn có thể đáp ứng theo yêu cầu của ADB bằng việc tăng số tiền trợ cấp hoạt động. Nếu cơ quan chính phủ trợ cấp cho dự án không sẵn sàng cung cấp số tiền trợ cấp hoạt động cần thiết, thì phân tích tài chính sẽ dừng lại ở thời điểm này và dự án sẽ được coi là không bền vững về tài chính. Nếu cơ quan chính phủ (tức là "cơ quan chủ quản dự án") sẵn sàng cung cấp các khoản trợ cấp cần thiết, phân tích tài khóa cần phải được thực hiện để đánh giá năng lực tài chính của cơ quan đó.²⁰

78. Trình bày kết quả của phân tích báo cáo tài chính. Một phân tích báo cáo tài chính nên trình bày tóm tắt các báo cáo tài chính (báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và bảng cân đối kế toán) cho tất cả hoặc một vài năm trong thời gian thực hiện dự án. Báo cáo tổng quan này cũng phải trình bày các tỷ suất tài chính và cho phép người đọc tự tính toán được những tỷ suất này từ các khoản mục được trình bày trong bảng.

4.4 Phân tích tài khóa

79. Tổng quan. Kiểu phân tích này được sử dụng để đánh giá năng lực đảm bảo cấp vốn cần thiết cho cả chi phí đầu tư và chi phí định kỳ của một dự án của một cơ quan chủ quản dự án trong trường hợp chủ đầu tư dự án không có khả năng tài trợ tất cả các chi phí từ các nguồn trong và ngoài của đơn vị. Phân tích tài khóa ít phức tạp hơn so với phân tích báo cáo tài chính và thường thực hiện đối với các cơ quan chính quyền Trung ương và các chính quyền địa phương. Mặc dù

¹⁹ Phần này giả định rằng giá trị mục tiêu của các tỷ số tài chính là cố định và không thể sửa đổi.

²⁰ Có thể sẽ có yêu cầu về các điều khoản vay vốn đối với phương thức tổ chức hỗ trợ tài chính như vậy.

ADB không hướng dẫn cụ thể về phương pháp tiến hành phân tích tài khóa, trong thực tế phương pháp “tổng hạn mức chi phí” thường được sử dụng.²¹

80. **Giới hạn chi ngân sách.** Phương pháp này yêu cầu chính phủ phải có vốn đối ứng, và số tiền đối ứng sẽ là một tỉ lệ phần trăm của tổng kinh phí của cơ quan chính phủ đó. Nếu vốn đối ứng trong vòng đời kinh tế của dự án không vượt quá một mức nhất định đã được thống nhất từ trước (ví dụ 5% tổng ngân sách) thì cơ quan chính phủ được coi là có khả năng tài chính để cung cấp kinh phí cần thiết cho dự án (hoặc góp vốn trực tiếp hoặc thông qua doanh nghiệp).

²¹ Tại thời điểm hoàn thành tài liệu này, BTC đang phát triển một phương pháp cùng với sự hỗ trợ của WB để đánh giá năng lực tài chính của Chính quyền các cấp

Chương 4: Phân tích Tài chính

Bảng 4.4: Các Báo cáo tài chính Dự tính cho Công ty cấp nước ABC, trong một số năm lựa chọn (tỉ VNĐ)

Hạng mục		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035
BAO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH														
Doanh thu từ giá nước		157	172	252	282	407	447	583	635	776	813	1.177	1.474	2.076
Doanh thu khác		82	89	101	108	126	135	228	228	388	302	388	499	2.370
Tổng Doanh thu		240	261	353	390	533	582	796	863	1.039	1.115	1.565	1.973	4.445
Chi phí Hoạt động		185	206	233	259	293	321	416	458	520	554	757	995	1.350
Khấu hao		38	40	51	54	56	146	147	150	150	142	142	142	103
Tổng Chi phí Hoạt động		222	246	284	313	348	468	563	607	670	704	899	1.137	1.453
C	Thu nhập ròng từ Hoạt động	17	15	69	77	185	114	233	256	368	411	665	836	2.992
	Chi phí tài vay	11	10	17	38	70	107	103	99	94	90	68	41	6
	Thuế TNDN	2	1	15	11	32	2	36	44	77	90	167	223	836
	Thu nhập ròng sau thuế	5	3	38	28	83	6	94	114	197	231	430	572	2.150
BAO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ														
Dòng tiền ròng từ hoạt động		55	55	120	131	240	261	380	405	518	561	807	978	3.095
Trợ cấp của UBND tỉnh		43	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vay ngân hàng trong nước		31	33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vay phụ từ ADB		35	35	377	524	965	-	-	-	-	-	-	-	-
F	Phụ tổng dòng tiền vào	164	137	497	655	1.205	261	380	405	518	561	807	978	3.095
	Chi phí đầu tư	78	84	407	554	985	19	21	24	27	-	-	-	-
	Trả nợ gốc	65	37	16	16	16	73	77	80	84	88	90	117	152
	Trả lãi vay	11	10	17	38	70	107	103	99	94	90	167	223	836
Thuế TNDN		2	1	15	11	32	2	36	44	77	90	167	223	836
G1	Phụ tổng dòng tiền ra	156	132	454	619	1.103	201	237	247	282	268	325	380	994
	Dòng tiền thuần	8	5	43	36	102	60	143	158	236	293	482	597	2.101
	Số dư tiền mặt đầu năm	20	26	30	58	83	153	210	317	431	590	1.812	3.507	5.613
	A Dòng tiền thuần từ hoạt động	84	51	75	90	188	240	323	337	415	471	640	755	2.259
B	Nghĩa vụ nợ	76	47	32	54	86	180	179	179	179	178	158	158	158
G2	Số dư tiền mặt cuối năm	26	30	58	83	153	210	317	431	590	793	2.127	3.882	6.878
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN														
H	Tài sản ngắn hạn	143	156	222	269	404	478	669	845	1.122	1.436	3.554	6.437	11.663
	Tài sản cố định ròng	518	527	595	600	582	2.252	2.126	2.001	1.878	1.728	954	244	-
	Các tài sản dài hạn khác	40	76	385	860	1.808	11	12	13	14	14	19	26	34
	Tài sản	701	759	1.182	1.730	2.794	2.742	2.807	2.859	3.014	3.178	4.526	6.707	11.697
D1	Nợ ngắn hạn	124	195	209	212	237	242	282	292	324	337	397	531	1.040
D2	Vay dài hạn	165	134	505	1.022	1.980	1.915	1.848	1.776	1.701	1.622	1.214	686	-
E	Vốn chủ sở hữu	412	429	467	496	578	584	677	791	988	1.219	2.915	5.490	10.658
	Nguồn vốn	701	759	1.182	1.730	2.794	2.742	2.807	2.859	3.014	3.178	4.526	6.707	11.697
TỶ SUẤT														
DSCR (=A/B)		1,10	1,10	2,35	1,67	2,17	1,33	1,80	1,88	2,32	2,64	4,06	4,79	14,31
Nợ/Vốn chủ sở hữu (=D1+D2/E)		0,70	0,77	1,53	2,49	3,83	3,70	3,14	2,61	2,05	1,61	0,55	0,22	0,10
ROE (=C/E)		4,1%	3,5%	14,8%	15,5%	32,0%	19,6%	34,3%	32,4%	37,3%	33,7%	22,8%	15,2%	28,1%
RONA (=C/(D1+D2+E))		2,4%	2,0%	5,8%	4,5%	6,6%	4,2%	8,3%	9,0%	12,2%	12,9%	14,7%	12,5%	25,6%
SFR (=A/F)		100,0%	60,9%	18,5%	16,2%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-	-
Tỷ suất thanh toán (=H/C1)		1,15	0,80	1,06	1,27	1,71	1,97	2,38	2,90	3,46	4,26	8,95	12,12	11,22
Tỷ suất thanh toán nhanh (=0,5(G1+G2)/C1)		0,19	0,14	0,21	0,33	0,50	0,75	0,94	1,28	1,58	2,05	4,96	6,96	6,01
Nguồn: Tự vấn.														

5. CÁC CHỦ ĐỀ ĐẶC BIỆT

81. Tóm tắt chương

- (i) Phương pháp phân tích độ nhạy sẽ đo lường tác động của những thay đổi của các biến số quan trọng trong các chỉ số về tính khả thi tài chính. Mục đích của phân tích này là để xác định những hành động nhằm giảm thiểu các tác động có thể gây bất lợi cho dự án.
- (ii) Phép phân tích khả năng chi trả sẽ đo lường xem các mức giá dự kiến phù hợp với túi tiền của người tiêu dùng tới mức độ nào, dựa theo các giới hạn khả năng chi trả được xác định từ trước.
- (iii) Các chi phí tài chính của một khoản vay ADB tiêu chuẩn bao gồm phí cam kết và lãi phải trả. Việc trả nợ vốn vay ADB là dựa trên phương pháp niên kim (có nghĩa là tổng nghĩa vụ trả lãi và trả nợ gốc trong các năm đều không đổi). Ngược lại, việc trả nợ các khoản vay lại từ khoản vay ADB được thường tuân thủ theo phương pháp trả đều nợ gốc, vì vậy lãi phải trả trong năm đầu tiên là cao nhất.

5.1 Phân tích độ nhạy

82. **Giới thiệu về phân tích độ nhạy.** ADB định nghĩa phân tích độ nhạy là một kỹ thuật để tìm hiểu về tác động của những thay đổi của các biến số đối với các kết quả của đánh giá tài chính của một dự án (kết quả này còn được gọi là "kịch bản gốc"). Các mục tiêu của phép phân tích độ nhạy là:

- (i) Xác định các biến số quan trọng ảnh hưởng đến dòng chi phí và doanh thu của dự án,
- (ii) Tìm hiểu về hậu quả của những thay đổi bất lợi có thể xảy ra đối với những biến số quan trọng đó,
- (iii) Đánh giá xem các quyết định về dự án có khả năng bị ảnh hưởng bởi những thay đổi như vậy hay không, và
- (iv) Xác định các hành động nhằm giảm thiểu tác động bất lợi có thể xảy ra cho dự án.

Phân tích độ nhạy là bắt buộc với tất cả các dự án do ADB tài trợ trừ các dự án mà IRR hay NPV không thể tính toán được do các lợi ích không thể lượng hóa được.

83. **Phương pháp bốn bước để phân tích độ nhạy.** Để tiến hành phân tích độ nhạy của dự án với chi phí và lợi ích cụ thể, nên áp dụng phương pháp sau đây (mặc dù không có yêu cầu):

Bước 1: Xác định các biến số chính có thể ảnh hưởng đến các quyết định của dự án.

Bước 2: Tính toán tác động khi các biến số trên thay đổi đối với chỉ số hoàn vốn và giá trị hiện tại ròng.

Bước 3: Xem xét khả năng các biến số có thể thay đổi cùng lúc theo chiều hướng bất lợi.

Bước 4: Phân tích chiều hướng và quy mô của những thay đổi đối với các biến số quan trọng được xác định (trong bước 1) và nguyên nhân của những thay đổi trên.

84. **Bước 1: Xác định các biến số chính có thể ảnh hưởng đến các quyết định của dự án.** Tính khả thi tài chính của một dự án phản ứng với:

- (i) **Thay đổi trong chi phí.** Trong hầu hết các dự án, thay đổi về chi phí bao gồm những thay đổi trong chi phí xây dựng và chi phí vận hành và bảo dưỡng. Nhìn

Chương 5: Các chủ đề đặc biệt

chung, các dự án thường phản ứng nhạy hơn với những thay đổi trong chi phí xây dựng hơn so với những thay đổi trong chi phí vận hành và bảo dưỡng. Đặc biệt là trường hợp các dự án với vốn đầu tư lớn và tuổi thọ kinh tế dài như đường cao tốc hoặc hệ thống thoát nước đô thị.

- (ii) **Thay đổi trong lợi nhuận.** Các loại lợi nhuận được tạo ra bởi dự án đầu tư có các khác biệt khá đáng kể. Thông thường phân tích độ nhạy xem xét ba loại thay đổi trong lợi nhuận: (i) thay đổi trong thời gian của lợi nhuận (gây ra bởi sự chậm trễ trong việc hoàn thành xây dựng hoặc chậm trễ trong việc tăng biểu phí), (ii) thay đổi về số lượng các đối tượng thụ hưởng (như số lượng người sử dụng đường cao tốc hoặc hệ thống thoát nước), và (iii) thay đổi trong lợi ích bình quân cho mỗi người thụ hưởng (như phí cầu đường hoặc biểu phí thoát nước). (Như đã đề cập trong chương 3, giá trị còn lại của một dự án được xác định tại thời điểm cuối vòng đời kinh tế của dự án, bởi vậy sự biến động của giá trị này thường không có tác động đáng kể đến tính khả thi của dự án).

85. **Bước 2 : Tính toán tác động của sự thay đổi của các biến số trên tới tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) và giá trị hiện tại ròng (NPV) trong kịch bản cơ sở.** Bước này bắt đầu với việc xác định hai hoặc nhiều trường hợp thay thế cho các trường hợp cơ bản (thường là một tích cực và một tiêu cực). Tác động của việc thay đổi các biến số quan trọng tới IRR và NPV được tính toán cho từng trường hợp. Kết quả là chúng ta có một cái nhìn tổng quan về biến số nào có tác động phản ứng nhạy nhất tới IRR và NPV – cũng như tác động đến tính khả thi của dự án (xem ví dụ ở Bảng 5.1). Phân tích được hoàn thành với những tính toán sau:

- (i) **Chỉ số độ nhạy (SI).** Chỉ số độ nhạy đối với giá trị hiện tại ròng so sánh tỷ lệ phần trăm thay đổi NPV với một phần trăm thay đổi của một biến số quan trọng. Ví dụ, trong Bảng 5.1, nếu chi phí xây dựng cao hơn chi phí xây dựng trong kịch bản gốc 20%, NPV sẽ giảm $[(2.436 - 2.218) / 2.436] = 9\%$ so với NPV trong kịch bản gốc. Chỉ số độ nhạy của NPV trong trường hợp này là $-9\% / +20\% = -0,49$. Ngoài ra, chỉ số độ nhạy cũng có thể được tính toán với IRR.
- (ii) **Giá trị chuyển đổi (SV).** Chỉ số chuyển đổi đối với tỷ suất hoàn vốn là sự thay đổi tỷ lệ phần trăm với một biến số quan trọng khiến cho giá trị IRR đạt mức tối thiểu, đây là điểm chuyển đổi từ một dự án khả thi thành không khả thi (đây là WACC cho đánh giá tài chính). Ví dụ, trong Bảng 5.1, giá trị SV của chi phí vận hành và bảo dưỡng là +99%. Điều này có nghĩa là dự án sẽ chuyển từ “khả thi” thành không khả thi nếu như chi phí vận hành và bảo dưỡng cao hơn 99% giá trị giả định trong “kịch bản gốc”. Chỉ số chuyển đổi có thể được tính toán đối với giá trị hiện tại ròng (không được hiển thị trong bảng). Đây là phần trăm thay đổi trong một biến số quan trọng để làm cho NPV bằng không.

86. **Bước 3: Xem xét khả năng các biến số có thể thay đổi cùng lúc theo chiều hướng bất lợi.** Bước 2 đã tính ảnh hưởng của thay đổi của một biến số quan trọng tới các chỉ số khả thi của dự án. Tuy nhiên, các biến số quan trọng thường có liên quan đến nhau (thay đổi của một biến số có thể ảnh hưởng đến các biến số còn lại). Ví dụ, chi phí xây dựng tăng thường tỉ lệ thuận với việc chậm tạo ra lợi nhuận (thời gian xây dựng càng dài thì chi phí càng cao), trong khi số lượng người được hưởng lợi thường tỉ lệ nghịch với biểu phí (biểu phí cao hơn thường dẫn đến ít người sử dụng dịch vụ hơn). Bước 3 xem xét các tác động của tập hợp nhiều biến số có tương quan tới NPV và IRR.

87. **Bước 4: Phân tích chiều hướng và quy mô của những thay đổi của các biến số chính đã được xác định và nguyên nhân của những thay đổi đó.** Trường hợp, một (hay nhiều) thay đổi của các biến số quan trọng được chỉ ra là có ảnh hưởng tiêu cực tới tính khả thi của dự án, việc đánh giá khả năng xảy ra các thay đổi trên và đưa ra các hành động nhằm giảm thiểu các tác hại tới dự án là rất cần thiết. Dưới đây là một số ví dụ của các hành động khắc phục:

- (i) dự trữ nguyên vật liệu (để giảm thiểu rủi ro chi phí xây dựng tăng cao)
- (ii) bắt buộc nhà thầu kiểm tra và vận hành tài sản dự án trong một thời gian từ 6-12 tháng (để giảm rủi ro việc chậm phát huy dự án)
- (iii) đề xuất việc tăng phí thường xuyên (giảm thiểu rủi ro doanh thu phí sẽ giảm hơn kịch bản gốc, và
- (iv) sử dụng các công nghệ đã chứng minh là có hiệu quả (để giảm thiểu rủi ro gia tăng chi phí vận hành và bảo dưỡng).

Bảng 5.1: Độ nhạy của các chỉ số khả thi khi một vài biến số thay đổi

Trường hợp	Thay đổi so với kịch bản gốc	NPV sau thuế (tỉ đồng)	IRR sau thuế (%)	Chỉ số độ nhạy SI (NPV)	Giá trị chuyển đổi SV (IRR)
Kịch bản gốc	–	2.436	6,15	–	–
Trường hợp #1: Thay đổi bất lợi					
Chi phí xây dựng	+20%	2.218	4,41	-0,49	+223%
Doanh thu phí	-20%	1.290	2,81	4,44	-42%
Chi phí vận hành và bảo dưỡng	+20%	1.945	4,78	-1,26	+99%
Trường hợp #2: Thay đổi có lợi					
Chi phí xây dựng	-20%	2.654	8,58	-0,41	+223%
Doanh thu phí	+20%	3.581	9,01	1,60	-42%
Chi phí vận hành và bảo dưỡng	-20%	2.927	7,42	-0,84	+99%

IRR = Tỷ suất hoàn vốn nội tại, NPV = Giá trị hiện tại ròng, SI = Chỉ số độ nhạy, SV = Giá trị chuyển đổi

Nguồn: Báo cáo Cuối cùng, Dự án Cấp nước Đà Nẵng

5.2 Phân tích khả năng chi trả

88. **Tổng quan về phân tích khả năng chi trả.** Để đánh giá xem mức giá các dịch vụ công có phù hợp với khả năng chi trả của khách hàng hiện tại và trong tương lai hay không, Chính phủ Việt Nam yêu cầu rằng chi phí của một số dịch vụ (cho một hộ gia đình) không được phép vượt quá một tỷ lệ nhất định của thu nhập khả dụng của hộ gia đình. Đối với việc cấp và thoát nước đô thị, tỉ lệ này được quy định ở mức 3%. Lệ phí thu gom rác thải cũng nên ở mức giá phải chăng cho các hộ gia đình, nhưng quy chế quản lý chất thải rắn hiện tại không xác định một mức giới hạn về khả năng chi trả cụ thể.

Chương 5: Các chủ đề đặc biệt

89. **Định nghĩa của khả năng chi trả.** Một dịch vụ được cung cấp bởi một dự án do ADB tài trợ được coi là phù hợp với khả năng chi trả nếu trong suốt thời gian thực hiện dự án, mối quan hệ sau được duy trì:

$$\frac{\text{Số tiền phí mà một hộ gia đình phải trả}}{\text{Chi tiêu của hộ gia đình}} < \text{Giới hạn khả năng chi trả}$$

90. **Trợ cấp chéo.** Lý tưởng nhất, phân tích khả năng chi trả nên được tiến hành đối với các hộ gia đình có các mức thu nhập khác nhau (ví dụ như một phần tư hoặc phần mười thu nhập của các hộ). Trong thực tế, điều này hiếm khi xảy ra. Do hạn chế về dữ liệu và nguồn lực, phân tích khả năng chi trả được dựa trên mức phí sử dụng và mức chi tiêu hộ gia đình trung bình. Tuy nhiên chi tiêu hàng tháng của nhiều hộ gia đình thấp hơn đáng kể so với mức tiêu thụ hộ gia đình mà chính quyền địa phương đưa ra. Để đảm bảo rằng các dịch vụ đều ở mức giá cả phải chăng cho tất cả các hộ gia đình, các chính quyền địa phương nên thực hiện một chương trình trợ cấp chéo, trong đó các hộ gia đình có thu nhập trên mức trung bình và các đối tượng sử dụng dịch vụ cho mục đích thương mại sẽ phải trả phí cao hơn và cho phép các khách hàng có thu nhập thấp hơn nộp một mức phí dưới mức trung bình.

91. **Tác động tiềm ẩn của phép phân tích khả năng chi trả.** Nếu mức phí sử dụng đề xuất vi phạm giới hạn khả năng chi trả, chúng cần phải được điều chỉnh giảm. Điều này sẽ ảnh hưởng xấu đến tính khả thi tài chính của dự án bởi vì doanh thu tài chính sẽ giảm. Điều này cũng sẽ ảnh hưởng đến xấu đến năng lực tài chính của chủ dự án và ảnh hưởng đến việc phân phối các lợi ích ròng (thường là có lợi cho khách hàng, những người được trả phí thấp hơn, và bất lợi cho Chính phủ, vì chính phủ sẽ cần cung cấp các khoản trợ cấp bổ sung).

5.3 Ước tính chi phí huy động vốn

92. **Tầm quan trọng của việc huy động vốn vay.** Trong vài trường hợp, chính phủ Việt Nam chuyển vốn vay từ ADB tới một doanh nghiệp hoặc một cơ quan chính phủ trực thuộc dưới hình thức cấp vốn (phương pháp này được gọi là “cấp phát”). Trong phần lớn các trường hợp khác, chính phủ Việt Nam cho vay lại vốn vay của ADB, một phần hoặc toàn bộ (cho vay lại). Tới thời điểm hiện nay, chính phủ mới chỉ thực hiện cho vay lại đối với các doanh nghiệp nhà nước, ví dụ như các công ty cấp thoát nước hoặc công ty môi trường đô thị. Trong tương lai gần, chính phủ cũng dự định cho các chính quyền địa phương vay lại. Phần này chỉ dẫn cách tính chi phí trả nợ cho các khoản cho vay lại từ vốn vay ADB.

93. **Các loại hình cho vay lại.** Nghị định 78/2010/NĐ-CP đưa ra chỉ dẫn cho các khoản vay lại của vốn ODA, cho phép cho vay lại từ đơn vị tiền tệ của viện trợ ODA (với ADB thường là đô la Mỹ) hoặc VNĐ. Như trong bảng 5.2, có một sự khác biệt đáng kể giữa lãi suất và phương pháp trả nợ giữa hai loại hình cho vay này và cách tính phí trả nợ cũng vì thế mà khác nhau.

94. **Chi phí trả nợ cho khoản vay lại bằng tiền Đồng.** Các chi phí này gồm:

- (i) **Trả nợ gốc.** Trả nợ gốc được bắt đầu vào thời điểm kết thúc kì ân hạn (kì hạn mà doanh nghiệp vay chưa phải trả gốc, thường từ 3 đến 5 năm). Doanh nghiệp vay vốn sẽ phải trả gốc, lãi và các khoản phí khác định kỳ 6 tháng một lần. Khoản nợ gốc phải trả 6 tháng một lần được tính bằng số dư nợ ở cuối thời gian ân hạn chia cho số kì trả nợ. Phương pháp này được gọi là phương pháp trả đều nợ gốc.

- (ii) **Trả lãi.** Lãi được tính trên số dư nợ. Lãi phải trả ở mỗi kì hạn 6 tháng được ước tính bằng việc áp dụng lãi suất cho số dư nợ trung bình ở đầu và cuối kì. Lãi phải trả bao gồm: (i) lãi vay ngoại tệ, (ii) phí bảo hiểm rủi ro ngoại hối trả cho Bộ Tài chính và (iii) phí cho vay lại 0,2% một năm. Lãi bắt đầu được tính sau khi doanh nghiệp đã rút khoản vốn vay đầu tiên và thường vẫn phải trả trong kì ân hạn (chính phủ Việt Nam thường không ân hạn lãi cho các khoản vay lại). Trong trường hợp chính phủ Việt Nam nhận các khoản vay với lãi suất biến đổi, các doanh nghiệp thường được vay lại căn cứ trên các điều khoản của khoản vay ADB.
- (iii) **Phí cam kết.** Phí này thường được tính trên số tiền chưa giải ngân của một khoản vay và nó có thể coi là phí trả cho ngân hàng để giữ số vốn vay cần rút sẵn sàng cho doanh nghiệp khi được yêu cầu. Doanh nghiệp có thể hủy vĩnh viễn khoản tiền chưa giải ngân. Sau khi hủy vốn vay, doanh nghiệp không phải trả phí cam kết nữa.

Bảng 5.2: Điều kiện cho các khoản vay lại của ADB

Điều kiện khoản vay	Đơn vị tiền tệ của khoản cho vay lại	
	VND	Ngoại tệ
Thời hạn cho vay	Giống như các khoản vay của ADB, trừ các doanh nghiệp nhà nước*	
Phương pháp trả nợ	Phương pháp trả đều** (trả nợ gốc đều theo các năm)	Phương pháp niên kim (tổng mức trả lãi + trả nợ gốc đều theo các năm)
Lãi suất	Lãi suất của ngoại tệ + bảo hiểm rủi ro tỉ giá	Lãi suất của ngoại tệ hoặc 2/3 lãi suất thương mại tham chiếu*** (tùy thuộc vào lãi suất nào cao hơn)
Phí cho vay lại	0,2%/năm tính trên số dư nợ (không áp dụng với UBND tỉnh)	
Phí cam kết	Giống như các khoản vay của ADB	
Các phí khác	Không áp dụng**	Giống như các khoản vay của ADB

ADB = Ngân hàng Phát triển Châu Á, UBND = Ủy ban nhân dân

Nguồn: Cơ quan tư vấn ADB, dựa theo nghị định 78/2010/NĐ-CP

* Dựa theo kết quả của một báo cáo tính khả thi, Bộ Tài chính có thể rút ngắn (nhưng không thể kéo dài) kì ân hạn hoặc kì hạn trả nợ, hoặc cả hai.

** Áp dụng vào thời điểm hiện tại. không được quy định trong nghị định 78/2010)

*** Lãi suất thương mại tham khảo. Website <http://www.oecd.org/tad/xcired/cirrs.pdf>

95. **Chi phí trả nợ với các khoản vay lại bằng ngoại tệ.** Nếu như một khoản vay của ADB là bằng ngoại tệ, chi phí trả nợ cho doanh nghiệp vay lại giống như chi phí mà chính phủ Việt Nam trả trên khoản vay gốc, chỉ trừ phí cho vay lại 0,2% (chỉ có doanh nghiệp vay lại phải trả phí này). Các chi phí trên một khoản vay lại từ ADB bằng Đô la Mỹ hoặc các ngoại tệ khác bao gồm:

- (i) **Trả nợ gốc.** Tại thời điểm hết kì ân hạn, một số tiền trả nợ theo định kỳ sáu tháng được ước tính bằng phương pháp trả đều nợ gốc. Theo phương pháp này, số tiền trả gốc theo định kỳ sáu tháng là cố định. Theo cách tính này (cũng được sử dụng cho các khoản vay lại bằng tiền Đồng), số tiền lãi trả mỗi 6 tháng sẽ là cao nhất trong năm đầu tiên khi dư nợ là cao nhất.
- (ii) **Trả lãi.** Cách tính tiền lãi phải trả cũng giống như trong các khoản cho vay lại bằng tiền Đồng, với sự khác biệt duy nhất là số tiền lãi. Chính phủ Việt Nam thường vay ADB với lãi suất thả nổi (mặc dù ADB cũng cho vay với lãi suất cố định). Với các khoản vay ADB tiêu chuẩn, lãi suất hoán đổi cố định kỳ hạn 10 năm được dùng để

Chương 5: Các chủ đề đặc biệt

tính lãi suất phải trả hàng năm. Lãi suất này thường được điều chỉnh cộng thêm mức chênh lệch lãi suất và phí cho vay lại 0,2% một năm. ADB công bố lãi suất của họ trên trang web với lãi suất được cập nhật hàng tuần: <http://www.adb.org/documents/indicative-lending-rates-loans-under-libor-based-loan-facility-cap-collar-premiums>.

- (iii) **Phí cam kết.** Giống như các khoản cho vay lại bằng tiền Đồng.

Hộp 5.1: Cách tính chi phí trả nợ trên các khoản vay lại bằng tiền Đồng (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. Vào ngày 1 tháng 1 năm 2012, thời gian ân hạn trên một khoản vay bằng tiền Đồng kết thúc. Tại thời điểm này, số dư nợ là 1.000. Kỳ hạn trả nợ là 20 năm, lãi suất hàng năm là 6%, phí cho vay lại là 0,2%/năm và phí cam kết là 0,2%/năm tính trên số dư chưa giải ngân. Trần của khoản vay là 1.200; mặc dù doanh nghiệp vay không có ý định rút nốt số tiền chưa giải ngân, họ chưa muốn hủy số dư 200 còn lại.

Cách tính chi phí trả nợ vào ngày 1 tháng 7 năm 2012.

- (i) **Trả nợ gốc.** Số dư nợ là 1.000 và kỳ hạn trả nợ là 20 năm. Điều này có nghĩa là số nợ gốc phải trả theo định kỳ 6 tháng là $1.000/20/2 = 25$.
- (ii) **Trả lãi.** Lãi suất phải trả là 6,2% một năm, hoặc 3,1% mỗi kỳ hạn sáu tháng. Vì doanh nghiệp vay không có ý định vay thêm tiền, số dư nợ vào ngày 1 tháng 7 năm 2012 và ngày 1 tháng 1 năm 2012 là bằng nhau, với ngoại lệ là khoản trả nợ gốc là 25 vào ngày 30 tháng 6 năm 2012. Nợ gốc trung bình còn lại trong nửa đầu năm 2012 do đó là $([1000+975]/2=)$ 987,5. Vậy tiền lãi phải trả là $(3,1\% \times 987,5=)$ 30,6.
- (iii) **Phí cam kết.** Phí cam kết cho kỳ hạn sáu tháng là $(0,2/2=)$ 0,1% của số tiền chưa giải ngân. Số tiền này là 200. Vậy phí cam kết phải trả vào ngày 1 tháng 7 năm 2012 là $(0,1\% \times 200=)$ 0,2.

Tổng số chi phí trả nợ phải trả vào ngày 1 tháng 7 năm 2012 là $(25+30,6+0,2=)$ 55,8.

Nguồn: Tư vấn ADB

PHẦN B
ÁP DỤNG PHƯƠNG PHÁP LUẬN VÀO MỘT SỐ NGÀNH CỤ THỂ

6. ĐƯỜNG THU PHÍ

96. Tóm tắt chương

- (i) Ở Việt Nam, hầu hết các dự án đường thu phí đều được vận hành và bảo trì bởi một công ty đầu tư vì mục đích đặc biệt (SPV). Doanh thu tài chính của công ty SPV hầu hết chỉ bao gồm doanh thu từ phí sử dụng đường bộ.
- (ii) Hiện nay, hầu hết các đường thu phí ở Việt Nam dường như không khả thi về mặt tài chính nếu chỉ dựa vào nguồn thu phí đường bộ và các nguồn doanh thu tài chính trực tiếp khác, và do đó các công ty thu phí đường bộ này cần có sự trợ cấp của chính phủ.

6.1 Tổng quan ngành

97. **Đường thu phí là gì?** Chương này định nghĩa đường thu phí là đường có kiểm soát sự ra vào theo đó việc di chuyển trên đường này sẽ bị thu phí. Có thể phân biệt ba loại dự án đường thu phí: (i) đường thu phí mới, (ii) cầu thu phí, và (iii) các tuyến đường hiện có được chuyển đổi thành đường thu phí.

98. **Các chi phí chủ yếu là gì?** Đường thu phí là các khoản đầu tư sử dụng nhiều vốn (ví dụ, chi phí xây dựng đường cao tốc bốn làn từ Thành phố Hồ Chí Minh đi Dầu Giây được dự toán vào khoảng 18 triệu USD cho 1 km đường).²² Việc xây dựng đường mới hoặc mở rộng đường hiện tại thường phải giải tỏa và chi phí thu hồi đất và tái định cư có thể rất lớn. Có sự khác biệt đáng kể về chi phí xây dựng cho mỗi km. Tại các khu vực đông dân cư, chi phí thu hồi đất sẽ tương đối cao, trong khi đó chi phí xây lắp (trong đó chi phí xây dựng đường hầm và cầu cống lớn) tại các khu vực miền núi có chi phí cao nhất. Trong những năm gần đây, chi phí xây dựng đường cao tốc qua các vùng đất thấp đã tăng lên do các tác động bất lợi của biến đổi khí hậu, đòi hỏi phải xây dựng ở mức cao hơn thông thường.

99. **Các lợi ích chủ yếu là gì?** Các lợi ích của đường thu phí chủ yếu bao gồm phí đi đường và các doanh thu khác (ví dụ doanh thu từ các trạm dịch vụ ven đường). Về mặt phương pháp, việc xác định giá trị của lợi ích tài chính sẽ phức tạp, đặc biệt là do có những khó khăn trong việc đưa ra dự báo chính xác về lưu lượng giao thông gia tăng.

6.2 Đánh giá tài chính của dự án đường thu phí

100. **Tổng quan về phương pháp đánh giá tài chính đối với dự án đường thu phí.** Như đã nêu ở Chương 3, ADB đã xây dựng phương pháp đánh giá tài chính bao gồm sáu bước sau đây:

Bước 1: lập dự toán chi phí dự án

Bước 2: dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án,

Bước 3: xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp (chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)),

Bước 4: tính giá trị tài chính hiện tại ròng,

Bước 5: tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ, và

Bước 6: phân tích độ nhạy.

Phần này chỉ thảo luận các bước 1, 2 và 6. Do các Bước 3, 4 và 5 của tất cả các loại dự án đầu tư do ADB tài trợ là giống nhau (xem Chương 3 về bản mô tả chi tiết các bước này).

²² Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch, *Khoản vay Đề xuất cho nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam; Dự án Xây dựng Đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây*, tháng 9 năm 2008.

101. **Trọng tâm đánh giá tài chính.** Đối với các dự án đường thu phí, đánh giá tài chính sẽ được thực hiện đối với tổ chức sẽ xây dựng, vận hành và bảo trì đường thu phí, sau đây gọi là "Tổng công ty đường thu phí". Đây thường là một tổ chức hoạt động vì mục đích đặc biệt (SPV), mặc dù không cần phải như thế (nếu tổ chức xây dựng đường thu phí khác với tổ chức chịu trách nhiệm vận hành và bảo trì đường thu phí đó, cần bổ sung dòng tiền đối với cả hai tổ chức đó).

102. **Bước 1: Lập dự toán chi phí dự án.** Điểm khởi đầu cho việc lập dự toán chi phí đầu tư là: (i) quy hoạch phát triển quốc gia hoặc địa phương cung cấp thông tin về loại đường sẽ được xây dựng và (ii) dự báo lưu lượng giao thông mà con đường đó phải có khả năng đáp ứng. Việc xây dựng đường thu phí là một khoản đầu tư yêu cầu nhiều vốn và như đã đề cập trước đây, phần lớn bao gồm các chi phí thu hồi đất (đặc biệt là tại các khu vực đô thị), chi phí tái định cư và chi phí xây lắp. Dự toán chi phí nên được lập dựa trên định mức chi phí do Chính phủ Việt Nam ban hành. Hiện nay, các định mức chi phí mới nhất được quy định trong Quyết định 439/QĐ-BXD.

103. **Bước 2: Dự báo dòng tiền ròng gia tăng.** Dòng tiền ròng gia tăng của Đơn vị khai thác đường thu phí bao gồm:

- doanh thu từ phí
- + doanh thu từ các hoạt động khác ("doanh thu không từ phí đường bộ")
- chi phí vận hành.

Dòng tiền ròng gia tăng phải được dự báo cho tất cả các năm trong suốt thời gian vận hành (tương đương với tuổi thọ kinh tế của dự án đường thu phí).

Bước 2.1: Dự báo doanh thu từ phí

104. **Nguyên tắc dự báo doanh thu từ phí.** Vì lợi ích của chủ đầu tư, các mức phí được thiết lập ở mức tối đa hóa doanh thu. Có lẽ một điều không rõ ràng đó là, đây cũng thường vì lợi ích của chính quyền trung ương và địa phương – cơ quan thường hỗ trợ tài chính cho các đường thu phí (và việc tối đa hóa doanh thu phí sẽ làm giảm mức trợ cấp). Đồng thời, biểu phí phải tuân thủ các quy định và chính sách hiện hành của Việt Nam và sẽ được tăng lên tùy từng thời điểm để bù đắp cho đơn vị vận hành các chi phí gia tăng phát sinh do lạm phát giá chung. Vì lý do này, dự báo doanh thu phí tối thiểu phải bao gồm các khía cạnh sau:

- (i) quy định mức phí ở mức tối đa hóa doanh thu,
- (ii) kiểm tra sự tuân thủ về các mức phí tối đa hóa doanh thu với các chính sách và quy định hiện hành của Việt Nam và điều chỉnh giá cho phù hợp, và
- (iii) định kỳ điều chỉnh doanh thu từ phí do lạm phát giá cả chung.

105. **Quy định mức phí sử dụng đường bộ ở mức tối đa hóa doanh thu.** Trong thời gian hoạt động, tổng doanh thu phí hàng năm do dự án tạo ra sẽ được xác định thông qua khối lượng giao thông có thể thu phí và các mức phí áp dụng trong năm đó. Những người sử dụng đường thu phí tiềm năng sẽ sẵn sàng nộp phí sử dụng đường bộ miễn là các lợi ích do con đường mới mang lại (trong đó phần lớn bao gồm tiết kiệm thời gian đi lại và giảm chi phí vận hành phương tiện) bù đắp được sự gia tăng chi phí đi lại so với tuyến đường thay thế. Về lý thuyết, tổng doanh thu phí đường bộ sẽ đạt tối đa khi mức tăng cận biên về phí đường bộ chính bằng mức giảm cận biên về khối lượng giao thông, do vậy tổng doanh thu phí sử dụng đường bộ vẫn không đổi. Các dự báo doanh thu phải được đưa ra trong "trường hợp cơ sở" và một số kịch bản về mức phí đường bộ thay thế, trong đó có phân tích chi tiết về giao thông gia tăng (lượng giao thông chưa tồn tại trước khi con đường mới được xây dựng) và giao thông chuyển hướng (lượng giao thông được chuyển hướng từ hệ thống đường hiện có qua con đường mới, chủ yếu là do giảm thời gian di chuyển vì

Chương 6: Đường thu phí

con đường mới hoặc là ngắn hơn hoặc là bớt tắc hơn con đường cũ). Các nhà lập mô hình giao thông sẽ chuẩn bị dự báo lượng người sử dụng con đường mới có thu phí dựa trên phân tích tốc độ tăng trưởng dân số, tăng trưởng kinh tế vùng, mạng lưới các tuyến thay thế hiện có và các kịch bản thu phí đường khác nhau (xây dựng mô hình giao thông là một lĩnh vực phức tạp, do đó chi tiết của nó nằm ngoài phạm vi của Giới thiệu này). Mô hình giao thông thường được xây dựng bằng các phần mềm chuyên dụng như là STRADA (Hệ thống Phân tích Nhu cầu Giao thông) hay VITRANS. Các đầu ra của mô hình sẽ bao gồm ước tính lượng người sử dụng đường theo năm (cho tới khi kết thúc tuổi thọ kinh tế của dự án), theo phân khúc (lượng người sử dụng từ A đến B, A đến C, v.v..), và theo nhóm sử dụng (xe tải nặng, xe tải nhẹ, xe khách lớn, xe khách nhỏ, xe ô tô vận chuyển thông thường, xe máy, v.v..).

106. Kiểm tra sự tuân thủ về các mức phí đường bộ tối đa với các quy định hiện hành. Hiện nay, các quy định sau đây điều chỉnh các mức phí sử dụng đường bộ của đơn vị khai thác đường thu phí:

- (i) Thông tư 159/2013/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 14 tháng 10 năm 2013 hướng dẫn chế độ thu, nộp, quản lý và sử dụng phí sử dụng đường bộ.
- (ii) Thông tư 233/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý và sử dụng phí sử dụng đường bộ trạm thu phí BOT và trạm chuyển giao quyền thu phí.
- (iii) Nghị định 18/2012/NĐ-CP của Chính phủ về Quỹ bảo trì đường bộ
- (iv) Thông tư 197/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính hướng dẫn về cơ chế thu, nộp và sử dụng phí sử dụng đường bộ theo đầu phương tiện.

Một số loại phương tiện được miễn phí sử dụng đường bộ như xe quân sự và xe cứu thương. Ước tính lưu lượng không thu phí thông thường nằm trong khoảng từ 1% đến 5 % tổng lưu lượng giao thông. Doanh thu phí sử dụng đường bộ cũng cần phải được điều chỉnh khi xảy ra trường hợp thời tiết xấu bất thường. Vì lý do này, các đơn vị khai thác đường thu phí thường cho rằng số ngày có thể thu phí trong bất kỳ năm nào sẽ là 360 (không phải 365 hay 366).

107. Điều chỉnh doanh thu từ phí khi có sự tăng giá. Thông tư 233/2012 quy định các quy trình áp dụng và điều chỉnh phí sử dụng đường bộ. Việc áp dụng tăng phí sử dụng đường bộ thường là một quá trình lâu dài và tốn thời gian và do đó dự báo doanh thu phải giả định rằng phí sử dụng đường bộ sẽ tăng sau mỗi 3-5 năm. Để duy trì phí sử dụng đường bộ ở mức tối đa hóa doanh thu, thì mức tăng danh nghĩa không được vượt quá tỷ lệ lạm phát trong nước.

108. Bước 2.2: Dự báo doanh thu không từ phí đường bộ. Trong nhiều trường hợp, đơn vị khai thác đường thu phí có quyền xây dựng các trạm dịch vụ dọc theo đường thu phí. Doanh thu không từ phí đường bộ thường nằm trong khoảng từ 2% đến 10% tổng doanh thu phí sử dụng đường bộ. Ngoài ra, dự án sẽ có giá trị còn lại khi kết thúc tuổi thọ kinh tế của dự án. Cần phải lưu ý rằng phân tích doanh thu thuần từ phát triển thương mại chỉ cần quan tâm đến các lợi ích gia tăng đối với nền kinh tế mà không quan tâm đến các lợi ích bị bỏ qua ở những nơi khác (nếu doanh số bán hàng tại các cửa hàng dọc theo đường thu phí đề xuất sẽ làm giảm doanh số tại nơi khác, do vậy lợi ích từ doanh số của các cửa hàng này không phải là lợi ích gia tăng của tổng thể nền kinh tế).

109. Bước 2.3: Dự báo chi phí vận hành. Các khoản chi phí vận hành đường thu phí thường bao gồm các chi phí cho: (i) thu phí sử dụng đường bộ, (ii) bảo trì đường bộ, (iii) vận hành đường hầm và (iv) thu đối với nguồn thu không từ phí đường bộ. Giả định chung được thể hiện trong Bảng 6.1.

Bảng 6.1: Giá định chung để ước tính chi phí vận hành đường thu phí

Khoản mục	Giá định chung*
Thu phí sử dụng đường bộ	Chi phí cố định trên mỗi trạm thu phí mỗi năm, thường tăng theo giá thực tế (nhằm cho phép tăng tiền lương, tiền công)
Bảo trì đường bộ	
- Thông xuyên	Chi phí cố định trên mỗi km mỗi năm, bắt đầu trong năm thứ nhất của thời gian vận hành
- Định kỳ	Chi phí cố định trên mỗi km trong từng giai đoạn 5 năm, bắt đầu trong năm thứ 10 của thời gian vận hành
Vận hành đường hầm	Chi phí cố định trên mỗi km mỗi năm (có thể khác nhau chi phí đơn vị đối với các hầm ngắn, vừa và dài)
Thu doanh thu không từ phí đường bộ	Tỷ lệ phần trăm cố định doanh thu không từ phí đường bộ**

Nguồn: Tư vấn ADB

* Tất cả các chi phí vận hành sẽ được thể hiện theo giá danh nghĩa và cần được điều chỉnh khi có sự tăng giá chung.

** Sẽ được sử dụng nếu không có thông tin chi tiết về các chi phí hoạt động của hoạt động phát triển thương mại

110. **Bước 6: Phân tích độ nhạy.** Đường thu phí là các khoản đầu tư sử dụng nhiều vốn với thời gian hoàn vốn tương đối dài. Vì chi phí xây dựng đường thu phí rất lớn nhưng chi phí vận hành và bảo trì lại không tốn kém (so với chi phí đầu tư), nên tính khả thi về mặt tài chính của đường thu phí phản ứng rất nhạy với các khoản chi phí phát sinh và sự chậm trễ trong xây dựng. Do hầu hết doanh thu đều được tạo ra từ phí sử dụng đường bộ nên cần phải điều tra tác động của việc giảm và sự chậm trễ về thu phí sử dụng đường bộ đã giả định. Tóm lại, phân tích độ nhạy của dự án đường thu phí ít nhất cần phải xem xét (so với kịch bản gốc):

- (i) tăng giá chi phí xây dựng,
- (ii) chậm trễ trong xây dựng,
- (iii) tác động tổng hợp của sự gia tăng trong chi phí xây dựng và sự chậm trễ trong xây dựng (do các thông số này thường có mối liên quan rất chặt chẽ),
- (iv) giảm phí sử dụng đường bộ,
- (v) chậm trễ tăng phí, và
- (vi) giảm phí kết hợp với tăng lưu lượng có thể thu phí (cho rằng mức phí thấp hơn có thể làm tăng giao thông chuyển hướng).

6.3 Phân tích tài chính của dự án đường thu phí

111. **Tổng quan về phân tích tài chính đối với các dự án đường thu phí.** Hiện nay, hầu hết các dự án đường thu phí tại Việt Nam đều do các doanh nghiệp nhà nước thực hiện. Các dự án đường thu phí hiếm khi khả thi về mặt tài chính và (ít nhất là giai đoạn ban đầu) cần có sự trợ cấp của chính phủ. Nghĩa là phân tích tài chính của một dự án đường thu phí thường đòi hỏi cả phân tích báo cáo tài chính và phân tích tài khóa của các cơ quan chính phủ tài trợ cho dự án.

112. **Phân tích báo cáo tài chính.** Việc thực hiện phân tích tài chính đối với dự án đường thu phí là tương đối đơn giản bởi hai lý do sau:

- (i) **SPV.** Chính phủ Việt Nam thường thành lập (hoặc yêu cầu một doanh nghiệp nhà nước thành lập) một Tổ chức Hoạt động vì Mục đích Đặc biệt (SPV) thực hiện việc

Chương 6: Đường thu phí

xây dựng và sau đó vận hành và bảo trì đường thu phí đó. Do vậy, phân tích báo cáo tài chính chỉ cần xem xét tài chính của chính dự án đó.

- (ii) **Ít phức tạp.** Công tác thiết kế đường thu phí hoặc dự báo các luồng giao thông có thể khó khăn, nhưng việc lập mô hình tài chính của các đơn vị vận hành đường thu phí là tương đối đơn giản do dự án đường thu phí chỉ có duy nhất một nguồn thu chính (phí sử dụng đường bộ) và thường không yêu cầu mở rộng trong vòng đời kinh tế của dự án.

Mặc dù các dự án đường thu phí thường không khả thi về mặt tài chính, song chính sách của Chính phủ Việt Nam đó là chuyển ít nhất một phần vốn vay ADB tài trợ dự án cho chủ đầu tư dưới dạng khoản vay lại bằng VNĐ. Các quy định của Chính phủ thường cho phép chủ đầu tư đưa ra biểu phí sử dụng đường bộ ở mức đủ cao để bù đắp toàn bộ chi phí vận hành và bảo trì, nhưng chỉ đủ thu hồi một phần trong chi phí trả nợ. Trong những trường hợp như vậy, mục đích thực sự của phân tích báo cáo tài chính không phải là để xác định liệu chủ đầu tư có đủ năng lực tài trợ cho dự án đó hay không mà là xác định khoản trợ cấp tối thiểu cần có từ đơn vị tài trợ dự án. ADB thường yêu cầu chủ đầu tư duy trì tỷ lệ khả năng chi trả tối thiểu (DSCR), và khi đó số tiền trợ cấp trong thực tế sẽ được xác định thông qua tỷ lệ DSCR tối thiểu.

113. **Phân tích tài khóa.** Cho đến nay, ADB chỉ tài trợ các đường thu phí tại Việt Nam do doanh nghiệp nhà nước thực hiện dưới sự bảo trợ của một cơ quan trung ương. Đối với các cơ quan đó, ADB chỉ yêu cầu bản phân tích tài khóa đơn giản (hoặc trong một số trường hợp, không cần bản phân tích tài khóa vì dự án được tài trợ bởi chính phủ). Loại phân tích này so sánh các khoản trợ cấp cần có của cơ quan chính phủ cho chủ đầu tư trong suốt vòng đời kinh tế của dự án với ngân sách hàng năm của cơ quan. Nếu các khoản trợ cấp cần có nhỏ hơn hạn mức thỏa thuận trước (ví dụ 5% ngân sách hàng năm của đơn vị tài trợ dự án) thì đơn vị tài trợ đó được coi là có khả năng tài chính.

7. GIÁO DỤC CÔNG LẬP

114. Tóm tắt chương.

- (i) Ở Việt Nam, hầu hết các dự án giáo dục công được thực hiện bởi Bộ GD&ĐT hay do một hoặc một số cơ quan trực thuộc Bộ thực hiện.
- (ii) Do các dự án giáo dục công ở Việt Nam không tạo ra nguồn thu tài chính trực tiếp nên theo định nghĩa, chúng được xác định là không có tính khả thi về tài chính. Các dự án giáo dục công lập được kì vọng là sẽ tạo ra doanh thu tài chính gián tiếp đáng kể dưới dạng lương cao hơn (so với kịch bản “không có dự án”), nhưng doanh thu này không được phân bổ cho chủ đầu tư dự án.

7.1 Tổng quan ngành

115. **Giáo dục công lập là gì?** Điều 44 của Luật Giáo dục Việt Nam công nhận 4 loại hình giáo dục đào tạo:

- (i) Giáo dục công lập: được thành lập và quản lý bởi Nhà nước. Nhà nước sẽ chỉ định những cán bộ quản lý và quyết định hạn mức nhân viên. Nhà nước đầu tư cơ sở hạ tầng và phân bổ các nguồn lực tài chính cho các nhiệm vụ chi tiêu thường xuyên.
- (ii) Giáo dục bán công: được thành lập bởi Nhà nước trên cơ sở huy động các tổ chức, cá nhân trong xã hội hợp tác đầu tư vào cơ sở hạ tầng.
- (iii) Giáo dục dân lập: các tổ chức xã hội-kinh tế được sự cho phép của Nhà nước thành lập một cơ sở giáo dục bằng vốn ngoài ngân sách
- (iv) Giáo dục tư nhân: Các cá nhân hoặc một nhóm các cá nhân được sự cho phép của nhà nước tự thành lập và tự đầu tư một cơ sở giáo dục.

Trong phần này, dự án giáo dục công lập nói đến loại hình giáo dục được liệt kê đầu tiên trong 4 loại hình trên.

116. **Những chi phí chính là gì?** Chi phí của dự án giáo dục công lập liên quan đến phần mềm (các buổi hội thảo, đào tạo và học bổng), trang thiết bị, xây dựng lớp học và các công trình liên quan. Những chi phí vận hành và bảo dưỡng (VH&BD) gia tăng thường khá lớn do tăng lương giáo viên và các chi phí mua sắm thiết bị dạy học mới.

117. **Những lợi ích chính là gì?** Những lợi ích chủ yếu của các khoản đầu tư vào giáo dục công lập là (i) tăng cường năng suất lao động của người tốt nghiệp, và (ii) cải thiện tính bình đẳng. Các lợi ích trên không được phân bổ cho chủ dự án và do đó là đối tượng của phân tích chi phí-lợi ích kinh tế. Phân tích về kinh tế không được đề cập trong tài liệu này. Thông thường, các dự án giáo dục công lập không tạo ra lợi nhuận tài chính gia tăng.

7.2 Đánh giá tài chính của dự án giáo dục công lập

118. **Do không có nguồn thu tài chính trực tiếp nên dự án không khả thi về mặt tài chính.** Như hầu hết các quốc gia khác, các dự án giáo dục công lập tại Việt Nam không có nguồn thu tài chính từ các khoản lệ phí và vì thế chúng không khả thi về mặt tài chính (các khoản đóng góp của phụ huynh như tiền ăn, đồng phục học sinh chỉ đủ chi trả cho chính các chi phí này chứ không phải là nguồn thu tài chính). Nếu dự án được thực hiện có khả thi về các tiêu chí khác ngoài tiêu chí tài

Chương 7: Giáo dục công lập

chính thì nên tiến hành phân tích năng lực tài chính của Chủ đầu tư dự án (hay các cơ quan chủ quản của dự án) để có kế hoạch trợ cấp cho dự án.

7.3 Phân tích tài chính của dự án giáo dục công lập

119. **Tổng quan về phân tích tài chính của dự án giáo dục công lập.** Do dự án giáo dục công lập không nhằm mục đích sinh lợi nhuận nên nó cần những khoản trợ cấp của Chính phủ trong quá trình thực hiện dự án. Điều này có nghĩa rằng những phân tích tài chính nên bao gồm phân tích tài khóa. (Là do dự án giáo dục công lập không bao giờ được thực hiện bởi một Doanh nghiệp Nhà nước nên những báo cáo tài chính là không cần thiết).

120. **Phân tích tài khóa.** Dự án giáo dục công lập ở Việt Nam được trợ cấp bởi Bộ GD&ĐT hay các cơ quan nhà nước được chỉ định bởi Bộ GD&ĐT. Để phân tích năng lực tài chính của cơ quan chủ quản dự án – bên cung cấp khoản trợ cấp cần có, ADB yêu cầu ngân sách dành cho vận hành và bảo dưỡng dự án không vượt quá một tỉ lệ phần trăm đã thống nhất từ trước của tổng ngân sách của cơ quan chủ quản trong năm bất kỳ trong vòng đời kinh tế của dự án. Trong quá trình chuẩn bị của Dự án Giáo dục Trung học Cơ sở Vùng khó khăn nhất tại Việt Nam, tỉ lệ 5% đã được áp dụng. Công thức:

$$MRB_n / TB_n < 0,05$$

Trong đó:

- MRB = Ngân sách tối thiểu dành cho vận hành và bảo dưỡng dự án
- TB = Tổng ngân sách của cơ quan chủ quản dự án
- n = Năm bất kỳ trong vòng đời kinh tế của dự án

8. THỦY LỢI

121. Tóm tắt chương.

- (i) Tại Việt Nam, hầu hết các dự án thủy lợi đều được tiến hành thực hiện bởi các Công ty Quản lý Thủy nông và Thoát nước của tỉnh.
- (ii) Hiện nay, Chính phủ Việt Nam không thu phí sử dụng nước tưới nông nghiệp. Do vậy, các dự án thủy lợi tại Việt Nam không tạo ra doanh thu trực tiếp và do đó không khả thi về mặt tài chính

8.1 Tổng quan ngành

122. **Thủy lợi là gì?** Trong ngữ cảnh này, thủy lợi là việc tưới nước cho diện tích đất phục vụ mục đích sản xuất nông nghiệp. Để đảm bảo nước được tưới cho đất với lượng phù hợp và vào thời gian thích hợp, cần phải tiến hành xây dựng một hệ thống thủy lợi. Một hệ thống thủy lợi như vậy thường bao gồm: (i) một mạng lưới các kênh cấp một, cấp hai và cấp ba và các kênh thoát để dẫn nước từ sông hoặc hồ tới ruộng đồng, (ii) các cửa cống, bơm và các cơ chế cần thiết khác để điều tiết dòng chảy của nước và (iii) một đơn vị vận hành và bảo dưỡng hệ thống thủy lợi. Các dự án thủy lợi thường được kết hợp với các dự án đường giao thông nông thôn, để phần sản lượng nông nghiệp tăng lên có thể được chuyên chở tới các khu chợ gần đó.

123. **Các chi phí chính là gì?** So với các loại dự án đầu tư khác, thì chi phí đầu tư xây dựng một hệ thống thủy lợi là tương đối thấp so với các chi phí vận hành và bảo dưỡng (nói một cách khác, việc đầu tư xây dựng một hệ thống thủy lợi không tốn nhiều vốn). Chi phí đầu tư chủ yếu bao gồm việc xây dựng và phục hồi các kênh tưới cấp một và cấp hai (các kênh cấp ba thường do nông dân tự xây và bảo dưỡng). Chi phí Vận hành & Bảo dưỡng bao gồm: (i) Vận hành & Bảo dưỡng thường xuyên (chủ yếu là nạo vét kênh và mương và nếu có thể còn bao gồm chi phí bơm nước) và (ii) bảo dưỡng định kỳ (chi phí sửa chữa lớn).

124. **Các lợi ích chính là gì?** Hiện nay, các hộ làm nông nghiệp được miễn phí thủy lợi. Do đó, các dự án thủy lợi tại Việt Nam không đem lại lợi ích về tài chính cho chủ dự án. Lợi ích chủ yếu của các dự án thủy lợi là nhằm tăng năng suất nông nghiệp. Tuy nhiên, lợi ích này không được phân bổ cho chủ dự án và do đó là đối tượng của phân tích chi phí-lợi ích kinh tế. Nội dung này không được đề cập trong tài liệu này.

8.2 Đánh giá tài chính của dự án thủy lợi

125. **Không có doanh thu tài chính trực tiếp, vì vậy dự án thủy lợi không khả thi về mặt tài chính.** Hiện nay, Chính phủ Việt Nam không yêu cầu người sử dụng nước tưới trả phí thủy lợi. Kết quả là, các dự án thủy lợi ở Việt Nam không tạo ra doanh thu tài chính trực tiếp và do đó không khả thi về mặt tài chính. Nếu công trình thủy lợi đang được xem xét là khả thi về các tiêu chí khác ngoài tiêu chí tài chính thì nên tiến hành phân tích để đánh giá năng lực tài chính của chủ dự án (và có thể các cơ quan chủ quản) để trợ cấp cho dự án.

8.3 Phân tích tài chính của dự án thủy lợi

126. **Tổng quan về phân tích tài chính cho các dự án thủy lợi.** Một dự án thủy lợi không có tính khả thi về mặt tài chính, do vậy sẽ cần có Chính phủ trợ cấp trong suốt thời gian thực hiện dự

Chương 8: Thủy lợi

án. Điều này có nghĩa rằng việc phân tích tài chính sẽ cần một phân tích tài khóa trong mọi trường hợp. Nếu dự án được thực hiện bởi một doanh nghiệp nhà nước (như thường lệ), cũng cần phải thực hiện một phân tích báo cáo tài chính.

127. **Phân tích báo cáo tài chính.** Hiện nay, nhiều dự án thủy lợi ở Việt Nam được thực hiện bởi các Công ty Quản lý Thủy nông (IDMCs) trực thuộc tỉnh. Chính phủ thường chuyển vốn vay ADB cho các dự án thủy lợi như một sự trợ cấp cho chủ dự án. Với việc phân tích tài chính của các IDMC, ADB thường hài lòng với việc kiểm tra bản sao - dịch sang tiếng Anh – của các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của công ty (báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và ghi chú của các báo cáo tài chính) của ba năm gần nhất. Những lý do chính không yêu cầu một bản phân tích đầy đủ các báo cáo tài chính của IDMC là:

- (i) **Không có sự liên quan:** Vì các công trình thủy lợi không có mục đích lợi nhuận về mặt tài chính, mục đích thực tế của một phân tích báo cáo tài chính không phải để xác định liệu các chủ dự án có đủ năng lực để tài trợ cho dự án hay không (các IDMC được biết trước là không đủ khả năng), mà là để xác định các yêu cầu trợ cấp tối thiểu cần các cơ quan chủ quản dự án cung cấp (tức là chính quyền tỉnh sở hữu IDMC).
- (ii) **Dữ liệu hạn chế.** IDMCs nhỏ thường không thể cung cấp báo cáo tài chính đầy đủ dữ liệu cần thiết cho việc phân tích chi tiết.

ADB thường không định rõ các tỷ suất tài chính mà một IDMC phải đáp ứng. Theo Thủ tục Hoạt động mới nhất của ADB, phân tích tài chính của cơ quan chính quyền tỉnh sở hữu công ty đó phải bao gồm dự tính các chi phí định kỳ gia tăng, bao gồm chi phí vận hành và bảo dưỡng cần thiết để đảm bảo tính bền vững của các lợi ích của dự án hay chương trình.²³

128. **Phân tích tài khóa.** Không ngoại lệ, các dự án thủy lợi ở Việt Nam được trợ cấp bởi các cơ quan chính quyền cấp Trung ương hoặc cấp địa phương. Để đánh giá năng lực tài chính của cơ quan chủ quản dự án nhằm cung cấp số tiền trợ cấp được yêu cầu, ADB quy định ngân sách cần có tối thiểu cho hoạt động vận hành và bảo dưỡng dự án cơ sở hạ tầng do ADB tài trợ không vượt quá 5% ngân sách dự kiến của cơ quan chủ quản cho chi tiêu cơ sở hạ tầng của năm bất kỳ trong suốt vòng đời kinh tế của dự án. Trong công thức:

$$MRB_n / TIB_n \leq 0,05$$

Trong đó:

MRB = ngân sách tối thiểu đủ cho hoạt động vận hành và bảo dưỡng dự án do ADB cấp vốn

TIB = tổng ngân sách cho cơ sở hạ tầng của cơ quan chủ quản

n = một năm bất kỳ trong thời gian thực hiện dự án

Lưu ý rằng ngân sách cần có tối thiểu phải bao gồm tất cả chi phí vận hành và bảo dưỡng của dự án, cũng như bất kỳ chi phí nào phát sinh bởi IDMC (chẳng hạn như chi phí bảo dưỡng đường tiếp cận nếu nó được bao gồm trong dự án).

²³ Thủ tục Hoạt động trong Quản lý Tài chính, Dự toán Chi phí, Phân tích Tài chính và các Chỉ tiêu Hoạt động Tài chính, ADB, tháng 2 năm 2014.

9. CẤP NƯỚC ĐÔ THỊ

129. Tóm tắt chương.

- (i) Ở Việt Nam, hầu hết các hệ thống cấp nước đều được vận hành và bảo dưỡng bởi các công ty cấp nước 100% vốn thuộc sở hữu của chính quyền cấp tỉnh hoặc thành phố. Doanh thu tài chính từ các hệ thống cấp nước đô thị chủ yếu là doanh thu từ việc bán nước cho các hộ gia đình.
- (ii) Như hầu hết các quốc gia khác, các dự án cấp nước đô thị tại Việt Nam thường khả thi về mặt tài chính nhờ vào giá nước, do đó không cần trợ cấp của nhà nước. Cả ADB và Chính phủ Việt Nam đều yêu cầu biểu giá nước được lập phải đủ cao để thu hồi vốn đầu tư, ngoại trừ giá nước ở các khu vực nông thôn.

9.1 Tổng quan ngành

130. **Hệ thống cấp nước đô thị là gì?** Đây là một hệ thống được thiết kế để cấp nước sạch tới các hộ gia đình và nhóm người sử dụng quy mô nhỏ thông qua hệ thống đường ống. Vào năm 2011, dưới 25% các hộ gia đình ở Việt Nam kết nối với mạng lưới nước máy, nhưng con số này kỳ vọng sẽ tăng nhanh chóng trong những năm tới²⁴.

131. **Các chi phí chính là gì?** Chi phí đầu tư cho hệ thống cấp nước đô thị tương đối cao, và chủ yếu bao gồm chi phí lắp đặt đường ống nước, mua máy bơm và thiết bị cho các nhà máy xử lý nước. Ở các khu vực đồi núi, chi phí bơm nước có thể chiếm phần lớn chi phí vận hành và bảo dưỡng. Khả năng chi trả cho nước máy thường cao (nước máy thường rẻ hơn - tính trên mỗi đơn vị tiêu thụ - và có chất lượng cao hơn nước từ các nguồn khác, như là từ bể chứa nước hay giếng đào). Do đó sẽ khả thi nếu áp dụng mức giá nước đủ cao để thu hồi vốn đầu tư, đặc biệt là ở các khu đô thị (nơi có khả năng chi trả cao) và ở vùng nông thôn không có điều kiện tiếp cận với các nguồn nước khác.²⁵

132. **Các lợi ích chính là gì?** Lợi ích của các dự án cấp nước đô thị chủ yếu bao gồm doanh thu gia tăng từ giá tiêu thụ nước sạch và doanh thu từ thu giá dịch vụ thoát nước.

9.2 Đánh giá tài chính của dự án cấp nước đô thị

133. **Tổng quan về phương pháp đánh giá tài chính của các dự án cấp nước đô thị.** Như đã nêu trong Chương 3, ADB đã xây dựng phương pháp đánh giá tài chính bao gồm sáu bước sau đây:

Bước 1: lập dự toán chi phí dự án,

Bước 2: dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án,

Bước 3: xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp (chi phí vốn bình quân gia quyền hay WACC),

Bước 4: tính giá trị tài chính hiện tại ròng,

Bước 5: tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ, và

Bước 6: phân tích độ nhạy.

²⁴ Dựa trên dữ liệu của Chương trình giám sát hợp tác WHO/UNICEF (www.wssinfo.org/data-estimates/table/)

²⁵ Ví dụ, chi phí kinh tế năm 2010 của nước từ hệ thống không tập trung được ước tính ở mức 6.063 đồng/m³, cao hơn khoảng 1/3 lần so với giá nước sạch của hệ thống tập trung là 4.574 đồng/m³ (nguồn: ADB PPTA7144,--Dự án Cấp nước Đà Nẵng, Báo cáo Cuối cùng, Black and Veatch International, tháng 4 năm 2010).

Chương 9: Cấp nước đô thị

Phần này chỉ thảo luận các bước 1, 2 và 6. Do các Bước 3, 4 và 5 của tất cả các loại dự án đầu tư do ADB tài trợ là giống nhau (xem Chương 3 về bản mô tả chi tiết các bước này.)

134. Trọng tâm đánh giá tài chính. Đối với các dự án cấp nước đô thị, đánh giá tài chính sẽ được áp dụng đối với đơn vị sẽ xây dựng, vận hành và bảo dưỡng các tài sản của dự án. Đây thường là các doanh nghiệp nhà nước do chính quyền tỉnh hoặc thành phố sở hữu toàn bộ hoặc một phần vốn.

135. Bước 1: Lập dự toán chi phí dự án. Việc lập dự toán chi phí đầu tư cho dự án cấp nước đô thị thường dựa trên: (i) mục tiêu dịch vụ đã nêu trong quy hoạch phát triển quốc gia hoặc khu vực (ví dụ như “cấp nước cho ít nhất 90% dân cư đô thị vào cuối năm 2020”), (ii) lượng tiêu thụ dự tính và (iii) công suất sản xuất và phân phối nước máy của hệ thống hiện tại. Chương trình đầu tư được thiết kế nhằm thu hẹp khoảng cách giữa công suất của hệ thống cấp nước đô thị hiện có và công suất theo yêu cầu đáp ứng các mục tiêu trong kế hoạch. Trong ngành cấp nước đô thị, ADB thông thường cấp vốn cho 3 loại dự án (i) xây dựng ống truyền tải nước từ nguồn nước tới các nhà máy xử lý nước; (ii) xây dựng nhà máy xử lý nước và (iii) xây dựng hệ thống phân phối nước. Dự toán nên được lập dựa trên định mức chi phí mới nhất do Chính phủ Việt Nam ban hành.

136. Bước 2: Dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án. Dòng tiền ròng gia tăng của chủ đầu tư dự án cấp nước đô thị bao gồm:

- doanh thu từ giá nước gia tăng
- + giá trị còn lại
- chi phí vận hành gia tăng.

Dòng tiền ròng gia tăng cần được dự toán cho tất cả các năm trong giai đoạn vận hành, tương đương với vòng đời kinh tế của một dự án cấp nước đô thị. Việc tính toán các loại phí như vậy cũng giúp ước tính được doanh thu từ giá nước gia tăng và chi phí vận hành gia tăng.

137. Cơ sở pháp lý trong xác định giá tiêu thụ nước sạch đô thị. Nghị định 117/2007/NĐ-CP về sản xuất, cung cấp và tiêu thụ nước sạch quy định khung pháp lý chung về vấn đề này, quản lý các hoạt động sản xuất, cung cấp và tiêu thụ nước sạch của hệ thống cấp nước tập trung tại các đô thị, khu công nghiệp và khu vực nông thôn. Điều 30 quy định hỗ trợ của Chính phủ trong đầu tư vào hệ thống cấp nước tập trung. Ví dụ, Chính phủ sẽ tài trợ các chi phí tái định cư tại khu vực đô thị và nhà đầu tư sẽ được miễn thuế sử dụng đất. Nghị định tiếp theo là Nghị định Số 124/2011/NĐ-CP đã quy định Bộ Tài chính có thể xem xét phê duyệt việc điều chỉnh khung giá tiêu thụ nước sạch hàng năm để tránh tác động của lạm phát. Trách nhiệm phê duyệt giá tiêu thụ nước sạch trong khung giá trên thuộc về UBND các tỉnh. Từ trước tới nay, các tỉnh chỉ có thể tăng giá tiêu thụ nước sạch mỗi hai năm hoặc lâu hơn.

138. Định nghĩa thu hồi chi phí theo Thông tư 75/2012. Các Bộ Tài chính, Xây dựng và Nông Nghiệp và Phát triển Nông thôn đã ban hành thông tư liên tịch (sau đây được hiểu là “Thông tư 75/2012”) vào tháng 5 năm 2012 “Hướng dẫn nguyên tắc, phương pháp xác định và thẩm quyền quyết định giá tiêu thụ nước sạch tại các đô thị, khu công nghiệp và khu vực nông thôn”.²⁶ Điều 6 của Thông tư quy định giá tiêu thụ nước sạch bình quân phải thu hồi: (i) tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch và (ii) một mức lợi nhuận định mức. Theo công thức:²⁷

²⁶ Thông tư Liên tịch 75/2012/TTLT-BTC-BXD-BNN về Hướng dẫn nguyên tắc, phương pháp xác định và thẩm quyền quyết định giá tiêu thụ nước sạch tại các đô thị, khu công nghiệp và khu vực nông thôn.

²⁷ Công thức nêu trên tương đương về mặt toán học với hai công thức quy định ở Điều 6 của Thông tư 75/2012: (i) $Z_{tb} = C_t/SL_{tp}$, và (ii) $G_{ttbq} = Z_{tb} + (Z_{tb} \times P)$.

$$G_{ttbq} = \frac{C_t \times (1+P)}{SL_{tp}}$$

Trong đó:

- G_{ttbq} = giá tiêu thụ nước sạch bình quân, đã bao gồm thuế GTGT (đồng/m³); đây là mức giá yêu cầu tối thiểu để thu hồi toàn bộ chi phí cấp nước theo quy định của Thông tư 75/2012
- C_t = tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch (đồng/năm)
- P = lợi nhuận định mức theo tỉ lệ với tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch (%)
- SL_{tp} = sản lượng nước thương phẩm (m³/năm); xác định sản lượng nước cung cấp đến người sử dụng ²⁸

139. **Tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch (C_t).** Điều 5 của Thông tư 75/2012 xác định tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch là tổng cộng của các chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, lao động trực tiếp, chi phí sản xuất chung (bao gồm khấu hao tài sản), chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng (xem thêm ví dụ về công ty dịch vụ cấp nước giả định ABC ở bảng 9.1).

Bảng 9.1: Dự tính chi phí giá thành cấp nước sạch của Công ty dịch vụ cấp nước ABC (ví dụ)

Hạng mục chi phí	Tỉ đồng
1. Chi phí vật tư trực tiếp	5
2. Chi phí nhân công trực tiếp	4
3. Chi phí sản xuất chung, bao gồm chi phí lãi vay	8
4. Chi phí giá thành (1+2+3)	17
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	2
6. Chi phí bán hàng	1
C_t Tổng chi phí giá thành cấp nước sạch (4+5+6)	20
P Lợi nhuận (5% của C_t)	1

Nguồn: Tư vấn của ADB

140. **Lợi nhuận định mức (P).** Điều 6 của Thông tư 75/2012 quy định mức lợi nhuận tối thiểu 5% của tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch (C_t) sẽ được bao gồm trong giá tiêu thụ nước sạch bình quân. Nếu tỉ lệ định mức này được áp dụng vào chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch của công ty dịch vụ cấp nước ABC, lợi nhuận định mức sẽ là (5% x 20=) 1.

141. **Sản lượng nước thương phẩm (SL_{tp}).** Để tính toán được mức giá tiêu thụ nước sạch bình quân, Thông tư 75/2012 quy định tổng chi phí giá thành cấp nước sạch (bao gồm cả lợi nhuận định mức) sẽ được thu hồi nhờ sản lượng nước cung cấp đến người sử dụng – không phải là sản lượng nước sản xuất thực tế, theo công thức:

²⁸ Để phục vụ việc tham chiếu, các kí tự viết tắt tiếng Việt trên được sử dụng trong Thông tư 75/2012.

Chương 9: Cấp nước đô thị

$$SL_{tp} = SL_{sx} - KL_{hh}$$

Trong đó:

SL_{tp} = sản lượng nước thương phẩm ($m^3/năm$); xác định sản lượng nước cung cấp đến người sử dụng

KL_{hh} = khối lượng nước hao hụt thực tế hay tối đa cho phép, tùy theo mức nào thấp hơn ($m^3/năm$)

SL_{sx} = sản lượng nước sản xuất thực tế ($m^3/năm$)

Theo điều 6 của Thông tư 75/2012, khối lượng nước hao hụt tối đa cho phép của các công ty dịch vụ vận hành mạng cấp nước đã đưa vào sử dụng lâu hơn 10 năm (xen lẫn từng phần) là 27% sản lượng nước sản xuất. Các công ty vận hành mạng cấp nước mới đưa vào sử dụng sẽ được áp dụng tỉ lệ nước hao hụt tối đa là 23%.

142. Tính toán giá tiêu thụ nước sạch bình quân yêu cầu tối thiểu (G_{ttbq}). Giá tiêu thụ nước sạch bình quân yêu cầu tối thiểu là tổng chi phí giá thành cấp nước sạch (bao gồm cả lợi nhuận định mức) trong một năm chia cho sản lượng nước thương phẩm (m^3) trong năm đó. Giả định rằng Công ty dịch vụ cấp nước ABC có sản lượng nước sản xuất thực tế là 3 triệu $m^3/năm$ và có tỉ lệ hao hụt 20% sản lượng nước sản xuất, sản lượng nước thương phẩm của công ty là $(3,0 - [20\% \times 3,0] =) 2,4$ triệu $m^3/năm$. Giá tiêu thụ nước sạch yêu cầu tối thiểu là:

$$G_{ttbq} = \frac{20 \text{ tỉ} \times (1+5\%)}{2,4 \text{ triệu}}$$

Mức giá này xấp xỉ 8.750 đồng/ m^3 . Đây là giá tiêu thụ nước sạch trung bình cần thiết để áp dụng cho sản lượng nước gia tăng cung cấp đến người sử dụng nhờ kết quả của dự án (sản lượng nước gia tăng sẽ thấp hơn mức 2,4 triệu m^3 đã tính toán ở trên, do 2,4 triệu m^3 là tổng sản lượng nước của cả hệ thống cấp nước của công ty và đã bao gồm sản lượng nước sản xuất của hệ thống hiện đang vận hành). Tương tự như vậy, chi phí gia tăng sẽ không phải là 20 tỉ đồng, mà chỉ là một phần của chi phí đó theo tỉ lệ đóng góp của dự án vào hệ thống).

143. Bước 6: Thực hiện phân tích độ nhạy. Các dự án cấp nước đô thị là các khoản đầu tư đòi hỏi lượng vốn lớn với giai đoạn thu hồi lợi ích tương đối dài (tương tự như các dự án đường giao thông có thu phí). Do hệ thống cấp nước sử dụng đường ống tốn kém trong xây dựng và lắp đặt nhưng lại không tốn kém trong vận hành và bảo dưỡng (so với chi phí đầu tư của hệ thống), tính khả thi về tài chính của một hệ thống cấp nước phản ứng rất nhạy với chi phí phát sinh và sự chậm trễ trong xây dựng. Do phần lớn doanh thu tài chính sẽ được thu từ giá tiêu thụ nước sạch nên cần thiết phải điều tra tác động của khả năng bắt buộc phải giảm mức giá tiêu thụ nước sạch đã tính toán hay khả năng tăng giá tiêu thụ nước sạch chậm hơn so với dự kiến. Tóm lại, một phân tích độ nhạy của một dự án cấp nước đô thị cần ít nhất xem xét tới (so với kịch bản cơ sở):

- (i) gia tăng chi phí xây dựng,
- (ii) chậm trễ trong xây dựng,
- (iii) giảm mức giá tiêu thụ nước sạch đã tính toán, và
- (iv) chậm trễ trong việc tăng giá tiêu thụ nước sạch.

9.3 Phân tích tài chính của dự án cấp nước đô thị

144. **Tổng quan về phân tích tài chính của các dự án cấp nước đô thị.** Tại khu vực đô thị, một hệ thống cấp nước đô thị cần phải khả thi về mặt tài chính nhờ doanh thu từ giá tiêu thụ nước sạch và thường sẽ không cần trợ cấp từ chính quyền. Đối với các dự án đó, chỉ cần phân tích báo cáo tài chính của công ty dịch vụ cấp nước là đủ. Tại khu vực ngoại ô hay nông thôn, có thể sẽ không khả thi nếu áp dụng mức thu hồi đầy đủ chi phí. Trong trường hợp đó, ADB sẽ yêu cầu cả phân tích báo cáo tài chính (của công ty dịch vụ công ích sẽ thực hiện dự án) và phân tích tài khóa của chính quyền địa phương sẽ trợ cấp cho dự án.

145. **Phân tích báo cáo tài chính.** Hiện nay, phần lớn các dự án cấp nước đô thị ở Việt Nam đang được thực hiện bởi các công ty dịch vụ cấp nước với sở hữu phần lớn của chính quyền tỉnh hay thành phố. Nếu dự án (thực tế có thể) khả thi về mặt tài chính, Chính phủ Việt Nam sẽ chuyển khoản vay ADB dưới dạng khoản vay lại cho chủ dự án. Nếu dự án không khả thi về mặt tài chính, Chính phủ Việt Nam sẽ cấp ít nhất một phần của khoản vay ADB dưới dạng viện trợ không hoàn lại. Đối với phân tích tài chính của các công ty dịch vụ cấp nước lớn hay các công ty dịch vụ cấp nước đang thực hiện các dự án khả thi về mặt tài chính, ADB sẽ yêu cầu phân tích báo cáo tài chính đầy đủ theo phương pháp đã được mô tả ở Chương 4 (xem ví dụ về các kết quả yêu cầu ở Bảng 4.4) và thường yêu cầu các đơn vị dịch vụ cấp nước đảm bảo tỉ suất đảm bảo trả nợ tối thiểu trong suốt giai đoạn thực hiện dự án. Nếu đơn vị cấp nước tương đối nhỏ và không thực hiện các dự án khả thi về mặt tài chính, ADB thường chỉ yêu cầu (bản dịch tiếng Anh) của các báo cáo tài chính đã kiểm toán trong ba năm gần nhất. Lý do chủ yếu không yêu cầu phân tích đầy đủ các báo cáo tài chính là vì phân tích đó sẽ ít có giá trị tham khảo. Nếu một dự án cấp nước đô thị được xác định là không khả thi về mặt tài chính, mục tiêu thực tế của phân tích báo cáo tài chính không để xác định xem chủ dự án có đủ năng lực tài trợ cho dự án hay không (chắc chắn là không) mà để xác định mức trợ cấp hoạt động tối thiểu từ phía cơ quan chủ quản dự án.

146. **Phân tích tài khóa.** Nếu các dự án cấp nước đô thị do ADB tài trợ cần trợ cấp từ chính quyền địa phương (tạm thời hay vĩnh viễn), cần phải phân tích tài chính công của chính quyền địa phương đó. Như mô tả trong Chương 4, hiện nay vẫn chưa có phương pháp phân tích tài chính công của chính quyền địa phương ở Việt Nam được áp dụng phổ biến. Thông thường, tài chính công của chính quyền địa phương đảm bảo được mức trợ cấp yêu cầu không chiếm tỉ lệ lớn trong tổng nguồn thu của chính quyền địa phương (tỉ lệ ít hơn 5% thường được cho là chấp nhận được).

10. THOÁT NƯỚC ĐÔ THỊ

147. Tóm tắt chương

- (i) Ở Việt Nam, hầu hết các hệ thống thoát nước đều do doanh nghiệp nhà nước cấp tỉnh hoặc thành phố vận hành và bảo dưỡng (thường là công ty môi trường đô thị (URENCO) hoặc công ty cấp nước). Doanh thu tài chính từ hệ thống thoát nước đô thị chủ yếu bao gồm doanh thu từ giá dịch vụ thoát nước, mà phần doanh thu này trong tình hình hiện nay là quá thấp để bù đắp các chi phí vận hành và bảo dưỡng.
- (ii) Giống như hầu hết các quốc gia khác, các dự án thoát nước đô thị ở Việt Nam thường không khả thi về mặt tài chính nếu chỉ bù đắp bằng giá dịch vụ thoát nước và do đó cần có sự trợ cấp của chính phủ.

10.1 Tổng quan ngành

148. **Hệ thống thoát nước đô thị là gì?** Đây là một hệ thống được thiết kế để thu gom, xử lý và tiêu hủy nước thải của người (còn được gọi là "hệ thống nước thải"). Hệ thống này thường bao gồm mạng lưới các đường ống truyền tải chất thải của người và nước thải khác từ nhà bếp và phòng tắm đến nhà máy xử lý nước thải (WWTP), tại đây nước thải được xử lý và sau đó được xả vào môi trường. Hiện nay, có ít gia đình ở Việt Nam được kết nối với mạng lưới đường ống thoát nước nhưng dự kiến con số này sẽ tăng lên nhanh chóng trong những năm tới. Một hệ thống thoát nước đô thị không bao gồm một hệ thống thiết kế với mục tiêu thu gom, xử lý và xả thải nước thải công nghiệp (đối với loại nước thải này cần thiết phải có một hệ thống riêng biệt, thường do doanh nghiệp công nghiệp tự cung cấp chứ không phải do chính quyền địa phương cung cấp).

149. **Các chi phí chính là gì?** Chi phí đầu tư hệ thống thoát nước đô thị tương đối cao và chủ yếu bao gồm chi phí lắp đặt đường ống thoát nước, mua máy bơm và thiết bị cho các nhà máy xử lý nước. Ở các khu vực đồi núi, chi phí bơm nước có thể chiếm phần lớn chi phí vận hành và bảo dưỡng. Đặc biệt là cả chi phí vốn và chi phí vận hành và bảo dưỡng hệ thống thoát nước đô thị có xu hướng cao hơn chi phí của hệ thống cấp nước đô thị, mặc dù người dân sẵn sàng trả tiền nước cao hơn nhiều so với tiền xử lý nước thải. Vì thế sẽ khả thi khi đưa ra mức phí đủ cao để thu hồi vốn đầu tư đối với dự án nước đô thị, trong khi dự án thoát nước đô thị thường được trợ cấp nhiều.

150. **Các lợi ích chính là gì?** Tại mức độ cơ bản nhất, một hệ thống thoát nước thải đô thị được thiết lập để ngăn chặn các tác động có hại của nước thải đối với sức khỏe cộng đồng thông qua ô nhiễm nước ngầm và nước mặt. Tuy nhiên, các lợi ích từ việc phòng tránh này lại không được phân bổ cho cơ quan chủ quản, do đó là một lợi ích kinh tế chứ không phải lợi ích tài chính (nội dung phân tích chi phí-lợi ích kinh tế không được đề cập trong tài liệu này). Lợi ích tài chính của một dự án thoát nước đô thị bao gồm doanh thu gia tăng từ phí thoát nước (giá dịch vụ thoát nước). Hiện nay, các doanh thu này thường không lớn và không thể bù đắp đầy đủ chi phí hoạt động. Tuy nhiên, theo nghị định mới được ban hành (Nghị định số 80/2014 về thoát nước và xử lý nước thải), UBND các tỉnh được khuyến khích tăng giá dịch vụ thoát nước tới mức thu hồi đầy đủ chi phí.

10.2 Đánh giá tài chính của dự án thoát nước

151. **Tổng quan về phương pháp đánh giá tài chính của các dự án thoát nước đô thị.** Như đã nêu trong Chương 3, ADB đã xây dựng phương pháp đánh giá tài chính bao gồm sáu bước sau đây:

Bước 1: lập dự toán chi phí dự án,

Bước 2: dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án,

Bước 3: xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp (chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)),

Bước 4: tính giá trị tài chính hiện tại ròng,

Bước 5: tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ, và

Bước 6: phân tích độ nhạy.

Phần này chỉ thảo luận các bước 1, 2 và 6. Do các Bước 3, 4 và 5 của tất cả các loại dự án đầu tư do ADB tài trợ là giống nhau (xem Chương 3 về bản mô tả chi tiết các bước này).

152. **Trọng tâm của đánh giá tài chính.** Đối với các dự án thoát nước đô thị, đánh giá tài chính được áp dụng đối với tổ chức sẽ xây dựng, vận hành và bảo dưỡng các tài sản của dự án. Đây thường là các doanh nghiệp nhà nước do chính quyền tỉnh hoặc thành phố sở hữu toàn bộ hoặc một phần vốn, doanh nghiệp này cũng thường tham gia cung cấp các dịch vụ công ích khác như cấp nước đô thị hay quản lý chất thải rắn. Trong một số trường hợp, dự án thoát nước đô thị do ADB tài trợ sẽ do cơ quan chính quyền tỉnh hoặc thành phố thực hiện chứ không phải doanh nghiệp nhà nước.

153. **Bước 1: Lập dự toán chi phí dự án.** Việc lập dự toán chi phí đầu tư cho dự án thoát nước đô thị thường dựa trên: (i) mục tiêu dịch vụ đã nêu trong kế hoạch phát triển quốc gia hoặc địa phương (ví dụ như “xử lý an toàn ít nhất 50% nước thải đô thị vào cuối năm 2020”), (ii) sản lượng xử lý nước thải dự tính và (iii) năng lực của hệ thống hiện tại (nếu có) trong việc thu gom, xử lý và loại bỏ nước thải. Chương trình đầu tư được xây dựng nhằm thu hẹp khoảng cách giữa năng lực của hệ thống thoát nước đô thị hiện tại (nếu có) và năng lực cần thiết để đáp ứng các mục tiêu quy hoạch. Trong lĩnh vực thoát nước đô thị, ADB thường tài trợ mua sắm xe hút chân không và xây dựng hệ thống thoát nước tập trung (bao gồm các nhà máy xử lý nước thải). Dự toán chi phí phải được lập dựa trên định mức chi phí mới nhất do Chính phủ Việt Nam ban hành. Đối với các dự án thoát nước đô thị bao gồm cả xe hút chân không và hệ thống thoát nước, tuổi thọ kinh tế của trang thiết bị thường là 8-12 năm, và tuổi thọ của các đường ống thoát nước và nhà máy xử lý nước thải là 20-30 năm). Để đảm bảo rằng việc đánh giá tài chính có sự nhất quán nội bộ, dòng tiền đầu tư cần phải được điều chỉnh thông qua một trong hai phương pháp sau:

- (i) **Tính tuổi thọ của nhà máy xử lý nước thải là bội số của tuổi thọ thiết bị.** Đây là phương pháp đơn giản nhất và được áp dụng phổ biến nhất. Ví dụ, nếu tuổi thọ giả định của thiết bị là 10 năm, thì tuổi thọ kinh tế của nhà máy xử lý nước thải sẽ được tính mặc định là 30 năm (bội số của 10). Để đảm bảo rằng cả hai tài sản đều được phân tích trong cùng kỳ, việc đầu tư thiết bị sẽ được lặp lại trong năm thứ 11 và năm thứ 21.
- (ii) **Điều chỉnh giá trị còn lại.** Phương pháp này khắc phục được sự chênh lệch về tuổi thọ kinh tế thông qua việc điều chỉnh giá trị còn lại của tài sản có tuổi thọ kinh tế chưa kết thúc. Nếu tuổi thọ thiết bị là 10 năm và tuổi thọ nhà máy xử lý nước thải là 25 năm, thì giá trị còn lại của khoản đầu tư trang thiết bị thứ ba (trong năm thứ 25, sẽ chỉ được sử dụng trong năm năm) cần phải được tăng lên để phản ánh tuổi thọ kinh tế còn lại của nó.

Chương 10: Thoát nước đô thị

154. **Bước 2: Dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án.** Dòng tiền ròng gia tăng của chủ đầu tư dự án thoát nước đô thị bao gồm:

- phí bảo vệ môi trường đối với nước thải
- + giá dịch vụ thoát nước
- + giá trị còn lại
- chi phí hoạt động.

Dòng tiền ròng gia tăng phải được dự báo cho tất cả các năm trong suốt thời gian hoạt động, tương đương với tuổi thọ kinh tế của dự án thoát nước đô thị.

155. **Bước 2.1: Dự báo doanh thu từ giá dịch vụ thoát nước.** Cho tới gần đây, hầu hết chính quyền địa phương tại Việt Nam thu một loại phí sử dụng cơ sở hạ tầng thoát nước thải thông qua một phụ phí trên hóa đơn tiền nước. Phụ phí này (hay còn được gọi là “phí bảo vệ môi trường đối với nước thải”) có thể tính là một tỉ lệ phần trăm cố định của giá nước sạch (thường trong khoảng 5% đến 10%). Chính phủ đã ban hành Nghị định số 80/2014 ngày 06/08/2014 về thoát nước và xử lý nước thải, sẽ có hiệu lực từ ngày 01/01/2015. Nghị định này quy định người sử dụng dịch vụ thoát nước phải trả giá dịch vụ thoát nước (tính trên mỗi m³ nước thải) được tính toán trên toàn bộ chi phí thực tế để cung cấp dịch vụ mà không tính theo tỉ lệ phần trăm trên hóa đơn nước sạch (người sử dụng dịch vụ thoát nước sẽ không phải trả phí bảo vệ môi trường). Trong trường hợp giá dịch vụ thoát nước do UBND tỉnh phê duyệt thấp hơn chi phí xử lý thực tế thì UBND tỉnh phải có nghĩa vụ bù đắp cho nhà cung cấp dịch vụ bằng ngân sách địa phương.

Trước khi ban hành Nghị định 80/2014, ADB thường quy định trong hiệp định vay vốn rằng phí thoát nước/nước thải phải bù đắp được toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ khi khai thác các tài sản này. Với việc ban hành nghị định mới này, có thể dự đoán rằng trong tương lai ADB sẽ yêu cầu giá dịch vụ thoát nước này phải thu hồi đầy đủ chi phí VH&BD cùng với một tỷ lệ phần trăm được thỏa thuận trước của chi phí đầu tư cho các tài sản do ADB tài trợ (“chi phí có thể thu hồi”).²⁹ Để ước lượng đầy đủ mức giá dịch vụ thoát nước đủ để bù đắp chi phí có thể thu hồi nêu trên cần thực hiện các bước sau đây:

- (i) **Ước tính chi phí có thể thu hồi của các tài sản do ADB tài trợ.** Số tiền này là tổng của chi phí vận hành (phương pháp ước tính sẽ được thảo luận ở Bước 2.3) và một tỷ lệ đã được thỏa thuận của chi phí đầu tư (phương pháp ước tính sẽ được thảo luận ở Bước 2.1).
- (ii) **Lựa chọn cơ chế thu giá dịch vụ thoát nước.** ADB không khuyến nghị một phương pháp thu phí cụ thể nào cho chủ đầu tư dự án, miễn sao tổng doanh thu từ giá dịch vụ thoát nước ít nhất bù đắp được các chi phí có thể thu hồi nêu trên.
- (iii) **Xác định các nhóm khách hàng.** Chính quyền địa phương phụ trách việc quy định giá dịch vụ thoát nước thường muốn phân biệt giá dịch vụ thoát nước theo nhóm khách hàng, nhằm phản ánh sự chênh lệch về mức độ khả năng chi trả và khối lượng nước thải phát thải. Nhằm tạo sự thuận tiện, người ta thường áp dụng các nhóm khách hàng sử dụng nước.
- (iv) **Ước tính số lượng người trả phí trong từng nhóm khách hàng.** Sau khi xác định được các nhóm khách hàng, cần phải ước tính số lượng người trả phí trong mỗi

²⁹ Đối với phần lớn các đô thị sử dụng hệ thống thoát nước thải đô thị, doanh thu từ phí bảo vệ môi trường đối với nước thải thường thu hồi ít hơn 10% tổng chi phí của hệ thống đó. Vì lý do này, trong ngắn hạn và trung hạn, ADB ít có khả năng yêu cầu thu hồi đầy đủ chi phí từ giá dịch vụ thoát nước mới được ban hành.

nhóm, đây là đối tượng sẽ đóng góp vào việc bù đắp chi phí có thể thu hồi. Do chính quyền các địa phương muốn áp dụng một biểu phí duy nhất cho mọi công dân trong địa phương mình, nên thông thường tất cả các đối tượng thanh toán giá dịch vụ thoát nước đều được cho là góp phần vào việc thu hồi chi phí vận hành và bảo dưỡng cùng một phần chi phí đầu tư (không chỉ có các người sử dụng dịch vụ thoát nước được phục vụ trực tiếp từ các tài sản do ADB tài trợ).

Sau khi biết được chi phí có thể thu hồi và số lượng người trả phí, có thể tính được mức giá dịch vụ thoát nước yêu cầu tối thiểu. Giá này cần được cập nhật định kỳ (thường là hai năm một lần) do tác động của lạm phát.

156. **Bước 2.2: Dự báo giá trị còn lại.** Đây là giá trị ước tính của việc bán tài sản dự án khi kết thúc tuổi thọ kinh tế của dự án và thường được thể hiện là một tỷ lệ phần trăm cố định trên giá vốn gốc.

157. **Bước 2.3: Dự báo chi phí hoạt động.** Chi phí hoạt động gia tăng của dự án thoát nước đô thị tương đối cao và chủ yếu bao gồm tăng tiền lương, tiền công, nhiên liệu. Hai phương pháp dự báo chi phí hoạt động của dự án thoát nước đô thị có thể được sử dụng bao gồm:

- (i) **Cách tiếp cận theo giá thành sản xuất trong quá khứ.** Cách tiếp cận này sẽ hữu ích khi dự án đề xuất tài trợ cho các tài sản bổ sung (như xe hút chân không). Chủ đầu tư thường xây dựng các định mức chi phí cho hoạt động vận hành và bảo dưỡng tài sản của mình. Chi phí hoạt động gia tăng của những tài sản đầu tư bổ sung có thể được ước tính bằng cách áp dụng các định mức chi phí hoạt động vào các hoạt động gia tăng mà tài sản dự kiến sẽ phát sinh. Các ước tính này sẽ cần được điều chỉnh khi có hiện tượng tăng giá chung và có thể đối với khả năng tăng năng suất giá định nhằm thể hiện hiệu quả kỳ vọng đạt được từ khoản đầu tư.
- (ii) **Lập mới ngân sách vận hành bảo dưỡng.** Nếu dự án tài trợ cho tài sản mà chủ đầu tư hiện không sở hữu (và đây là điều thường thấy đối với các dự án nước thải đô thị) thì không thể áp dụng cách tiếp cận theo giá vốn, vì thế chi phí vận hành cần phải được lập bởi các chuyên gia tư vấn chuyên môn. Thông thường các chuyên gia tư vấn đưa ra mức chi phí hoạt động ước tính trên số tấn chất thải xử lý được hoặc số hộ gia đình được phục vụ để có thể dễ dàng chỉnh sửa dự toán chi phí vận hành và bảo dưỡng trong trường hợp có những thay đổi về phạm vi của dự án (xem ví dụ ở Bảng 10.2).

158. **Bước 6: Phân tích độ nhạy.** Các dự án thoát nước đô thị thông thường không khả thi về mặt tài chính từ doanh thu tài chính trực tiếp. Mặt khác, cũng có thể dự đoán rằng Nghị định số 80/2014 trong thời gian đầu sẽ không thể giúp các tỉnh đưa ra được mức giá dịch vụ thoát nước thu hồi đầy đủ chi phí (như đã trình bày ở trên, nghị định cho phép UBND các tỉnh có phương án tiếp tục trợ cấp cho đơn vị cung cấp dịch vụ thoát nước). Trong trường hợp đó, đánh giá tài chính không thể thực hiện do FIRR sẽ nhỏ hơn WACC (hay FNPV sẽ nhỏ hơn 0), đồng thời ADB cũng không yêu cầu ước tính FIRR hay FNPV hay một phân tích độ nhạy. Trong trường hợp đặc biệt, nếu dự án thoát nước đô thị có khả năng khả thi về mặt tài chính từ nguồn thu tài chính, thì phân tích độ nhạy cần phải thực hiện. Vì các dự án thoát nước đô thị sử dụng vốn tương đối lớn, nên các chỉ số về tính khả thi sẽ phản ứng nhạy với sự gia tăng chi phí đầu tư và sự chậm trễ trong xây dựng. Doanh thu tài chính của dự án thoát nước đô thị là từ phí thoát nước, dựa trên lượng nước tiêu thụ của người xả thải. Dù có thể ước tính chính xác số lượng người xả thải (hộ gia đình, doanh nghiệp và chủ nguồn thải nước thải công nghiệp khác), nhưng thường không thể chắc chắn được về mức tăng trong tương lai đối với mức giá nước sạch và thời điểm tăng giá dịch vụ thoát

Chương 10: Thoát nước đô thị

nước. Với những lý do này, phân tích độ nhạy của dự án thoát nước đô thị đảm bảo thu hồi đầy đủ chi phí ít nhất cần phải xem xét (so sánh với kịch bản gốc):

- (i) tăng chi phí xây dựng,
- (ii) chậm trễ trong xây dựng,
- (iii) tác động tổng hợp của sự gia tăng chi phí xây dựng và sự chậm trễ xây dựng (do các thông số này thường có mối tương quan chặt chẽ)
- (iv) giảm doanh thu từ giá dịch vụ thoát nước, và
- (v) chậm tăng doanh thu từ giá dịch vụ thoát nước.

Bảng 10.2: Tính toán chi phí vận hành-bảo dưỡng hệ thống thoát nước (ví dụ)

Stt	Nội dung	Đơn vị	Khối lượng	Đơn giá	Thành tiền
				(đồng)	(đồng)
	1	2	3	4	5
I	Chi phí lao động				1.680.000
I.1	Lương cơ bản	Ngày công	48	25.000	1.200.000
I.2	Bảo hiểm xã hội và bảo hiểm y tế	Ngày công	48	3.750	180.000
I.3	Phụ cấp trách nhiệm (10% lương cơ bản)	Ngày công	48	2.500	120.000
I.4	Phụ cấp làm việc trong điều kiện khó khăn (15% lương cơ bản)	Ngày công	48	3.750	180.000
	<i>Tính theo một hộ gia đình/ngày</i>				168
II	Chi phí nhiên liệu và vật liệu				1.517.800
II.1	Chi phí điện				1.042.800
	- Trạm bơm nước thải	kW	948	1.100	1.042.800
II.2	Chi phí hóa học				475.000
	- xăng, dầu	lít	50	9.500	475.000
	<i>Tính theo một hộ gia đình/ngày</i>				152
III	Chi phí thiết bị				
	Tính theo 365 ngày	%	0,50	2.342,667.783	11.713.339
	<i>Tính theo một hộ gia đình/ngày</i>				3
IV	Chi phí bảo dưỡng				
	Tính theo 365 ngày	%	0,5	106.726.629.220	533.633.146
	<i>Tính theo một hộ gia đình/ngày</i>				146
V	Lãi và thuế				
	Thuế GTGT	%	5	469	23
	Định mức lợi nhuận sau thuế	%	3	493	15
VI	Chi phí chung				
	Tính cho một ngày	%(I)	55	1.680.000	924.000
	<i>Tính theo một hộ gia đình/ngày</i>				92
Tổng chi phí cho 1 hộ gia đình/ngày (không gồm lãi và khấu hao)					600

Nguồn: GHD (2006)

10.3 Phân tích tài chính của dự án thoát nước

159. **Tổng quan về phân tích tài chính cho các dự án thoát nước đô thị.** Do dự án thoát nước đô thị không khả thi về mặt tài chính từ giá dịch vụ thoát nước, nên dự án sẽ cần có sự trợ cấp của chính phủ trong thời gian triển khai dự án. Nghĩa là việc phân tích tài chính sẽ đòi hỏi có phân tích tài khóa trong mọi trường hợp. Nếu dự án do một doanh nghiệp nhà nước thực hiện (thường xảy ra), cũng phải thực hiện phân tích báo cáo tài chính.

160. **Phân tích báo cáo tài chính.** Hiện nay, hầu hết các dự án thoát nước đô thị tại Việt Nam đều do các công ty môi trường đô thị (URENCO) hoặc công ty cấp nước thực hiện. Đây là những doanh nghiệp mà chính quyền cấp tỉnh hoặc thành phố nắm phần lớn quyền quản lý, đồng thời đây cũng là những doanh nghiệp cung cấp các dịch vụ công khác, chẳng hạn như quản lý chất thải rắn và bảo dưỡng công viên, nghĩa trang. Xét về tiềm năng tạo doanh thu thấp của các dự án thoát nước đô thị, Chính phủ Việt Nam thường chuyển một phần số tiền của khoản vay ADB tài trợ các dự án đó dưới dạng cấp phát cho chủ đầu tư; ở một số trường hợp, chủ dự án đầu tư được yêu cầu vay lại để tài trợ cho chi phí vận hành và bảo dưỡng. Đối với việc phân tích tài chính của các công ty URENCO, ADB thường chấp nhận xem xét bản sao báo cáo tài chính đã được kiểm toán và được dịch sang tiếng Anh của công ty (báo cáo kết quả kinh doanh, bảng cân đối, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính) trong ba năm gần nhất. Lý do chính về việc không yêu cầu có bản phân tích đầy đủ về báo cáo tài chính đó là:

- (i) **Khả năng tham khảo thấp.** Do các dự án thoát nước đô thị không được kỳ vọng sẽ khả thi về mặt tài chính nên mục đích thực sự của phân tích báo cáo tài chính không phải là để xác định liệu chủ đầu tư có đủ năng lực tài trợ cho dự án hay không mà là xác định các khoản trợ cấp cần có tối thiểu từ đơn vị tài trợ dự án.
- (ii) **Dữ liệu hạn chế.** Các công ty URENCO nhỏ thường không thể cung cấp báo cáo tài chính với các dữ liệu cần thiết cho việc thực hiện phân tích chi tiết.

ADB thường không đưa ra các chỉ tiêu tài chính đối với doanh nghiệp nhà nước. Hiện nay, ADB chỉ yêu cầu UBND cấp tỉnh phê duyệt biểu giá bù đắp được toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng dự án thoát nước đô thị do ADB tài trợ. Với việc ban hành Nghị định số 80/2014, thì giá dịch vụ thoát nước sẽ cần phải thu hồi đầy đủ chi phí VH&BD cộng thêm với một phần chi phí đầu tư ban đầu.

161. **Phân tích tài khóa.** Với việc không có ngoại lệ, các dự án thoát nước đô thị do ADB tài trợ tại Việt Nam đều được chính quyền cấp tỉnh hoặc thành phố trợ cấp. Như đã nêu ở Chương 4, không có phương pháp nào được chấp nhận rộng rãi trong việc phân tích tài chính công của chính quyền địa phương ở Việt Nam. Phương pháp phân tích tài khóa cũng giống với phương pháp phân tích đối với các dự án cấp nước đô thị.

11. QUẢN LÝ CHẤT THẢI RẮN

162. Tóm tắt chương này.

- (i) Ở Việt Nam, hầu hết các dự án quản lý chất thải rắn đều do doanh nghiệp nhà nước cấp tỉnh hoặc thành phố vận hành và bảo dưỡng (URENCO). Doanh thu tài chính từ dự án quản lý chất thải rắn chủ yếu bao gồm doanh thu từ phí thu gom rác thải, mà số tiền thu này thường là quá thấp để bù đắp các chi phí vận hành và bảo dưỡng.
- (ii) Giống như hầu hết các quốc gia khác, các dự án quản lý chất thải rắn ở Việt Nam không khả thi về mặt tài chính do phí thu gom rác thải và các nguồn doanh thu tài chính trực tiếp khác không đủ bù đắp chi phí và do đó cần có sự trợ cấp của chính phủ.

11.1 Tổng quan ngành

163. **Quản lý chất thải rắn là gì?** Chương này định nghĩa quản lý chất thải rắn là việc thu gom, xử lý và tiêu hủy chất thải rắn. Các loại chất thải rắn quan trọng nhất bao gồm: (i) chất thải hữu cơ (như thực phẩm, vỏ trái và chất thải phân hủy sinh học khác) và (ii) chất thải vô cơ (là chất thải không phân hủy sinh học và chủ yếu bao gồm giấy, nhựa, thủy tinh và kim loại). Chất thải rắn ở Việt Nam đang gia tăng với tốc độ nhanh (3-5% mỗi năm) và chất thải vô cơ chiếm một phần ngày càng tăng trong tổng lượng chất thải rắn.

164. **Các chi phí chính là gì?** Chi phí đầu tư của việc quản lý chất thải rắn chủ yếu bao gồm mua sắm thiết bị thu gom rác (như xe chở rác và xe ben), xây dựng các bãi chôn lấp hợp vệ sinh (đây là những bãi chôn lấp có sự kiểm soát ra vào được thiết kế để ngăn chặn nước thải gây ô nhiễm nguồn nước ngầm) và mua sắm trang thiết bị quản lý bãi chôn lấp (như là cầu cân, máy ủi và máy xúc). So với các dự án đầu tư khác do ADB tài trợ, chi phí đầu tư của các dự án quản lý chất thải rắn tương đối thấp so với chi phí vận hành và bảo dưỡng. Chi phí vận hành và bảo dưỡng hệ thống quản lý chất thải rắn cao, chủ yếu là do: (i) việc thu gom rác thải cần nhiều lao động, (ii) hầu hết các tài sản quản lý chất thải rắn bao gồm thiết bị có tuổi thọ kinh tế tương đối ngắn, do đó chi phí khấu hao cao và (iii) thiết bị quản lý chất thải rắn tiêu tốn nhiều nhiên liệu.

165. **Những lợi ích chính là gì?** Lợi ích tài chính chủ yếu của các dự án quản lý chất thải rắn là doanh thu từ phí dịch vụ thu gom rác thải. Bên cạnh đó, tùy thuộc theo công nghệ xử lý được sử dụng, một dự án quản lý chất thải rắn cũng có thể có thêm các nguồn thu tài chính khác như phí vào bãi chôn lấp, kinh doanh nguyên liệu tái chế hay sản xuất điện năng.

11.2 Đánh giá tài chính của dự án quản lý chất thải rắn

166. **Tổng quan về phương pháp đánh giá tài chính của các dự án quản lý chất thải rắn.** Như đã nêu trong Chương 3, ADB đã xây dựng phương pháp đánh giá tài chính bao gồm sáu bước sau đây:

Bước 1: lập dự toán chi phí dự án,

Bước 2: dự báo dòng tiền ròng gia tăng của dự án,

Bước 3: xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp (chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)),

Bước 4: tính giá trị tài chính hiện tại thuần,

Bước 5: tính tỷ suất hoàn vốn nội bộ tài chính,

Bước 6: thực hiện phân tích độ nhạy.

Phần này chỉ thảo luận các bước 1, 2 và 6. Do các Bước 3, 4 và 5 của tất cả các loại dự án đầu tư do ADB tài trợ là giống nhau (xem Chương 3 về bản mô tả chi tiết các bước này).

167. **Trọng tâm của đánh giá tài chính.** Đối với các dự án quản lý chất thải rắn, đánh giá tài chính sẽ được áp dụng đối với tổ chức sẽ xây dựng, vận hành và bảo dưỡng các tài sản của dự án. Đây thường là các doanh nghiệp nhà nước do chính quyền tỉnh hoặc thành phố sở hữu toàn bộ hoặc một phần vốn, doanh nghiệp này cũng thường tham gia cung cấp các dịch vụ công cộng khác như cấp thoát nước đô thị. Trong một số trường hợp, dự án quản lý chất thải rắn do ADB tài trợ sẽ do cơ quan chính quyền của tỉnh hoặc thành phố thực hiện chứ không phải doanh nghiệp nhà nước.

168. **Bước 1: Lập dự toán chi phí dự án.** Việc lập dự toán chi phí đầu tư cho một dự án quản lý chất thải rắn thường dựa vào: (i) mục tiêu dịch vụ đã nêu trong quy hoạch phát triển quốc gia hoặc địa phương (ví dụ: "thu gom 100% tất cả các chất thải hộ gia đình vào cuối năm 2020"), (ii) dự báo lượng chất thải và (iii) công suất của hoạt động thu gom, xử lý và tiêu hủy chất thải rắn của chính quyền địa phương. Chương trình đầu tư được xây dựng để thu hẹp khoảng cách giữa năng lực của hệ thống quản lý chất thải rắn hiện tại và năng lực cần có để đáp ứng các mục tiêu quy hoạch. Trong lĩnh vực quản lý chất thải rắn, ADB thường tài trợ ba loại dự án: (i) mua sắm thiết bị thu gom rác, (ii) xây dựng bãi chôn lấp hợp vệ sinh và (iii) kết hợp cả hai. Dự toán chi phí phải được lập dựa trên định mức chi phí mới nhất do Chính phủ Việt Nam ban hành. Đối với các dự án quản lý chất thải rắn, gồm cả thiết bị và bãi chôn lấp hợp vệ sinh, tuổi thọ kinh tế của thiết bị thường là 8-12 năm, ngắn hơn đáng kể so với tuổi thọ kinh tế của bãi chôn lấp (20-30 năm). Để đảm bảo việc phân tích tính khả thi về tài chính có sự nhất quán nội bộ, các dòng tiền đầu tư cần phải được điều chỉnh (thường cũng cần phải thực hiện loại điều chỉnh này đối với các dự án thoát nước đô thị; tham khảo chương 10 để biết thêm chi tiết).

169. **Bước 2: Dự báo dòng tiền thuần gia tăng của dự án.** Dòng tiền thuần gia tăng của chủ đầu tư dự án quản lý chất thải rắn bao gồm:

- phí thu gom rác thải
- + phí vào bãi chôn lấp (nếu có),
- + doanh thu từ việc bán sản phẩm tái chế (nếu có)
- + doanh thu từ bán điện (nếu có)
- + giá trị còn lại
- chi phí hoạt động.

Dòng tiền thuần gia tăng phải được dự báo cho tất cả các năm trong thời gian vận hành, tương đương với tuổi thọ kinh tế của dự án quản lý chất thải rắn.

170. **Bước 2.1: Dự báo phí thu gom rác thải.** Doanh thu này bao gồm doanh thu gia tăng từ các loại phí thu gom chất thải rắn hàng tháng từ các hộ gia đình và các đơn vị sử dụng dịch vụ khác (bao gồm các đơn vị sử dụng dịch vụ lớn, như là các nhà máy hay các cơ quan, các đơn vị thường tự thu gom chất thải). Cơ sở pháp lý cho việc quy định biểu phí quản lý chất thải rắn được thể hiện trong:

- (i) Nghị định 59/2007 về quản lý chất thải rắn,
- (ii) Nghị định 174/2007 về phí bảo vệ môi trường đối với chất thải rắn, và
- (iii) Thông tư 39/2008/TT-BTC hướng dẫn thực hiện Nghị định 174/2007.

Chương 11: Quản lý chất thải rắn

Theo Nghị định 59/2007, "người gây ô nhiễm" phải nộp phí cho việc thu gom, vận chuyển và xử lý chất thải rắn. Điều này cho thấy phí chất thải rắn có thể được quy định để bù đắp toàn bộ chi phí dịch vụ. Tuy nhiên, cả Nghị định 59/2007 lẫn Nghị định 174/2007 (hoặc hướng dẫn thi hành nghị định) đều không quy định rõ liệu nhà cung cấp dịch vụ quản lý chất thải rắn có thực sự được phép tính phí thu hồi toàn bộ vốn đầu tư hay chỉ được yêu cầu người gây ô nhiễm trả một phần chi phí dịch vụ. Trong thực tế, các ủy ban nhân dân thường quy định phí chất thải rắn thấp hơn nhiều so với các mức phí thu hồi vốn đầu tư, với lập luận rằng phần lớn dân số trên địa bàn của họ không có khả năng chấp nhận dịch vụ nếu phí quá cao (tuy nhiên, do cả nghị định lẫn thông tư đều không quy định mức chấp nhận được là bao nhiêu, do đó không có cơ sở khách quan để đánh giá liệu mức phí đó có thể đáp ứng được hay không). ADB cho biết thêm rằng Chính phủ Việt Nam khi quy định mức phí quản lý chất thải rắn thường yêu cầu trong các hiệp định vay vốn của mình rằng các mức phí như vậy sẽ bù đắp được toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ khi khai thác các tài sản này. Để ước lượng đầy đủ phí thu hồi chi phí vận hành và bảo dưỡng, cần tiến hành thực hiện các bước sau đây:

- (i) **Ước tính toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ.** Số tiền này là một phần trong chi phí vận hành, việc ước tính chi phí này sẽ được thảo luận ở Bước 2.6.
- (ii) **Lựa chọn chế độ thu phí quản lý chất thải rắn.** ADB không ưu tiên quy định phương thức chủ đầu tư thu phí, miễn sao tổng doanh thu từ phí bù đắp được toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ. Chính phủ Việt Nam nói chung thường áp dụng phí thu gom rác thải hàng tháng.
- (iii) **Xác định các nhóm khách hàng.** Chính quyền địa phương phụ trách việc xây dựng các phí thu gom chất thải thường muốn phân biệt phí thu gom theo nhóm khách hàng, nhằm phản ánh sự chênh lệch về mức độ khả năng chi trả và lượng chất thải. Một số chính quyền địa phương chỉ phân biệt giữa chủ rác thải sinh hoạt và chủ rác thải công nghiệp. Tuy nhiên, các địa phương thường xác định 4 đến 10 nhóm khách hàng (bao gồm nhưng không hạn chế các hộ gia đình sinh sống dọc đường lớn, các hộ không sống dọc đường lớn, các tổ chức chính phủ, các doanh nghiệp nhỏ, doanh nghiệp lớn, bệnh viện, trường học).
- (iv) **Ước tính số lượng người trả phí trong từng nhóm khách hàng.** Sau khi xác định được các nhóm khách hàng, cần phải ước tính số lượng người trả phí trong mỗi nhóm, đây là đối tượng sẽ đóng góp vào việc bù đắp toàn bộ các chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ. Do chính quyền các địa phương muốn áp dụng một biểu phí duy nhất cho mọi công dân trong địa phương mình, nên thông thường tất cả các đối tượng trả phí đều được cho là góp phần vào việc thu hồi chi phí vận hành và bảo dưỡng (không chỉ có các đối tượng trả phí được phục vụ trực tiếp từ các tài sản do ADB tài trợ).

Sau khi biết được chi phí vận hành và bảo dưỡng đầy đủ và số lượng người trả phí, có thể tính phí thu gom chất thải yêu cầu tối thiểu trung bình. Các mức phí cần được cập nhật định kỳ (thường là hai năm một lần) do trượt giá.

171. **Bước 2.2:** Dự báo phí vào bãi chôn lấp. Đây là phí phải trả cho việc chở chất thải vào bãi chôn lấp và thường được tính theo tấn chất thải đưa vào (giả định các bãi rác có trang bị cầu cân đo trọng lượng). Ở Việt Nam, phí vào bãi chôn lấp không được thu phổ biến, chủ yếu do các cơ quan chính quyền địa phương thường vừa sở hữu các bãi chôn lấp vừa sở hữu (phần lớn hay tất cả) các phương tiện thu gom rác. Nếu chính quyền địa phương đã ký hợp đồng với doanh nghiệp tư nhân để thu gom chất thải thì doanh nghiệp này thường được cho phép ra vào bãi chôn lấp miễn phí. Nếu phí này được thu, nó sẽ áp dụng với xe thu gom rác thải tư nhân hoạt động độc lập

với dịch vụ thu gom chất thải đô thị (ví dụ, xe tải thuộc sở hữu của khách sạn hoặc cửa hàng bách hóa tự tổ chức thu gom và vận chuyển chất thải rắn). Phương pháp ước tính doanh thu hàng năm từ phí vào cổng bãi chôn lấp được chấp nhận rộng rãi như sau:

$$RTF = 365 \times TWD \times pTWD \times TF$$

trong đó:

RTF: doanh thu hàng năm từ phí vào bãi chôn lấp (đồng)

TWD: tổng lượng chất thải chuyển đến bãi chôn lấp (tấn/ngày)

pTWD: phần trăm số chất thải chuyển đến bãi chôn lấp của các tổ chức phải trả phí vào bãi chôn lấp (tỷ lệ phần trăm này thường nhỏ hơn 10%)

TF: phí vào bãi chôn lấp (đồng/tấn)

Hộp 11.1: Ước tính mức phí thu gom chất thải tối thiểu bắt buộc nhằm bù đắp toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng các tài sản do ADB tài trợ (ví dụ)

Dữ liệu mẫu. ADB tài trợ xây dựng một bãi chôn lấp mới phục vụ 10.000 hộ dân và 2.000 chủ nguồn thải rác thải công nghiệp. Toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng bãi chôn lấp ước tính 3.600 triệu đồng mỗi năm (tương đương 300 triệu đồng mỗi tháng). Hiện tại, có hai loại phí thu gom rác thải được áp dụng: phí đối với chủ nguồn thải rác thải sinh hoạt và phí đối với chủ nguồn thải rác thải công nghiệp. Chính quyền địa phương phụ trách việc xây dựng biểu phí thu gom muốn đảm bảo rằng phí thu gom rác thải không phục vụ sinh hoạt phải cao gấp ba lần phí thu gom rác thải sinh hoạt.

Ước tính phí thu gom rác thải tối thiểu

- (i) **Rác thải sinh hoạt.** Do phí thu gom rác thải công nghiệp cao gấp ba lần nên 2.000 khách hàng xả rác thải công nghiệp sẽ tạo ra doanh thu bằng 6.000 khách hàng xả rác thải sinh hoạt. Nghĩa là khách hàng xả rác thải sinh hoạt cần phải bù đắp $([10.000/16.000] \times 100\% =) 62,5\%$ tổng chi phí vận hành và bảo dưỡng. Mỗi tháng là $(62,5\% \times 300 =) 187,5$ triệu đồng. Do đó phí thu gom rác thải sinh hoạt tối thiểu là $(187.500.000/10.000 =) 18.750$ đồng mỗi tháng.
- (ii) **Rác thải không phục vụ sinh hoạt.** Phí thu gom rác thải công nghiệp cao gấp ba lần phí thu gom rác thải sinh hoạt, vì vậy bằng $(3 \times 18.750 =) 56.250$ đồng. Với mức phí này, 2.000 chủ nguồn thải rác thải công nghiệp đóng góp $(2.000 \times 56.250 =) 112,5$ triệu đồng mỗi tháng vào chi phí vận hành và bảo dưỡng các công trình do ADB tài trợ.

Nguồn: Tư vấn ADB

172. Bước 2.3: Dự báo doanh thu từ việc bán các sản phẩm tái chế. Đối với mỗi loại sản phẩm tái chế (như phân ủ, nguyên liệu tái chế, nhiên liệu từ rác thải), cần ước tính:

- (i) **Lượng hàng bán.** Trước khi sản xuất sản phẩm tái chế, cần thực hiện khảo sát thị trường để xác định nhu cầu đối với các sản phẩm tái chế dự kiến trong hoặc gần chính quyền địa phương nơi sẽ sản xuất các đồ tái chế. Do chi phí vận chuyển sản phẩm tái chế chiếm một phần đáng kể trong tổng giá bán, nên các sản phẩm đó thường chỉ có thể được bán với giá cạnh tranh trong phạm vi bán kính lên tới 50 km tính từ cơ sở sản xuất. Các nhà máy xi măng, nhà máy điện đốt than và các doanh nghiệp nông nghiệp là các khách hàng tiềm năng tương ứng đối với hoạt động sản xuất nguyên liệu tái chế, nhiên liệu từ rác thải và phân ủ.
- (ii) **Giá bán bình quân.** Giá bán của các sản phẩm tương tự hoặc thay thế hiện có ở địa phương là ngưỡng giới hạn cao đối với giá bán trung bình của các sản phẩm tái chế do dự án quản lý chất thải rắn sản xuất. Các giá này phải được nêu trong bản khảo sát thị trường. (Giá bán thường được thể hiện là giá "ngoài nhà máy" nhằm tránh nhu cầu lập mô hình chi phí vận chuyển).

Chương 11: Quản lý chất thải rắn

173. **Bước 2.4: Dự báo doanh thu từ bán điện.** Doanh thu này dựa trên sản lượng điện hàng năm hòa vào lưới điện (tính bằng kWh) và giá mua thỏa thuận với EVN (hiện nay, giá này nằm trong khoảng 700 đồng đến 1.000 đồng mỗi kWh). Việc thảo luận chi tiết phân tích tài chính đối với các dự án biến rác thải thành năng lượng nằm ngoài phạm vi của tài liệu này. (Kể từ khi thị trường các-bon sụp đổ, các dự án như vậy giờ đây đã trở nên rất hiếm).

174. **Bước 2.5: Dự báo giá trị còn lại.** Đây là giá trị ước tính của việc bán tài sản dự án khi hết tuổi thọ kinh tế của dự án. Giá trị còn lại của khoản đầu tư vốn gia tăng vào các thiết bị thu gom và trang thiết bị của bãi chôn lấp thường được ước tính bằng không, do các phương tiện hết hạn được xường sửa chữa của chủ đầu tư sử dụng làm phụ tùng (để việc tiết kiệm chi phí mua phụ tùng được phản ánh trong chi phí hoạt động). Do chi phí phá dỡ cao, giá trị còn lại của một bãi chôn lấp thường là 0 hay âm.

175. **Bước 2.6: Dự báo chi phí hoạt động.** Chi phí hoạt động gia tăng của dự án quản lý chất thải rắn là tương đối cao và chủ yếu bao gồm tăng tiền lương, tiền công và nhiên liệu. Hai phương pháp để dự báo chi phí hoạt động của dự án quản lý chất thải rắn có thể được phân loại:

- (ii) **Cách tiếp cận theo giá thành sản xuất trong quá khứ.** Cách tiếp cận này sẽ hữu ích khi dự án được đề xuất tài trợ cho các tài sản bổ sung (như thiết bị thu gom). Chủ đầu tư thường xây dựng các định mức chi phí cho hoạt động vận hành và bảo dưỡng tài sản của mình (ví dụ như chi phí vận chuyển trung bình cho mỗi tấn chất thải từ trung tâm thành phố đến bãi chôn lấp hoặc chi phí nhiên liệu theo giờ của xe ủi hoặc máy đào). Chi phí hoạt động gia tăng của những tài sản đó có thể được ước tính bằng cách áp dụng các định mức chi phí đó vào các hoạt động gia tăng mà tài sản dự kiến phát sinh. Các ước tính này sẽ cần được điều chỉnh khi có hiện tượng tăng giá chung và có thể đối với khả năng tăng năng suất giả định nhằm thể hiện hiệu quả kỳ vọng đạt được từ khoản đầu tư.
- (iii) **Lập mới ngân sách vận hành bảo dưỡng.** Nếu dự án tài trợ cho tài sản mà chủ đầu tư hiện không sở hữu (ví dụ như bãi chôn lấp hợp vệ sinh) thì không thể áp dụng cách tiếp cận theo giá vốn và chi phí vận hành cần phải được lập bởi các chuyên gia tư vấn chuyên môn. Thường thì các chuyên gia tư vấn đó đưa ra chi phí hoạt động ước tính theo số tấn chất thải được thu gom hoặc số hộ gia đình được phục vụ, để có thể dễ dàng điều chỉnh dự toán chi phí vận hành và bảo dưỡng trong trường hợp có những thay đổi về phạm vi của dự án.

176. **Bước 6: Phân tích độ nhạy.** Các dự án quản lý chất thải rắn không khả thi về mặt tài chính từ doanh thu tài chính trực tiếp. Trong trường hợp đó, đánh giá tài chính không thể thực hiện do FIRR sẽ nhỏ hơn WACC (hay FNPV sẽ nhỏ hơn 0) đồng thời ADB cũng không yêu cầu ước tính FIRR hay FNPV hay tiến hành phân tích độ nhạy. Trong trường hợp đặc biệt, nếu dự án quản lý chất thải rắn có khả năng thu hồi đầy đủ chi phí thì các chỉ số về tính khả thi sẽ tương đối ít phản ứng với sự gia tăng chi phí đầu tư. Do một phần lớn chi phí đầu tư thường bao gồm chi mua sắm thiết bị có thể được mua trong thời gian ngắn, nên trong mọi trường hợp sẽ có ít rủi ro gia tăng chi phí và sự chậm trễ trong việc thực hiện dự án. Hầu hết doanh thu tài chính của dự án quản lý chất thải rắn là từ phí thu gom rác thải, được tính là một số tiền cố định hàng tháng trên mỗi chủ nguồn thải. Có thể ước lượng chính xác số lượng chủ nguồn thải (hộ gia đình, doanh nghiệp và chủ nguồn thải rác thải công nghiệp khác), nhưng thường có sự không chắc chắn đáng kể về mức tăng trong tương lai đối với các mức phí và thời gian tăng phí thu gom. Ngoài ra, rất khó để dự báo doanh thu từ các nguồn khác (ví dụ như việc bán vật liệu tái chế, điện hoặc cả hai) với mức độ chính xác hợp lý. Với những lý do này, phân tích độ nhạy của dự án quản lý chất thải rắn thu hồi đầy đủ chi phí ít nhất cần phải xem xét (so sánh với kịch bản gốc):

- (i) giảm phí thu gom rác thải,
- (ii) chậm trễ tăng phí thu gom rác thải,
- (iii) giảm doanh thu từ việc bán vật liệu tái chế (nếu có), và
- (iv) giảm doanh thu từ việc bán điện (nếu có).

11.3 Phân tích tài chính của dự án quản lý chất thải rắn

177. **Tổng quan về phân tích tài chính cho các dự án quản lý chất thải rắn.** Do dự án quản lý chất thải rắn không khả thi về mặt tài chính từ phí thu gom và các nguồn thu khác của dự án, nên dự án cần có sự trợ cấp của chính phủ trong thời gian triển khai dự án. Nghĩa là việc phân tích tài chính sẽ đòi hỏi cần có phân tích tài khóa trong mọi trường hợp. Nếu dự án do doanh nghiệp nhà nước thực hiện (thường là như vậy), cũng phải thực hiện phân tích báo cáo tài chính.

178. **Phân tích báo cáo tài chính.** Hiện nay, hầu hết các dự án quản lý chất thải rắn tại Việt Nam đều do các công ty môi trường đô thị (URENCO) thực hiện. Đây là các công ty 100% vốn thuộc sở hữu của chính quyền cấp tỉnh hoặc thành phố, đồng thời đây cũng là những công ty cung cấp các dịch vụ công khác không dựa trên cơ sở lợi nhuận, chẳng hạn như thoát nước mưa, nước thải và quản lý công viên. Chính phủ thường chuyển một phần số tiền của khoản vay ADB tài trợ dự án quản lý chất thải rắn dưới dạng khoản vay lại cho chủ đầu tư (đây thường là số tiền cần thiết để mua sắm các thiết bị thu gom, số còn lại thường được cấp phát). Đối với việc phân tích tài chính của các công ty URENCO, ADB thường chấp nhận xem xét bản sao báo cáo tài chính đã được kiểm toán của công ty và được dịch sang tiếng Anh (báo cáo kết quả kinh doanh, bảng cân đối, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính) trong ba năm gần nhất. Lý do chính không yêu cầu bản phân tích đầy đủ về báo cáo tài chính của công ty môi trường đô thị là:

- (i) **Khả năng tham khảo thấp.** Do các dự án quản lý chất thải rắn không được kỳ vọng sẽ khả thi về mặt tài chính nên mục đích thực sự của phân tích báo cáo tài chính không phải là để xác định liệu chủ đầu tư có đủ năng lực tài trợ cho dự án hay không mà là xác định số tiền trợ cấp cần có tối thiểu từ đơn vị tài trợ dự án.
- (ii) **Hiệu quả chi phí.** Các báo cáo tài chính của một công ty URENCO tương đối phức tạp. Trong khi đó chi phí trung bình của các dự án quản lý chất thải rắn do các công ty URENCO thực hiện thường tương đối nhỏ (thường tương đương không quá 10 triệu USD). Do đó, lợi ích trong việc thực hiện phân tích tài chính chi tiết có thể không bù đắp được chi phí.
- (iii) **Dữ liệu hạn chế.** Các công ty URENCO nhỏ thường không thể cung cấp báo cáo tài chính với các dữ liệu cần thiết để lập phân tích chi tiết.

ADB thường không đưa ra các chỉ tiêu tài chính đối với công ty môi trường đô thị, chỉ yêu cầu UBND tỉnh phê duyệt biểu phí bù đắp được toàn bộ chi phí vận hành và bảo dưỡng của dự án quản lý chất thải rắn do ADB tài trợ.

179. **Phân tích tài khóa.** Hiện nay các dự án quản lý chất thải rắn do ADB tài trợ tại Việt Nam đều được chính quyền cấp tỉnh hoặc thành phố trợ cấp. Như đã nêu ở Chương 4, hiện không có phương pháp nào được chấp nhận rộng rãi trong việc tiến hành phân tích về tài chính công của chính quyền cấp tỉnh ở Việt Nam. Phương pháp phân tích tài chính công của lĩnh vực này cũng giống với phương pháp phân tích đối với các dự án thoát nước đô thị.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1: DỰ TOÁN CHI PHÍ CHI TIẾT THEO NHÓM CHI PHÍ (VÍ DỤ)

	(Tỷ đồng)			(Triệu USD)		
	Ngoại tệ	Nội tệ		Ngoại tệ	Nội tệ	
			Tổng Chi phí			Tổng Chi phí
Chi phí đầu tư						% Tổng Chi phí cơ bản
1. Thu hồi đất	-	-	-	-	-	-
2. Xây lắp	238	951	1.188	9,57	38,29	47,86
3. Máy móc và thiết bị	31	46	77	1,18	1,78	2,96
4. Giảm thiểu môi trường-xã hội	-	22	22	-	0,92	0,92
5. Tư vấn						
a. Quốc tế	34	35	3	1,45	1,50	2,95
b. Trong nước	50	32	4	2,23	1,39	3,62
6. Thuế và nghĩa vụ	-	5	5	-	0,25	0,25
Tổng (A)	353	1.090	1.300	14,43	44,12	58,55
Chi phí thường xuyên						95,37
1. Lương	-	25	25	-	1,00	1,00
2. Chỗ ở	-	-	-	-	-	-
3. Vận hành máy móc và thiết bị	-	46	46	-	1,84	1,84
Tổng (B)	-	71	71	-	2,84	2,84
Tổng chi phí cơ bản	353	1.162	1.371	14,43	46,96	61,39
Dự phòng						100,00
1. Vật chất	25	97	123	1,02	3,92	4,93
2. Trượt giá	11	457	468	0,46	18,25	18,70
Tổng (C)	37	554	591	1,47	22,16	23,64
Chi phí tài chính trong quá trình thực hiện						8,04
1. Lãi suất	87	-	87	4,18	-	4,18
2. Phí cam kết	9	-	9	0,43	-	0,43
Tổng (D)	96	-	96	4,61	-	4,61
Tổng chi phí dự án (A+B+C+D)	485	1.716	2.057	20,51	69,13	89,64
						146,00%

PHỤ LỤC 2: DỰ TOÁN CHI PHÍ CHI TIẾT THEO HẠNG MỤC (VÍ DỤ)

	Chi phí	Công trình		Các dịch vụ tư vấn	
		Triệu USD	%	Triệu USD	%
Chi phí đầu tư					
1. Xây lắp	54,59	54,59	100	-	-
2. Máy móc và thiết bị	492,46	492,46	100	-	-
3. Giám thiều môi trường-xã hội	10,55	10,55	100	-	-
4. Tư vấn					
a. Quốc tế	8,49	-	-	8,49	100
b. Trong nước	4,77	-	-	4,77	100
5. Thuế và nghĩa vụ	54,70	54,44	100	0,25	0
Tổng (A)	625,56	612,04	98	13,51	2
Chi phí thường xuyên					
1. Lương	2,46	2,47	100	-	-
2. Chỗ ở	-	-	-	-	-
3. Vận hành máy móc và thiết bị	-	-	-	-	-
Tổng (B)	2,46	2,47	100	-	-
Tổng chi phí cơ bản	628,02	614,51	98	13,51	2
Dự phòng					
1. Vật chất	88,94	88,94	100	-	-
2. Trượt giá	32,81	32,52	99	0,29	1
Tổng (C)	121,75	121,46	100	0,29	0
Chi phí tài chính trong quá trình thực hiện					
1. Lãi suất	39,19	39,19	100	-	-
2. Phí cam kết	3,68	3,68	100	-	-
Tổng (D)	42,87	42,87	100	-	-
Tổng chi phí dự án (A+B+C+D)	792,64	778,84	98	13,80	2

PHỤ LỤC 3: DỰ TOÁN CHI PHÍ CHI TIẾT THEO NĂM (VÍ DỤ)

	Tổng	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Chi phí đầu tư							
1. Xây lắp	54,59		3,66	9,70	14,54	19,36	7,32
2. Máy móc và thiết bị	492,47			71,59	143,18	206,12	71,59
3. Giảm thiểu môi trường-xã hội	10,55	5,41	0,31	4,04	0,26	0,26	0,26
4. Tư vấn							
a. Quốc tế	8,49		2,16	1,35	1,50	3,47	
b. Trong nước	4,77	1,16	0,98	0,89	0,66	0,50	0,57
5. Thuế và nghĩa vụ	54,70	0,12	0,46	8,15	15,69	22,40	7,88
Tổng (A)	625,56	6,69	7,57	95,72	175,84	252,12	87,62
Chi phí thường xuyên							
1. Lương	2,46	0,25	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
2. Chỗ ở							
3. Vận hành máy móc và thiết bị							
Tổng (B)	2,46	0,25	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Tổng chi phí cơ bản	628,02	6,94	8,02	96,16	176,28	252,56	88,06
Dự phòng							
1. Vật chất	88,95			13,15	26,28	36,37	13,15
2. Trượt giá	32,80		0,59	3,91	7,65	14,09	6,56
Tổng (C)	121,75		0,59	17,06	33,93	50,47	19,71
Chi phí tài chính trong quá trình thực hiện							
1. Lãi suất	39,18		0,04	1,53	5,90	13,24	18,47
2. Phí cam kết	3,69		0,92	1,27	0,97	0,46	0,07
Tổng (D)	42,87		0,96	2,80	6,87	13,70	18,55
Tổng chi phí dự án (A+B+C+D)	792,64	6,94	9,56	116,02	217,08	316,72	126,31
		0,88	1,21	14,64	27,39	39,96	15,94

PHỤ LỤC 4: DỰ TOÁN CHI PHÍ CHI TIẾT THEO NHÀ ĐẦU TƯ (VÍ DỤ)

	Chi phí	Nhà đầu tư nước ngoài		Chính phủ Việt Nam			Khối tự nhân
		ADB (OCR)	FG	CG	PC	DAWACO	
Chi phí đầu tư							
1. Thu hồi đất	-	-	-	-	-	-	-
2. Xây lắp	47,86	45,67	-	-	2,19	-	-
3. Máy móc và thiết bị	2,96	2,96	-	-	-	-	-
4. Giảm thiểu môi trường-xã hội	0,92	-	-	-	-	0,92	-
5. Tư vấn							
a. Quốc tế	2,95	2,91	-	-	-	0,04	-
b. Trong nước	3,62	3,51	-	-	-	0,11	-
6. Thuế và nghĩa vụ	0,25	-	-	-	0,23	0,02	-
Tổng (A)	58,55	55,06	-	-	2,42	1,08	-
Chi phí thường xuyên							
1. Lương	1,00	-	-	-	-	1,00	-
2. Chỗ ở	-	-	-	-	-	-	-
3. Vận hành máy móc và thiết bị	1,84	-	-	-	-	1,84	-
Tổng (B)	2,84	-	-	-	-	2,84	-
Tổng chi phí cơ bản	61,39	55,06	-	-	2,42	3,92	-
Dự phòng							
1. Vật chất	4,93	4,72	-	-	0,22	-	-
2. Trượt giá	18,70	18,01	-	-	0,36	0,33	-
Tổng (C)	23,64	22,72	-	-	0,58	0,33	-
Chi phí tài chính trong quá trình thực hiện							
1. Lãi suất	4,18	-	-	4,18	-	-	-
2. Phí cam kết	0,43	-	-	0,43	-	-	-
Tổng (D)	4,61	-	-	4,61	-	-	-
Tổng chi phí dự án (A+B+C+D)	89,64	77,78	-	4,61	3,00	4,25	-
		86,77		5,14	3,35	4,74	

PHỤ LỤC 5: DANH SÁCH CÁC LUẬT, NGHỊ ĐỊNH, QUYẾT ĐỊNH VÀ THÔNG TƯ CÓ LIÊN QUAN

- (i) Luật Quản lý nợ công, ban hành ngày 17 tháng 6 năm 2009
- (ii) Luật Đấu thầu, ban hành ngày 26 tháng 11 năm 2013
- (iii) Luật Xây dựng, ban hành ngày 18 tháng 6 năm 2014
- (iv) Luật ký kết, gia nhập và thực hiện điều ước quốc tế, ban hành ngày 14 tháng 6 năm 2005
- (v) Nghị định số 38/2013/NĐ-CP về quản lý và sử dụng nguồn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi từ các nhà tài trợ, do Chính phủ ban hành ngày 23 tháng 4 năm 2013
- (vi) Nghị định số 78/2010/NĐ-CP về cho vay lại vốn vay nước ngoài của Chính phủ, do Chính phủ ban hành ngày 14 tháng 7 năm 2010
- (vii) Nghị định số 79/2010/NĐ-CP về hoạt động quản lý nợ công, do Chính phủ ban hành ngày 14 tháng 07 năm 2010
- (viii) Nghị định số 63/2014/NĐ-CP hướng dẫn Luật Đấu thầu về lựa chọn nhà thầu ngày 26 tháng 06 năm 2014
- (ix) Nghị định số 15/2013/NĐ-CP về quản lý chất lượng công trình xây dựng, do Chính phủ ban hành ngày 06 tháng 2 năm 2013
- (x) Nghị định số 47/2014/NĐ-CP về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất ban hành ngày 15 tháng 5 năm 2014
- (xi) Quyết định số 46/2012/QĐ-TTg về quản lý và sử dụng phí và phân bổ phí bảo lãnh của Bộ Tài chính từ năm 2012 cho vay đến năm 2015, do Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 29 tháng 10 năm 2012
- (xii) Quyết định số 48/2008/QĐ-TTg ban hành các hướng dẫn chung về chuẩn bị báo cáo nghiên cứu khả thi cho các dự án sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức của nhóm năm ngân hàng (Ngân hàng Phát triển Châu Á, Cơ quan Phát triển Pháp, Ngân hàng Hợp tác Quốc tế Nhật Bản, Ngân hàng Tái thiết Đức và Ngân hàng Thế giới, do Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 03 tháng 4 năm 2008
- (xiii) Thông tư số 01/2014/TT-BKHĐT cung cấp hướng dẫn về việc triển khai một số điều của Nghị định số 38/2013/NĐ-CP về quản lý và sử dụng nguồn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi từ các nhà tài trợ, do Bộ Kế hoạch và Đầu tư ban hành ngày 09 tháng 1 năm 2014
- (xiv) Thông tư số 218/2013/TT-BTC quy định Quản lý tài chính của các chương trình và các dự án được tài trợ bởi Hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi từ các nhà tài trợ, do Bộ Tài chính ban hành ngày 31 tháng 12 năm 2013
- (xv) Thông tư số 181/2013/TT-BTC hướng dẫn về việc áp dụng các chính sách thuế và ưu đãi thuế đối với các chương trình, dự án được tài trợ bởi Hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi từ các nhà tài trợ, do Bộ Tài chính ban hành ngày 03 tháng 12 năm 2013

Phụ lục

- (xvi) Thông tư số 01/2008/TT-BNG hướng dẫn trình tự, thủ tục ký kết và thực hiện điều ước quốc tế về hỗ trợ phát triển chính thức, do Bộ Ngoại giao ban hành ngày 04 tháng 02 năm 2008
- (xvii) Thông tư số 218/2013/TT-BTC quy định quản lý tài chính của các chương trình, dự án được tài trợ bởi Hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi từ các nhà tài trợ, do Bộ Tài chính ban hành ngày 31 tháng 12 năm 2013
- (xviii) Thông tư số 21/2010/TT-BKH quy định chi tiết về thẩm định hồ sơ mời thầu, hồ sơ yêu cầu, do Bộ Kế hoạch và Đầu tư ban hành ngày 28 tháng 10 năm 2010
- (xix) Thông tư số 10/2013/TT-BXD quy định chi tiết quản lý chất lượng xây dựng, do Bộ Xây dựng ban hành ngày 25 tháng 07 năm 2013
- (xx) Thông tư số 192/2011/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 219/2009/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 09 tháng 11 năm 2009 quy định một số định mức chi tiêu áp dụng để hỗ trợ phát triển chính thức - tài trợ các dự án/chương trình, do Bộ Tài chính ban hành ngày 26 tháng 12 năm 2011
- (xxi) Thông tư số 14/2009/TT-BTNMT quy định chi tiết bồi thường, hỗ trợ và tái định cư và trình tự, thủ tục thu hồi đất, giao đất, cho thuê đất, do Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành ngày 01 tháng 10 năm 2009

PHỤ LỤC 6: Tính toán IRR và NPV

Giá trị hiện tại ròng (NPV). Là giá trị hiện tại của các dòng tiền của một dự án. Công thức tính toán NPV của một khoản đầu tư với tuổi thọ kinh tế là N như sau:

$$NPV = \frac{CF_0}{(1+WACC)^0} + \frac{CF_1}{(1+WACC)^1} + \dots + \frac{CF_N}{(1+WACC)^N} = \sum_{n=0}^N \frac{CF_n}{(1+WACC)^n}$$

Trong đó:

NPV: giá trị hiện tại ròng của các dòng tiền của dự án
 CF_n : dòng tiền dự kiến trong năm n
 WACC: chi phí vốn bình quân gia quyền
 n: thời điểm n
 N: tuổi thọ kinh tế của dự án

Việc chiết khấu dòng tiền cho chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) sẽ cho phép chủ dự án xác định xem lợi ích dự kiến của dự án có cao hơn chi phí vốn bình quân gia quyền cần thiết để tài trợ cho dự án hay không.

Tỷ suất nội hoàn (IRR). Là lợi ích dự kiến của các dòng tiền của một dự án. Công thức tính toán IRR như sau:

$$\sum_{n=0}^N \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = 0$$

Trong đó:

IRR: tỷ suất nội hoàn của các dòng tiền của dự án
 CF_n : dòng tiền dự kiến trong năm n
 n: thời điểm n
 N: tuổi thọ kinh tế của dự án

IRR là tỷ lệ khấu hao để dòng tiền của dự án sinh ra giá trị hiện tại ròng (NPV) bằng 0.

Tiêu chí chấp nhận hay loại bỏ một dự án. ADB sẽ chấp nhận một dự án là khả thi nếu tỷ suất nội hoàn tài chính (FIRR) của dự án được tính toán theo giá thực sau thuế, cao hơn WACC (cũng được tính toán theo giá thực sau thuế). ADB cũng có thể xem xét Giá trị hiện tại ròng tài chính (FNPV) để xác định tính khả thi của một dự án. Nếu FNPV của dự án được chiết khấu theo WACC (được tính toán theo giá thực sau thuế) lớn hơn 0 thì dự án cũng được xác nhận là khả thi về mặt tài chính (Bảng A6.1).

Bảng A6.1: Đánh giá Tính khả thi Tài chính của Dự án theo các Tiêu chí tài chính

Kết quả Phân tích	Tiêu chí tài chính	
	FIRR	FNPV
Khả thi	> WACC	> 0
Không khả thi	< WACC	< 0

FIRR = tỷ suất nội hoàn tài chính, FNPV = giá trị hiện tại ròng tài chính, WACC = chi phí vốn bình quân gia quyền

Nguồn: Tư vấn ADB

Phụ lục

Ví dụ về phương pháp tính toán FNPV và FIRR của một dự án. Giả sử rằng một chủ dự án sẽ đầu tư 1.000 vào hệ thống máy móc sản xuất mới trong năm 0. Tới năm 3, 4 và 5, khoản đầu tư trên sẽ sinh ra dòng tiền ròng lần lượt là 300, 600 và 900 (Bảng A6.2). Tất cả các dòng tiền đều được tính toán theo giá thực sau thuế. WACC của dự án (cũng được tính toán theo giá thực sau thuế) là 8%/năm.

Bảng A6.2: Ví dụ về Dòng tiền Đầu tư

Năm	0	1	2	3	4	5
Dòng tiền ròng	-1.000	-	-	+300	+600	+900

FNPV của dự án trên được tính toán như sau:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{CF_0}{(1+WACC)^0} + \frac{CF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{CF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{CF_3}{(1+WACC)^3} + \frac{CF_4}{(1+WACC)^4} \\
 &\quad + \frac{CF_5}{(1+WACC)^5} \\
 &= -1000 + \frac{+300}{(1+0,08)^3} + \frac{+600}{(1+0,08)^4} + \frac{+900}{(1+0,08)^5} \\
 &= -1000 + 238,15 + 441,02 + 612,52 = 291,69
 \end{aligned}$$

Trong tính toán thực tế, chủ đầu tư hay người thẩm định dự án được khuyến khích sử dụng chức năng @NPV trong phần mềm Microsoft Excel. Gói phần mềm này cũng bao gồm chức năng @IRR để sử dụng tính toán FIRR của dòng tiền dự án. Đối với dòng tiền trong Bảng A6.2, FIRR được ước tính ở mức 14,668%. Nếu chiết khấu dòng tiền của dự án theo tỷ lệ này sẽ thu được FNPV bằng 0. Cụ thể như sau:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{CF_0}{(1+IRR)^0} + \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \frac{CF_3}{(1+IRR)^3} + \frac{CF_4}{(1+IRR)^4} + \frac{CF_5}{(1+IRR)^5} \\
 &= -1000 + \frac{+300}{(1+0,14668)^3} + \frac{+600}{(1+0,14668)^4} + \frac{+900}{(1+0,14668)^5} \\
 &= -1000 + 198,97 + 347,04 + 453,97 = 0
 \end{aligned}$$

**PHỤ LỤC 7: DANH SÁCH ĐƯỜNG DẪN ĐẾN CÁC PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH THAM
KHẢO ĐÃ ĐƯỢC THỰC HIỆN CHO CÁC DỰ ÁN DO ADB ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM**

VIE 46293-005: Dự án Cơ sở Hạ tầng Du lịch cho Tăng trưởng bền vững tiểu vùng sông Mêkông mở rộng

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/46293-005-fa.pdf>

VIE 46391-001: Dự án Phát triển lưới điện Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/46391-001-fa.pdf>

VIE 45200-002: Dự án Giao thông đô thị bền vững cho tuyến tàu điện ngầm số 2, thành phố Hồ Chí Minh

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/45200-002-fa.pdf>

VIE 46265-001: Dự án Hiệu quả năng lượng cho cấp nước TP. HCM

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/46265-001-vie-efa.pdf>

VIE 45198-004: Dự án Phát triển các đô thị loại II

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/45198-004-vie-fa.pdf>

VIE 44265-013: Dự án chăm sóc sức khỏe nhân dân các tỉnh Tây Nguyên giai đoạn 2

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/44265-013-efa.pdf>

VIE 40238-023: Dự án phát triển cơ sở hạ tầng nông thôn phục vụ sản xuất cho các tỉnh Tây Nguyên

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/40238-023-vie-efa.pdf>

VIE 40255-033: Dự án kết nối khu vực trung tâm đồng bằng sông Mê Kông

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/40255-033-vie-efa.pdf>

VIE 41496-014: Dự án hành lang ven biển phía Nam, tiểu vùng sông Mêkông mở rộng – Cấp vốn Tăng cường

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41496-014-vie-efa.pdf>

VIE 43319-043: Dự án phát triển đô thị hành lang tiểu vùng sông MêKông

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/43319-043-vie-fa.pdf>

VIE 45406-001: Dự án Hỗ trợ Nông nghiệp Các bon thấp

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/45406-001-vie-efa.pdf>

VIE 42275-013: Dự án Phát triển Giáo dục Trung học phổ thông giai đoạn 2

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/42275-013-vie-fa.pdf>

VIE 43400-013: Dự án Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn 4

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/43400-013-vie-fa.pdf>

VIE 42039-033: Chương trình đầu tư lưới điện truyền tải (MFF)

Phụ lục

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/42039-033-vie-fa.pdf>

VIE 40239-013: Dự án Phát triển Hệ thống tưới Bắc sông Chu - Nam sông Mã

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/40239-013-vie-efa.pdf>

VIE 41462-013: Dự án Phát triển toàn diện kinh tế xã hội tại các đô thị Việt Trì, Hưng Yên và Đồng Đăng

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41462-013-fa.pdf>

VIE 41433-013: Dự án Phát triển Giao thông Kết nối các tỉnh Miền núi Phía Bắc

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41433-013-vie-efa.pdf>

VIE 42079-013: Dự án xây dựng Trường Đại học Khoa học và Công nghệ Hà Nội

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/42079-01-vie-fa.pdf>

VIE 29296-023: Dự án thủy lợi Phước Hòa (Bổ sung)

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/29296-02-vie-efa.pdf>

VIE 40080-013: Dự án Đường sắt đô thị Hà Nội (Tuyến Nhổn - ga Hà Nội: tuyến số 3)

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/40080-01-vie-fa.pdf>

VIE 41456-013: Chương trình Đầu tư Ngành nước (MFF)

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41456-01-vie-fa.pdf>

VIE 41414-023: Dự án đường cao tốc Bến Lức - Long Thành, tiểu vùng sông Mê Kông mở rộng

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41414-02-vie-fa.pdf>

VIE 39500-013: Chương trình Đầu tư xây dựng tuyến tàu điện ngầm số 2 thành phố Hồ Chí Minh

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/39500-02-vie-fa.pdf>

VIE 41461-013: Dự án Phát triển cơ sở hạ tầng nông thôn bền vững các tỉnh miền núi phía Bắc

<http://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/41461-01-vie-efa.pdf>

PHỤ LỤC 8: ĐỀ CƯƠNG BÁO CÁO RRP CHO CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ ĐƯỢC TÀI TRỢ BỞI VỐN VAY ADB

Giới thiệu. “Báo cáo và Khuyến nghị của Ban Giám đốc tới Chủ tịch” (RRP) sẽ được chuẩn bị với mọi chương trình dự án được ADB đồng tài trợ. Báo cáo này là một cơ sở cho Ban Giám đốc Ngân hàng phê duyệt (hay bác bỏ) khoản cấp vốn. Phụ lục này trình bày tổng quan về nội dung của một báo cáo RRP đối với một dự án đầu tư được tài trợ bởi khoản vay của nhà nước (hay khoản vay do nhà nước bảo lãnh) từ nguồn vốn của ADB; cơ cấu của báo cáo RRP cho các dự án tài trợ bởi vốn vay hay chương trình vay vốn có một số điểm khác biệt nhỏ.

Bố cục của RRP. ADB đã chuẩn bị một bố cục chuẩn cho công tác chuẩn bị báo cáo RRP. Đề cương mô tả tại đây được dựa trên bố cục mà ADB đang sử dụng trong thời điểm thực hiện Tài liệu Giới thiệu này. Cần phải rất lưu ý rằng bố cục này thường xuyên thay đổi và không thể tải về được từ trang web của ADB (để nhận được bản bố cục mới nhất của RRP thì cần phải liên lạc với văn phòng đại diện của ADB tại quốc gia đó).

Cơ cấu của một báo cáo RRP cho khoản vay của nhà nước cho một dự án đầu tư. Một RRP bao gồm ba phần:

- (i) nội dung chính (tối đa 10 trang)
- (ii) phụ lục chi tiết cho phần chính, và
- (iii) các phụ lục đính kèm cung cấp chi tiết cho phụ lục trên

Phụ lục của Tài liệu Giới thiệu này chỉ cung cấp chi tiết về nội dung chính và các phụ lục đi kèm (một số trong đó là các phụ lục bắt buộc). Tài liệu sẽ cung cấp chi tiết về các phụ lục đính kèm (cũng được gọi là “tài liệu bổ trợ”), do các dự án khác nhau có nội dung bổ trợ khác nhau và ADB không có quy định chính thức về nội dung của các phần này. RRP và các phụ lục của một dự án được thông qua có thể tải về từ trang web của ADB. Các phụ lục đính kèm có thể được cung cấp nếu có yêu cầu.

Nội dung chính. Nội dung chính bao gồm bảy chương, phần lớn trong số đó có độ dài 0,5 đến 1,0 trang. Phần bản đồ và các phần trong ngoặc (“{ }”) là tùy chọn và chỉ chuẩn bị nếu có liên quan đến dự án đang được chuẩn bị RRP.

TỔNG QUAN VỀ DỰ ÁN BẢN ĐỒ

- I. ĐỀ XUẤT
- II. DỰ ÁN
 - A. Cơ sở
 - B. Tác động và Kết quả
 - C. Đầu ra
 - D. Kế hoạch Đầu tư và Cấp vốn
 - E. Tổ chức Thực hiện
- III. {HỖ TRỢ KỸ THUẬT}
- IV. THẨM ĐỊNH-SOÁT XÉT
 - A. {Kỹ thuật}
 - B. Kinh tế và Tài chính
 - C. Quản lý Nhà nước
 - D. Xã hội và Nghèo đói
 - E. Biện pháp An toàn
 - F. Rủi ro và các Biện pháp Giảm thiểu

Phụ lục

- V. BẢO ĐẢM {VÀ CÁC ĐIỀU KIỆN}
- VI. KHUYẾN NGHỊ

Các phụ lục. Về kỹ thuật, một báo cáo RRP chỉ có hai phụ lục: (i) khung thiết kế và giám sát, và (ii) danh sách các tài liệu liên quan. Danh sách các tài liệu liên quan sẽ dẫn chiếu đến các phụ lục đính kèm mà không được bao gồm trong báo cáo RRP, nhưng có thể được tải về từ trang web của ADB. Đối với một dự án đầu tư, các tài liệu liên quan sau là bắt buộc (hay có thể bắt buộc tùy thuộc vào tính chất cụ thể của dự án):

- Hiệp định Vay vốn
- Thỏa thuận Dự án
- Đánh giá Ngành (Tổng quan)
- Sổ tay Quản lý Dự án
- Đóng góp vào Khung Kết quả của ADB
- Hợp tác Phát triển
- Hỗ trợ Kỹ thuật (bắt buộc đối với các HTKT được thông qua cùng với dự án)
- Phân tích Tài chính
- Phân tích Kinh tế (có thể được kết hợp với phân tích tài chính)
- Chỉ số Kinh tế Quốc gia
- Chiến lược Tổng quan về Xã hội và Giảm nghèo
- Kế hoạch Hành động Giới (bắt buộc đối với các dự án được xác định là dự án “bình đẳng giới” hay “hiệu quả về giới”)
- Đánh giá Tác động Môi trường (bắt buộc đối với các dự án loại A)
- Kiểm tra Môi trường Ban đầu (bắt buộc đối với các dự án loại B)
- Khung Rà soát và Đánh giá Môi trường (bắt buộc với các dự án có các hợp phần được chuẩn bị sau khi được Ban Giám đốc thông qua)
- Kế hoạch Tái định cư (bắt buộc với loại A và B)
- Khung Tái định cư (bắt buộc đối với các dự án có các hợp phần được chuẩn bị sau khi Ban Giám đốc thông qua dự án)
- Kế hoạch Người Bản địa (bắt buộc với loại A và B)
- Khung Kế hoạch Người Bản địa (bắt buộc đối với các dự án có các hợp phần được chuẩn bị sau khi được Ban Giám đốc thông qua dự án)
- Kế hoạch Đánh giá và Quản lý Rủi ro

Thuật ngữ “Loại A” và “Loại B” đề cập đến các dự án với các tác động lớn hay tiềm ẩn tiêu cực về môi trường và xã hội (xem thêm ví dụ theo địa chỉ <http://www.adb.org/site/safeguards/safeguard-categories>).

GIỚI THIỆU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ DO ADB TÀI TRỢ Ở VIỆT NAM

Chịu trách nhiệm xuất bản:

Giám đốc - Tổng biên tập

PHAN NGỌC CHÍNH

Chịu trách nhiệm nội dung:

BỘ TÀI CHÍNH VÀ NGÂN HÀNG PHÁT TRIỂN CHÂU Á

Biên tập:

HOÀNG HẢI, NGUYỄN LAN HƯƠNG, PHẠM THỊ HỒNG VÂN, NGUYỄN THANH HÀ

Trình bày bìa:

PHẠM HOÀNG CHIẾN

Biên tập kỹ thuật:

NGUYỄN MẠNH TIẾN

Sửa bản in:

TRẦN VĂN VIỆT

In 1000 cuốn, khổ 19X27 tại Công ty TNHH In ấn và quảng cáo thương mại Tân Đô, Số 17, ngõ
343 đường Trần Khát Chân, Phường Thanh Nhân, Quận Hai Bà Trưng

Số xác nhận ĐKXB: 1499-2015/CXBIPH/4-118/TC

Số QĐXB: 135 / QĐ-NXBTC ngày 11 tháng 6 năm 2015.

Mã ISBN: 978-604-79-1216-2. In xong và nộp lưu chiểu Quý 3 năm 2015

