

HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DỰ ÁN ĐẦU TƯ DƯỚI GÓC NHÌN TỪ PHÍA NGÂN HÀNG

TS. Nguyễn Thị Hà

Dự án đầu tư là một bản luận chứng kinh tế- kỹ thuật về việc sử dụng các nguồn lực để thực hiện các hoạt động nhằm đạt được những lợi ích và những mục tiêu nhất định trong tương lai. Một bản luận chứng tốt thường gồm ba phần: Mô tả tổng quan (giới thiệu những thông tin chung về doanh nghiệp, sản phẩm và môi trường kinh doanh của sản phẩm. Qua đó sẽ hiểu rõ về doanh nghiệp, đặc điểm khách hàng và nhu cầu của họ cũng như thông tin toàn cảnh về môi trường kinh doanh như đối thủ cạnh tranh, các sản phẩm thay thế...); Hoạch định (xem xét từng chức năng cụ thể mà doanh nghiệp dự định sẽ triển khai để đạt được mục tiêu; một bản luận chứng tốt phải xem xét đến các chức năng sản xuất, tiếp thị, nhân sự và tài chính); Phân tích tài chính dự án (đây là phần trọng tâm của một bản luận chứng; tập hợp các phân tích ở các phần và lượng hoá thành tiền rồi đánh giá tính khả thi tài chính của dự án; một luận chứng tốt cần xem xét khía cạnh rủi ro có thể của dự án.)

Thẩm định dự án đầu tư là quá trình kiểm tra, phân tích, đánh giá lại dự án (đã được soạn thảo) một cách khách quan, khoa học và toàn diện trên các nội dung của dự án để ra quyết định đầu tư. Thẩm định tài chính dự án đầu tư là sử dụng các phương pháp phân tích, đánh giá để kết luận tính khả thi và hiệu quả của dự án về mặt tài chính.

Trong hoạt động tín dụng của ngân hàng, việc thẩm định tài chính dự án đầu tư có vai trò vô cùng quan trọng. Bởi lẽ đặc thù hoạt động kinh doanh của ngân hàng chứa đựng vô vàn rủi ro; công tác thẩm định tài chính dự án xin vay vốn của khách hàng đảm bảo khả năng thanh khoản cho ngân hàng; kết quả thẩm định tài chính là căn cứ, cơ sở quan trọng nhất để ngân hàng cho vay hay không và cũng là căn

cứ để nâng cao hiệu quả hoạt động tín dụng của ngân hàng.

Để đánh giá hiệu quả tài chính dự án đầu tư trong điều kiện giả định các dự án có mức độ rủi ro tương đương nhau có nhiều phương pháp khác nhau. Dưới góc độ ngân hàng, mỗi phương pháp được nhìn nhận rất đa chiều:

Thứ nhất, phương pháp tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư: Đây là phương pháp lựa chọn dự án đầu tư dựa trên cơ sở so sánh giữa kết quả thu được do đầu tư mang lại là lợi nhuận sau thuế và vốn bỏ ra đầu tư. Phương pháp này thường thích hợp với những dự án đầu tư có qui mô nhỏ do một số hạn chế nhất định trong phương pháp (chưa tính đến thời điểm khác nhau nhận được lợi nhuận trong tương lai của mỗi dự án). Vì vậy, thông

thường ở các nước thì vốn đầu tư ở đây được tính là vốn đầu tư ban đầu (initial investment). Nghĩa là với những dự án có qui mô vốn nhỏ thì vốn thường bỏ ngay hết một lần.

Công thức xác định:

Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư = Lợi nhuận sau thuế bình quân hàng năm (the average annual book earnings)/Vốn đầu tư ban đầu.

VD: lợi nhuận sau thuế bình quân hàng năm trong giai đoạn 5 năm của một dự án đầu tư là: 2.100 USD. Vốn đầu tư ban đầu của dự án là 18.000 USD. Do đó tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư : $2.100/18.000 \times 100\% = 11,67\%$.

Và nếu có 3 dự án đều có tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư như nhau, khi đó chọn dự án nào có tổng dòng tiền sau thuế trong năm thứ nhất cao

Đơn vị tính: USD

Năm	Dự án A		Dự án B		Dự án C	
	Lợi nhuận sau thuế	Dòng tiền thuần	Lợi nhuận sau thuế	Dòng tiền thuần	Lợi nhuận sau thuế	Dòng tiền thuần
1	3.000	6.000	2.000	5.000	1.000	4.000
2	2.000	5.000	2.000	5.000	2.000	5.000
3	1.000	4.000	2.000	5.000	3.000	6.000

hơn (a larger portion of total cash benefits in the first year).

Ví dụ:

Chọn dự án A vì dự án A có dòng tiền sau thuế năm thứ nhất cao nhất.

ở Việt Nam, do đặc thù vốn đầu tư của các dự án thường bỏ dần, vì vậy vốn đầu tư ở đây được tính là vốn đầu tư bình quân hàng năm.

Công thức xác định:

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế vốn đầu tư = Lợi nhuận sau thuế bình quân hàng năm/vốn đầu tư bình quân hàng năm.

Với các ngân hàng, hiệu quả mà dự án đem lại cho doanh nghiệp là điều mà ngân hàng với cương vị là người cho vay rất quan tâm. Vì nếu doanh nghiệp làm ăn hiệu quả sẽ là điều kiện tốt để ngân hàng thu nợ. Có những dự án do vốn nhỏ nên tỷ suất này cao nhưng chưa chắc lợi nhuận thu được đã cao. Do đó, nếu trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, ngân hàng vẫn muốn đầu tư vào những dự án có vốn đầu tư lớn mà thu được lợi nhuận cao. Và chính những dự án này sẽ đem lại doanh thu lớn cho ngân hàng. Vì vậy chỉ tiêu tỷ

suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư thường được dùng với tính chất bổ sung, phụ trợ cho các chỉ tiêu khác trong việc thẩm định tài chính dự án cho vay tại ngân hàng.

Thứ hai, phương pháp thời gian thu hồi vốn đầu tư (PP hay DPP): thời gian thu hồi vốn đầu tư là khoảng thời gian cần thiết mà dự án tạo ra dòng tiền thuần bằng chính số vốn đầu tư ban đầu để thực hiện dự án. Hiện nay ở nước ta, khi xem xét thời gian thu hồi vốn đầu tư, thường chủ yếu xem xét thời gian thu hồi vốn đầu tư vào tài sản cố định. Đầu tư cũng có nghĩa là bỏ tiền ra ở thời điểm hiện tại để hy vọng trong tương lai sẽ thu được những khoản thu nhập lớn hơn. Một trong những điều quan tâm của nhà đầu tư là sau bao nhiêu thời gian có thể thu hồi được vốn đầu tư. Bởi lẽ mục đích mà các doanh nghiệp muốn đạt được khi đầu tư là thu được lợi nhuận cao. Nhưng trước khi đạt được lợi nhuận cao thì điều các doanh nghiệp cần nhất là thu hồi đủ vốn, hạn chế hao mòn vô hình xảy ra ở tài sản cố định. Điều này lý giải tại sao hiện nay trên thế giới có đến trên 60% các doanh nghiệp sử dụng phương pháp này, còn

số này còn lớn hơn nữa ở các nước có sự phát triển mạnh mẽ về khoa học, kỹ thuật.

Đối với ngân hàng, sử dụng phương pháp này nhằm xác định thời hạn thu hồi đủ vốn mà doanh nghiệp đã vay. Mặc dù ở phương pháp này, chỉ chú trọng xem xét đến các khoản thu nhập trong ngắn hạn, trong thời gian thu hồi vốn. Tuy nhiên thông thường các số liệu dự báo những năm đầu của dự án và dự báo trong ngắn hạn thường có mức độ dao động ít hơn trong dài hạn. Vì vậy đây là phương pháp có độ tin cậy cao hơn về tính chính xác. Ngân hàng rất quan tâm đến phương pháp này. Thời gian hoàn vốn đầu tư là cơ sở bước đầu, giúp ngân hàng sàng lọc dự án và sau này nó cũng là căn cứ để ngân hàng xác định thời hạn cho vay và các kỳ trả nợ. Trong thực tế, nhiều ngân hàng lấy thời hạn cho vay chính là thời gian thu hồi vốn đầu tư của dự án để đảm bảo doanh nghiệp có khả năng trả nợ và tránh tình trạng doanh nghiệp sử dụng nguồn trả nợ ngân hàng để dùng vào việc khác.

Thứ ba, phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV): Giá

trị hiện tại thuần của dự án đầu tư là số chênh lệch giữa giá trị hiện tại của các khoản thu do đầu tư đưa lại trong tương lai với giá trị hiện tại của vốn đầu tư bỏ ra.

Công thức:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t}$$

CF_t : Khoản thu ở thời điểm t.

IC_t : VĐT ở thời điểm t.

n: Vòng đời dự án.

r: Tỷ lệ chiết khấu.

Nhận thấy ở phương pháp này, độ tin cậy của kết quả tính toán phụ thuộc nhiều vào việc lựa chọn tỷ lệ chiết khấu. Việc tính toán và quyết định tỷ lệ chiết khấu là một công việc hết sức khó khăn. Mặt khác, NPV phản ánh thu nhập ròng thu được qui đổi về hiện tại trong suốt cuộc đời của dự án. Đây là kết quả mà doanh nghiệp cần; nhưng với ngân hàng, đây dường như không phải là điều họ quan tâm nhất. Với các ngân hàng, cái cần quan tâm là khả năng thu hồi đầy đủ và đúng hạn vốn vay. Vì vậy, với ngân hàng, phương pháp NPV chỉ là một phương pháp khởi đầu đánh giá hiệu quả tuyệt đối của dự án chứ không phải là phương pháp tối ưu nhất đối với việc ngân hàng ra quyết định tài trợ vốn cho doanh nghiệp. Vì thế thực tế có những dự án có NPV nhỏ nhưng ngân hàng vẫn cho vay nếu nó có đủ khả năng hoàn trả nợ vay cho ngân hàng và

ngân thấy không quá rủi ro khi cho dự án vay.

Thứ tư, phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR): Tỷ suất doanh lợi nội bộ hay còn gọi là lãi suất hoàn vốn nội bộ là một lãi suất mà chiết khấu với mức lãi suất đó làm cho giá trị hiện tại của các khoản tiền thuần hàng năm trong tương lai do đầu tư mang lại bằng với vốn đầu tư ban đầu.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+IRR)^t}$$

Như vậy, IRR là một chỉ tiêu phản ánh mối quan hệ giữa việc huy động vốn và hiệu quả sử dụng vốn. Một trong những điểm bất lợi ở phương pháp này so với phương pháp NPV là trong phương pháp này thu nhập của dự án được giả định tái đầu tư với lãi suất bằng với tỷ suất doanh lợi của dự án. Điều này không thật phù hợp với thực tế nhất là đối với những dự án có tỷ suất doanh lợi nội bộ cao. Vì vậy, nhiều ngân hàng đã sử dụng tiêu chuẩn hệ số hoàn vốn nội bộ có điều chỉnh (MIRR) để khắc phục nhược điểm này của chỉ tiêu IRR.

Công thức:

$$IC_t = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t (1+r)^{n-t}}{(1+MIRR)^n}$$

IC_t : Giá trị hiện tại vốn đầu tư của dự án.

CF_t : Dòng tiền vào của dự án năm (t)

R: Tỷ lệ chiết khấu (chi

phí sử dụng vốn bình quân của dự án- lãi suất tái đầu tư)

Lưu ý: Việc tính toán MIRR tương tự như tính IRR.

Đối với ngân hàng, chỉ tiêu MIRR của dự án được sử dụng để so sánh với lãi suất cho vay của ngân hàng. Nếu MIRR lớn hơn lãi suất cho vay thì ngân hàng có thể chấp nhận cho vay nếu các điều kiện khác cũng được đảm bảo.

Thứ năm, phương pháp chỉ số sinh lời (PI): Chỉ số sinh lời có điều chỉnh theo thời gian của tiền tệ phản ánh mối quan hệ giữa giá trị hiện tại của các khoản thu nhập do đầu tư đưa lại với giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

Công thức:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t}}$$

Ngân hàng dùng chỉ tiêu này mang tính bổ trợ cùng với các chỉ tiêu khác để đánh giá cả những dự án có qui mô vốn đầu tư khác nhau.

Như vậy, mỗi phương pháp đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện không có rủi ro phản ánh hiệu quả tài chính dưới những khía cạnh khác nhau. Vì vậy, các ngân hàng trong quá trình thẩm định tài chính các dự án đầu tư cần kết hợp các phương pháp để đánh giá một cách chi tiết, xác đáng hiệu quả tài chính của dự án đầu tư để đưa ra quyết định cho vay./.