

Giới thiệu một số phương pháp xác định suất thu lợi kinh tế - xã hội trong phân tích dự án đầu tư

Introduces some methods to calculate social-economic rate in investment project analysis

Nguyễn Thị Tuyết Dung, Vương Phan Liên Trang

Tóm tắt

Khi phân tích dự án đầu tư, các đơn vị tư vấn thường chú trọng phân tích tài chính hơn là phân tích kinh tế - xã hội. Một trong những lý do là việc tính toán, định lượng các lợi ích và chi phí (theo giá kinh tế) cũng như xác định suất thu lợi kinh tế - xã hội gặp nhiều khó khăn. Thực tế, để đơn giản vấn đề, cán bộ phân tích dự án thường tính suất thu lợi kinh tế - xã hội dựa trên lãi suất vay vốn của thị trường trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, phương pháp này chưa tính hết các chi phí bỏ ra khi vay vốn cũng như những rủi ro tài chính có thể xảy ra trong quá trình đầu tư. Bài viết giới thiệu một số phương pháp xác định suất thu lợi kinh tế - xã hội trong một số trường hợp cụ thể.

Từ khóa: Suất thu lợi kinh tế - xã hội, giá kinh tế

Abstract

When analysing the investment project, consulting firms frequently focus on financial analysis rather than socio-economic analysis. One of the reasons is that it is difficult to calculate and quantify the benefits and costs (following the economic prices), as well as to determine the socio-economic rate of return. In fact, analysts often calculate the socio-economic rate based on interest rates on domestic and international markets. However, this method does not account for the costs of borrowing as well as the financial risks that may occur during the investment process. The article introduces some methods to determine the socio-economic rate of return in some specific cases.

Key words: Social-economic rate, economic prices

TS. Nguyễn Thị Tuyết Dung
ThS. Vương Phan Liên Trang
Bộ môn Kinh tế và Đầu tư xây dựng
Khoa Quản lý đô thị
ĐT: 0988740596
Email: dungntt@hau.edu.vn

Ngày nhận bài: 25/10/2019
Ngày sửa bài: 14/3/2020
Ngày duyệt đăng: 15/7/2021

1. Đặt vấn đề

Phân tích đánh giá dự án đầu tư về mặt kinh tế - xã hội xuất phát từ lợi ích của toàn bộ nền kinh tế quốc dân và toàn xã hội. Khi phân tích khía cạnh kinh tế - xã hội, việc so sánh, đánh giá một cách có hệ thống giữa những chi phí và lợi ích của dự án được thể hiện qua các chỉ tiêu: Giá trị gia tăng thuần (NVA), giá trị hiện tại ròng kinh tế (ENPW), tỷ số lợi ích - chi phí kinh tế (EB/C), suất thu lợi nội tại kinh tế (EIRR), tiết kiệm và tăng thu ngoại tệ, tác động đến khả năng cạnh tranh quốc tế, mức đóng góp cho ngân sách nhà nước..., đồng thời, sử dụng giá kinh tế (giá bóng) và suất thu lợi kinh tế - xã hội. Suất thu lợi kinh tế - xã hội (gọi tắt là suất thu lợi kinh tế hay tỷ suất chiết khấu xã hội) được xác định trên cơ sở chi phí cơ hội của vốn, đó là những lợi ích có được qua tiêu dùng hay đầu tư đã bị mất đi khi vốn được dùng cho dự án. [1]

Tuy nhiên, việc xác định lợi ích, chi phí khi phân tích kinh tế - xã hội khó khăn hơn so với phân tích tài chính, có những lợi ích vô hình và khó định lượng. Hiện nay, để đơn giản vấn đề, các đơn vị tư vấn thường tính suất thu lợi kinh tế - xã hội theo hai phương pháp: (1) Dựa trên suất thu lợi của các hoạt động đầu tư trong nền kinh tế; (2) dựa vào suất thu lợi trên thị trường vốn trong nước. [1] Tuy nhiên, khi tình hình chính trị, các chính sách kinh tế trong nước và thị trường vốn quốc tế không ổn định, việc xác định suất thu lợi kinh tế có cơ sở khoa học và có tính thực tiễn còn tồn tại nhiều vấn đề. Bài báo giới thiệu hai phương pháp xác định suất thu lợi kinh tế trong trường hợp này, đó là phương pháp dựa trên chi phí vay ngoại tệ và phương pháp dựa trên cung cầu các nguồn vốn đầu tư.

2. Xác định suất thu lợi kinh tế dựa trên chi phí vay ngoại tệ

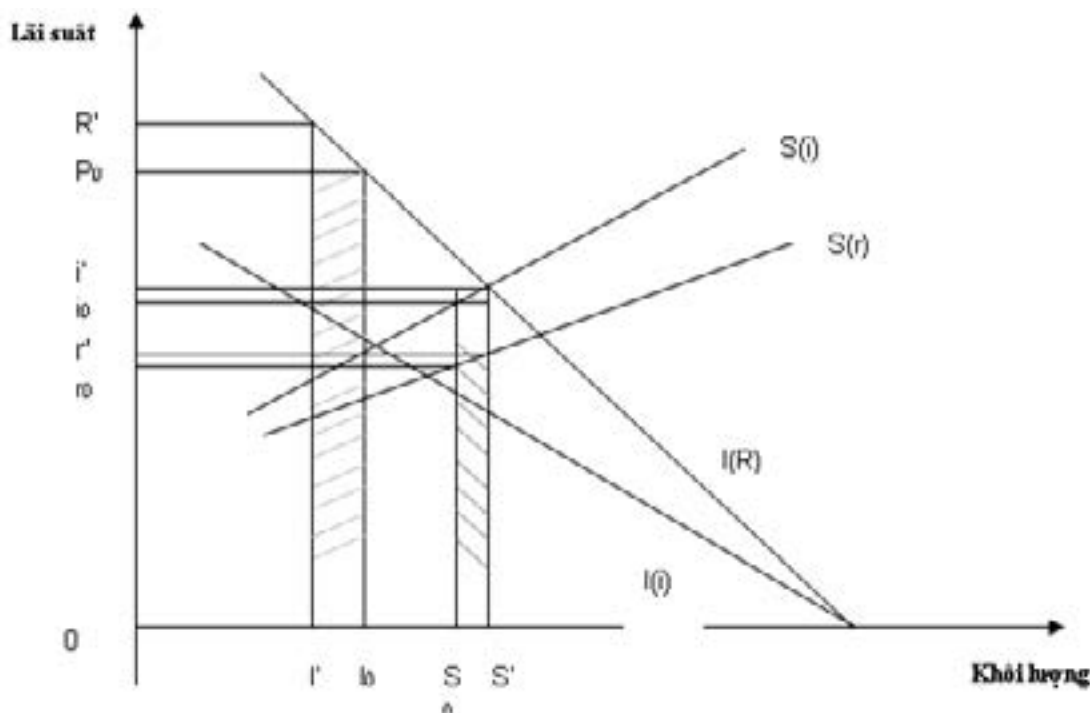
Chi phí vay ngoại tệ bao gồm lãi suất và các chi phí khác như phí đảm bảo, phí ban đầu và phần gia tăng rủi ro. Các chi phí này cần được chuyển đổi thành giá thực và đảm bảo rằng nguồn vốn được đầu tư cho dự án có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ của quốc gia, đặc biệt là khi đầu tư phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn nước ngoài.

Trường hợp không có đủ số liệu về các khoản nợ nước ngoài, có thể dùng một mức lãi suất trên thị trường vốn quốc tế (của một ngân hàng nào đó) điều chỉnh theo phí quản lý và phần gia tăng rủi ro. Chi phí vay ngoại tệ thực tế tính toán được chính là suất thu lợi tối thiểu của dự án theo giá kinh tế.

Một số nước đang phát triển (trong đó có Việt Nam), thị trường ngoại hối chịu sự kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ, nên tỉ giá hối đoái thị trường (tỉ giá hối đoái chính thức) để chuyển ngoại tệ sang đơn vị tiền tệ trong nước không phản ánh đúng giá trị xã hội của ngoại tệ. Vì thế, phân tích kinh tế xã hội sử dụng tỉ giá hối đoái kinh tế (tỉ giá hối đoái bóng). Tỉ giá hối đoái kinh tế được tính theo các phương pháp sau: Phương pháp tỉ số thâm hụt ngoại tệ, phương pháp điều chỉnh tỉ giá theo nhu cầu bảo hộ mậu dịch, phương pháp dùng hệ số chuyển đổi... [4]

Xác định giá trong phân tích kinh tế - xã hội cần chú ý:

- Hàng hóa ngoại thương: Là hàng hóa có thể xuất - nhập khẩu. Ngoài ra còn bao gồm cả mặt hàng được sản xuất và tiêu dùng trong nước, song có tác động đến tình hình xuất nhập khẩu. Giá xuất khẩu (FOB) là toàn bộ CP có liên quan đến hàng hóa xuất khẩu, tính đến khâu xếp hàng lên tàu tại cảng của nước xuất khẩu. Giá nhập khẩu (CIF) gồm



Hình 1. Xác định suất thu lợi dựa trên cung cầu các nguồn vốn đầu tư

giá FOB, cộng chi phí bảo hiểm, cộng chi phí vận chuyển hàng hóa tới cảng của nước nhập khẩu.

- Hàng hóa phi ngoại thương: Là hàng hóa không thể xuất - nhập khẩu, giá cả được xác định trên cơ sở giá thị trường nội địa, bằng cách nhân trực tiếp giá thị trường với hệ số chuyển đổi tiêu chuẩn.

- Với lao động qua đào tạo, giá kinh tế được xác định theo giá thị trường nhân với hệ số chuyển đổi tiêu chuẩn. Còn với lao động không qua đào tạo, giá kinh tế được xác định bằng giá thị trường nhân với hệ số chuyển đổi cho lao động không qua đào tạo (thường là 0,5). [3], [4]

3. Xác định suất thu lợi kinh tế dựa trên cung cầu các nguồn vốn đầu tư

Khả năng sản xuất cận biên của nguồn vốn cho chúng ta giá cầu của các nguồn vốn đầu tư. Giá cung từ các nguồn tiết kiệm sẽ bằng lãi suất xã hội theo thời gian, là mức lãi suất mà người tiết kiệm sẵn sàng từ bỏ tiêu dùng hiện tại để cho tiêu dùng tương lai.

Cụ thể như sau:

- Trường hợp chỉ áp dụng một mức thuế thu nhập cá nhân và thuế thu nhập xã hội:

Đường $I_{(R)}$ mô tả đường cầu cho các nguồn vốn có thể đầu tư, là hàm của chi phí sử dụng vốn trước thuế R , với giả thiết sử dụng hết các nguồn tài nguyên của nền kinh tế. Giả thiết, đầu tư sẽ được dịch chuyển đến điểm mà khả năng sản xuất cận biên của đầu tư sẽ bằng với chi phí sử dụng vốn. Khi đó, $I_{(R)}$ sẽ chính là khả năng sản xuất cận biên của đầu tư.

Do doanh nghiệp phải chịu thuế thu nhập doanh nghiệp, nên mức thu lợi của doanh nghiệp sẽ thấp hơn mức thu lợi xã hội một khoản đúng bằng thuế. Đường $I_{(i)}$ mô tả lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Như vậy, phần khác biệt giữa $I_{(i)}$ và $I_{(R)}$ sẽ bằng thuế thu nhập doanh nghiệp.

Đường $S_{(i)}$ mô tả tiết kiệm tư nhân, thể hiện mối quan hệ giữa lượng tiền tiết kiệm theo từng đơn vị thời gian và lãi suất thị trường. Đường $S_{(r)}$ mô tả lợi nhuận sau thuế thu nhập cá nhân từ tiết kiệm (r). Như vậy, $S_{(r)}$ mô tả lượng tiền mà người tiết kiệm sẵn sàng để tiết kiệm tại một lãi suất sau thuế cho trước thì đường $S_{(i)}$ mô tả mối quan hệ giữa lượng tiền tiết kiệm và lãi suất thị trường (i) cần đạt được để người tiết kiệm thu được lãi suất sau thuế (r).

Giả thiết ban đầu Nhà nước mượn một lượng tiền tương đương với phần chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư của khu vực tư nhân $S_0 - I_0$. Mức lãi suất cân bằng của thị trường sẽ bằng i_0 .

Nếu Nhà nước quyết định mượn một lượng tiền tương đương với $S' - I'$, nhu cầu gia tăng sẽ làm lãi suất tăng lên i' , đồng thời làm giảm lượng đầu tư tư nhân một lượng $I_0 - I'$ và tăng lượng tiền tiết kiệm tư nhân một lượng $S_0 - S'$. Để xác định chi phí cơ hội xã hội của các nguồn vốn, cần xác định giá trị đối với xã hội của lượng đầu tư phải từ bỏ để tăng thêm nguồn vốn cho nhà nước và lượng tiêu dùng phải từ bỏ để gia tăng tiết kiệm.

Diện tích vùng màu sẫm dưới đường cung và đường cầu sẽ là chi phí đối với xã hội của lượng vốn Nhà nước mượn. Phần màu sẫm dưới đường $I_{(R)}$ thể hiện chi phí đối với xã hội của việc chuyển lượng vốn từ khu vực tư nhân sang khu vực Nhà nước. Chi phí này bao gồm: Khoản thiệt hại của người tiêu dùng, phần thuế Nhà nước bị mất đi, thu nhập sau thuế bị mất đi của khu vực tư nhân.

Tương tự, phần màu sẫm dưới đường $S_{(r)}$ thể hiện chi phí đối với xã hội của phần tiết kiệm gia tăng. Từ đó tính được chi phí cơ hội của vốn:

$$OCC = r_0 \left[\frac{E_{IS} S_0}{E_{IS} S_0 - E_{II} I_0} \right] + R_0 \left[\frac{-E_{II} I_0}{E_{IS} S_0 - E_{II} I_0} \right]$$

Trong đó:

r : lãi suất tiết kiệm sau thuế.

R : lợi nhuận trước thuế của đầu tư.

S_0 : lượng tiền tiết kiệm.

I_0 : lượng tiền đầu tư tự nhân.

E_{IS} : độ co giãn của lượng tiết kiệm theo lãi suất.

E_{II} : độ co giãn của cầu đầu tư theo lãi suất.

- Trường hợp áp dụng nhiều mức thuế thu nhập cá nhân và thuế thu nhập doanh nghiệp: nguyên lý xác định chi phí cơ hội của vốn vẫn như trên.

$$OCC = \sum_{j=1}^n r_j \left[\frac{E_{IS(j)} S_j}{\sum_{j=1}^n E_{IS(j)} S_j - \sum_{k=1}^m E_{II(k)} I_k} \right] + \sum_{k=1}^m R_k \left[\frac{-E_{II(k)} I_k}{\sum_{j=1}^n E_{IS(j)} S_j - \sum_{k=1}^m E_{II(k)} I_k} \right]$$

Trong đó:

r_j : Mức lãi suất tiết kiệm sau thuế thứ j .

n : số lượng mức lãi suất tiết kiệm.

R_k : lợi nhuận trước thuế của đầu tư.

m : số lượng mức lợi nhuận trước thuế của đầu tư.

S_j : lượng tiền tiết kiệm ứng với mức lãi suất tiết kiệm r_j .

I_k : lượng tiền đầu tư tự nhân ứng với mức lợi nhuận trước thuế R_k .

$E_{IS(j)}$: độ co giãn của lượng tiền tiết kiệm theo lãi suất ứng với lãi suất r_j .

$E_{II(k)}$: độ co giãn của cầu đầu tư theo lãi suất ứng với lãi suất R_k .

- Trường hợp có vay ngoại tệ: nguồn vốn vay ngoại tệ thường chiếm một phần quan trọng trong các nguồn vốn đầu tư. Có thể coi những người cho vay ngoại tệ cũng là người tiết kiệm và cũng xem xét trong tính toán như những người tiết kiệm khác. Công thức xác định chi phí cơ hội trong trường hợp này như sau:

$$OCC = \sum_{j=1}^n r_j \left[\frac{E_{IS(j)} S_j}{\sum_{j=1}^n E_{IS(j)} S_j - \sum_{k=1}^m E_{II(k)} I_k + \sum_{q=1}^p E_{IF(q)} F_q} \right] + \sum_{k=1}^m R_k \left[\frac{-E_{II(k)} I_k}{\sum_{j=1}^n E_{IS(j)} S_j - \sum_{k=1}^m E_{II(k)} I_k + \sum_{q=1}^p E_{IF(q)} F_q} \right] + \sum_{q=1}^p f_q \left[\frac{E_{IF(q)} F_q}{\sum_{j=1}^n E_{IS(j)} S_j - \sum_{k=1}^m E_{II(k)} I_k + \sum_{q=1}^p E_{IF(q)} F_q} \right]$$

Trong đó:

f_q : mức lãi suất vay ngoại tệ thứ q .

F_q : lượng tiền vay ngoại tệ ứng với mức lãi suất f_q .

$E_{IF(q)}$: độ co giãn của cung vốn ngoại tệ theo lãi suất ứng với mức lãi suất thứ q .

Khi E_{IF} rất lớn thì trọng số của chi phí vay ngoại tệ sẽ chiếm phần lớn giá trị của công thức trên.

Tất cả các lãi suất trên đều phải lấy theo lãi suất thực. Nếu số liệu về lãi suất là lãi suất danh nghĩa thì cần điều chỉnh loại bỏ lạm phát. [2], [5]

4. Kết luận

Phân tích kinh tế - xã hội của dự án đầu tư là một trong những nội dung quan trọng của quá trình lập, thẩm định dự án, giúp chủ đầu tư thuyết phục các cơ quan có thẩm quyền chấp thuận dự án, thuyết phục các định chế tài chính (ngân hàng, đơn vị viện trợ) tài trợ vốn. Đối với Nhà nước, đây là căn cứ quan trọng để quyết định cho phép đầu tư. Bài báo giới thiệu hai phương pháp xác định suất thu lợi kinh tế - xã hội trong một số tình huống cụ thể, giúp cho việc tính toán các chỉ tiêu kinh tế - xã hội được chính xác hơn. Suất thu lợi cần định kỳ xem xét và điều chỉnh cho phù hợp với tình hình phát triển kinh tế trong nước và ngoài nước. Những nhân tố cần được chú ý khi điều chỉnh là: tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, tốc độ lạm phát trong nước cũng như trên thế giới, sự khan hiếm vốn, mức thu nhập của các dự án đầu tư trong nước, tình hình ổn định chính trị./.

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Văn Chơn, Kinh tế đầu tư xây dựng, NXB Xây Dựng, 2003.
2. Vũ Thị Kim Dung, Nghiên cứu phương pháp phân tích kinh tế dự án đầu tư xây dựng và vận dụng vào dự án đầu tư xây dựng công trình giao thông, luận văn thạc sĩ kinh tế, Đại học Xây Dựng, 2010.
3. Bùi Mạnh Hùng, Nguyễn Thị Tuyết Dung, Kinh tế đầu tư, Trường Đại học Kiến Trúc Hà Nội, 2019.
4. Nguyễn Bạch Nguyệt, Giáo trình Lập dự án đầu tư, NXB Đại học Kinh tế quốc dân, 2013.
5. Economics and Development Resource Center, World Bank, Guidelines for the economic analysis of projects, 2007.