

## Bài 3

# SUẤT CHIẾT KHẤU TRONG THẨM ĐỊNH DỰ ÁN

# Giá trị của tiền theo thời gian

Dự án nào tốt hơn?

Năm	0	1	2	3
$\mathbf{NCF_{(A)}}$	-1000	200	400	500
$\mathbf{NCF_{(B)}}$	-1000	500	400	200

# Giá trị của tiền theo thời gian

Các dự án dưới đây tốt hay xấu?

Năm	0	1	2
$NCF_{(A)}$	-1000	400	500
$NCF_{(B)}$	-1000	500	500
$NCF_{(C)}$	-1000	500	600



# Giá trị của tiền theo thời gian

---

Cùng một số tiền như nhau nhưng  
có được ở những thời điểm khác  
nhau sẽ có giá trị khác nhau.

Một là, tiền có khả năng sinh lợi,

(chi phí cơ hội)

Hai là, do lạm phát,

Ba là, do rủi ro.



# Suất chiết khấu và chiết khấu dòng tiền

---

1. Vì sao phải tính đến yếu tố giá trị của tiền theo thời gian trong thẩm định dự án cũng như trong tín dụng?
2. Cách thức thực hiện là gì?
3. Muốn thực hiện phải có thông tin gì?
4. Chiết khấu dòng tiền là gì?



# Một số thuật ngữ

---

1. Lãi suất (interest rate): dùng trong tín dụng
2. Suất chiết khấu (discount rate): dùng trong thẩm định dự án và đầu tư tài chính
3. Hệ số chiết khấu (discount factor):  $1/(1+r)^t \leq 1$
4. Hệ số tích lũy (compounding factor):  $(1+r)^t \geq 1$

# Câu hỏi suy luận 1

Báo cáo ngẫu lưu theo quan điểm Tổng đầu tư (TIPV) của một dự án có vay nợ: (đvt: triệu đồng)

Năm	0	1	2	3	4
CF in	0	600	650	700	350
CF out	1000	200	220	250	100
NCF <sup>TIPV</sup>	-1000	400	430	450	250

- 1 tỷ đồng bỏ ra ở năm đầu tư là trách nhiệm của ai?
- Ai hưởng số tiền thu được ở các năm hoạt động?
- Vậy suất chiết khấu phù hợp phải là gì?

## Câu hỏi suy luận 2

- Dự án vay nợ 60% Tổng vốn đầu tư
- Vay trong năm 0 và trả nợ ở 3 năm tiếp theo
- Lãi suất vay: 10%/năm
- Phương thức trả nợ: Trả nợ gốc đều qua các năm

Năm	0	1	2	3	4
NCFTIPV	-1000	400	430	450	250
Vay và trả nợ	600	-260	-240	-220	0
NCFEPV	-400	140	190	230	250

- Dòng tiền ròng cuối cùng là nghĩa vụ và quyền lợi của ai? Suất chiết khấu phù hợp là gì?

# Suất chiết khấu trong Thẩm định dự án

1. Quan điểm Tổng đầu tư (TIPV), r: wacc

$$wacc = \%E \cdot r_e + \%D \cdot r_d$$

(TIPV: total investment point of view)

(wacc: weighted average cost of capital)

2. Quan điểm Chủ đầu tư (EPV), r:  $r_e$

(EPV: equity point of view)