**LÝ THUYẾT VỀ DÒNG TIỀN**​

Quá trình thực hiện dự án thường kéo dài trong rất nhiều năm, trong những năm đó thường phát sinh các khoản thu và chi. Những khoản thu và chi đó đã tạo ra dòng tiền thu và chi của dự án. Dòng tiền ròng của dự án là khoản chênh lệch giữa các khoản thu và khoản chi trong từng năm hoạt động của dự án. Dòng tiền được sử dụng chủ yếu để tính toán là dòng tiền sau thuế.

**Dòng tiền sau thuế được xác định = Dòng tiền ròng – dòng thuế.**​

Dòng tiền đều là các khoản tiền bằng nhau, xảy ra qua một thời kỳ nhất đinh.
Dòng tiền không đều là các khoản tiền khác nhau xảy ra trong một thời kỳ nhất định

Dòng các khoản thu chi trong dự án dùng để tính dòng tiền:

**- Dòng chi phí đầu tư ban đầu:** Là toàn bộ chi phí bỏ ra cho việc xấy dựng công trình và tạo ra tài sản lưu động.

**- Giá trị bổ sung tài sản:**Gồm có chi phí đầu tư thay mới và bổ sung tài sản cũng như mở rộng sản xuất.

**- Chi phí vận hành hàng năm:** Chi phí vận hành hàng năm của dự án bao gồm: chi phí nguyên, nhiên vật liệu, năng lượng, tiền lương, chi phí bảo dưỡng máy móc thiết bị….
**- Dòng thu của dự án:** gồm có doanh thu và các khoản thu khác ( thanh lý tài sản cố đinh và thu hồi vồn lưu động).

Dòng tiền dùng để tính giá trị hiện tại ròng (NPV) và giá trị tương lai ròng (NFV)
sau khi đã chiết khấu và tương lai hóa.

Sơ đồ triết khấu dòng tiền:



Sơ đồ hiện tại hóa dòng tiền:



**Các quan điểm về dòng tiền**

Đứng trên các chủ thể khác nhau của nền kinh tế thì có những quan điểm khác nhau về dòng tiền. Hiện nay việc xác lập dòng tiền dự kiến có thể được xem xét trên 2 góc độ : Góc độ “**tổng vốn đầu tư**” và góc độ “**chủ đầu tư**”. Đối với các chủ thể là tổ chức tài trợ vốn , ngân hàng, chính phủ thì thường quan tâm tới dòng tiền được lập trên góc độ tổng vốn đầu tư bởi lẽ nó thể hiện được tiềm lưc tài chính và hiệu quả của toàn bộ dự án . Còn đối với chủ đầu tư họ lại ưa thích việc xác lập dòng tiền trên góc độ chủ đầu tư do nó cho thấy được phần vốn mà chủ đầu tư thực sự bỏ ra để thực hiện dự án và những gì họ thu được thêm so với khi không có, qua đó sẽ giúp chủ đầu tư thấy được lợi ích thực sự mình có được từ dự án và có những quyết định đầu tư đúng đắn nhất. Để thấy được sự khác nhau giữa hai quan điểm nhìn nhận về việc xác lập dòng tiền này , sau đây chúng ta sẽ đi sâu phân tích nội dung của từng quan điểm

Để hiểu rõ hơn về cách xác lập dòng tiền trên hai góc độ, bài viết xin đưa ra một ví dụ cụ thể để tính toán như sau

Giả sử một dự án xây dựng nhà máy sản xuất nước đóng chai với tổng mức vốn đầu tư là 100 trong đó vốn tự có của nhà máy là 60, vốn vay ngân hàng là 40 với lãi suất là 10%/ năm, để dễ phân tích giả định nhà máy này hoạt động trong 1 năm , khấu hao bằng với vốn đầu tư ban đầu, Lãi vay và nợ gốc trả hết vào cuối năm 1 và giả sử là không có giá trị thanh lý. Dự án tạo ra doanh thu năm thứ 1 là 160, khoản chi phí (bao gồm nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, năng lượng, tiền lương và các khoản có liên quan tới lương, chi phí quản lý nhưng chưa kể chi phí khấu hao và lãi vay) là 20 với giả định doanh thu và chi phí được thanh toán ngay . Thuế thu nhập doanh nghiệp là 25 %. Khi đó ta có:

- Đứng trên góc độ” tổng vốn đầu tư “ thì dòng tiền năm 1 được xác định như sau:



- Đứng trên góc độ” chủ đầu tư“ thì dòng tiền năm 1 được xác định như sau:



Từ 2 bảng dòng tiền trên ta thấy rằng khi đứng trên góc độ “chủ đầu tư” nếu không vay vốn ngân hàng thì tại thời điểm 0 chủ đầu tư bỏ toàn bộ vốn là -100 và thu được 131 vào thời điểm 1. Nếu chủ đầu tư vay vốn ngân hàng thì dòng tiền ở thời điểm 0 là -60 và ở thời điểm 1 là 91. Điều này cho thấy , việc đi vay vốn sẽ mang lại lợi ích cho chủ đầu tư nhiều hơn là trường hợp tự bỏ vốn.

Tương tự xét đối với các dự án mở rộng sản xuất, tận dụng được máy móc thiết bị cũ hiện có thì lợi ích mang lại cho chủ đầu tư cũng lớn hơn trường hợp phải tự bỏ vốn mà không có sẵn máy móc thiết bị cho nên việc các chủ đầu tư tận dụng được những tài sản hiện có, dư thừa mà không thu hồi được sẽ mang lại cho chủ đầu tư hiệu quả tài chính cao hơn. Từ đây ta có thể thấy được đối với các dự án tài trợ bằng vốn vay và có thể tận dụng được những tài sản sãn có sẽ mang lại cho chủ đầu tư khả năng sinh lợi cao hơn các dự án mà chủ đầu tư tài trợ hoàn toàn

Hiện nay, trong hầu hết các báo cáo nghiên cứu khả thi chỉ mới xây dựng dòng tiền trên góc độ “tổng vốn đầu tư” mà chưa đứng trên góc độ “chủ đầu tư”. Do đó, dòng tiền trên góc độ “tổng vốn đầu tư” chỉ thể hiện sức mạnh tài chính của tổng thể của dự án mà chưa nhìn thấy một cách rõ ràng hiệu quả tài chính mang lại cho chủ đầu tư. Đối với chủ đầu tư, dòng tiền được thiết lập trên góc độ “chủ đầu tư” cho thấy khoản chi phí phải bỏ ra và lợi ích thực sự thu được khi tiến hành dự án. Bởi vậy mà, chủ đầu tư biết được hiệu quả tài chính mang lại cho họ, từ đó đưa ra quyết định đầu tư đúng. Quyết định thực hiện dự án của chủ đầu tư là điều kiện cần; quyết định của các nhà tài trợ vốn cho dự án và của cơ quan thẩm định và cho phép dự án đi vào hoạt động là điều kiện đủ để dự án có thể được triển khai. Do đó, người lập dự án nên xây dựng dòng tiền trên góc độ “chủ đầu tư” bên cạnh việc xây dựng dòng tiền trên góc độ “tổng vốn đầu tư”, tuy không cần trình bày trong báo cáo nghiên cứu khả thi, để giúp chủ đầu tư hiểu rõ những lợi ích, chi phí và hiệu quả tài chính mang lại cho chủ ðầu tý khi có dự án so với khi không có dự án. Trong thời gian tới, các cõ quan quản lý cần yêu cầu chủ đầu tư thiết lập báo cáo dòng tiền dự kiến theo góc độ “chủ đầu tư” trong phân tích tài chính dự án đầu tư. Nhờ đó, các cơ quan thẩm định dự án có thể thấy rõ những lợi ích và chi phí mà chủ đầu tư và các bên liên quan (các bên góp vốn, ngân hàng, các tổ chức tài chính...) được hưởng và phải bỏ ra khi thực hiện dự án

**Căn cứ và phương pháp xác định dòng tiền**

**Dòng tiền sau thuế = Dòng tiền ròng – Dòng thuế**

Việc xác định dòng tiền sau thuế được thể hiện qua bảng sau:



 **Các nhân tố ảnh hưởng tới dòng tiền**

***-Chi phí đất đai:***

Đây là chi phí ban đầu để hình thành vốn cố định cho các dự án đầu tư. Đối với chi phí đất đai trong cách xác lập dòng tiền thì có 2 loại:

**Thứ nhất** là chi phí mua đất , do chi phí mua đất là một khoản đầu tư riêng trong dài hạn và đất đai là tài sản cố định của doanh nghiệp cho nên trong quá trình tính toán không đưa chi phí này vào dòng tiền của dự án . Để tránh những sai sót trong quá trình các tổ chức thẩm định dòng tiền của dự án thì đòi hỏi loại chi phí này cần có xác nhận của các cơ quan có thẩm quyền và có văn bản cụ thể đúng theo quy định của bộ tài chính

**Thứ hai** là các chi phí khác có liên quan tới đất đai những chi phí này lại được tính vào dòng tiền của dự án bởi vì nó phục vụ cho quá trình vận hành hoạt động của dự án. Ví dụ như:

- Chi phí cải thiện, san lấp, tái định cư,giải phóng mặt bằng cho dự án đầu tư: Đây là chi phí cần thiết để luôn được đòi hỏi để nhằm giúp các dự án diễn ra một cách có hiệu quả và khi xác lập dòng tiền thì nó thường được đưa vào khoản mục tổng mức đầu tư của dự án

- Chi phí cơ hội của việc sử dụng đất: Là khoản chi phí cơ hội so sánh của doanh nghiệp hy sinh đất đai để thực hiện dự án đó , nó cũng là một khoản mục được tính vào tổng mức đầu tư khi xây dựng dòng tiền

- Chi phí thuê đất hàng năm : Đối với các dự án dùng đất thuê để thực hiện thì cần phải đươc tính vào khoản mục dòng tiền ra như là một khoản chi phí hằng năm

***-Chi phí chìm:***

Là khoản chi phí là những chi phí đã phát sinh trước khi có quyết định thực hiện dự án, vì vậy dù dự án có được thực hiện hay không thì chi phí này cũng xảy ra rồi . Do đó, chi phí chìm không được tính vào ngân lưu của dự án

***-Chi phí gián tiếp***

Chi phí gián tiếp là tất cả các chi phí khác ngoài chi phí trực tiếp (–là các chi phí có thể xác định được với một sản phẩm, một dịch vụ hay một hoạt động nhất định) mà bạn cần để tiến hành hoạt động kinh doanh của mình. Các chi phí gián tiếp không liên quan trực tiếp tới một sản phẩm hay dịch vụ cụ thể nào,đó là các chi phí chung cho toàn bộ hoạt động kinh doanh.Chi phí gián tiếp được xem như sự tăng thêm trong vốn luân chuyển , sự tăng thêm trong hàng tồn kho, khoản phải trích như khấu hao, lãi vay …mà ta phải bỏ ra khi thực hiện dự án so với khi ta không thực hiện dự án . Do đó cần phải được tính chi phí này khi xác định dòng tiền và cần phải có biện pháp giảm thiểu tối đa loại chi phí này bởi đối với nhà đầu tư thì chi phí sản xuất, doanh thu và lợi nhuận là mối quan tâm hàng đầu. Chi phí thấp, phù hợp, tỉ lệ giữa chi phí và doanh thu, tỉ lệ giữa chi phí và lợi nhuận càng thấp thì nhà đầu tư càng có lợi

***-Chi phí cơ hội:***

Chi phí cơ hội là những khoản thu nhập mà công ty phải mất đi do sử dụng nguồn lực của công ty vào dự án. Chi phí cơ hội không phải là một khoản thực chi nhưng vẫn được tính vào dòng ngân lưu vì đó là một khoản thu nhập mà công ty phải mất đi khi thực hiện dự án

Chi phí lịch sử: Là chi phí cho những tài sản sẵn có của công ty, được sử dụng cho dự án. Chi phí này có được tính vào ngân lưu của dự án hay không là tùy theo chi phí cơ hội của tài sản, nếu chi phí cơ hội của tài sản bằng không thì không tính, nhưng nếu tài sản có chi phí cơ hội thì sẽ được tính vào ngân lưu dự án như trường hợp chi phí cơ hội

***-Chi phí giao hàng và lắp đặt:***

Chi phí giao hàng và lắp đặt xảy ra khi công ty mua sắm TSCĐ phục vụ cho dự án phải được kể đến khi xác định dòng tiền tăng thêm

Khi công ty muốn mua sắm tài sản cố định phục vụ cho dự án thì sẽ phải mất chi phí vận chuyển từ nhà cung cấp đến nhà xưởng của công ty và chi phí để lắp đặt những tài sản đó cũng sẽ đều bị tính vào nguyên giá của tài sản đó ,vì vậy nó tác động làm tăng dòng tiền chi ra của công ty. Cho nên để làm tăng giá trị dòng tiền tăng thêm thì cần giảm khoản chi ra. Điều này đòi hỏi các công ty phải có kế hoạch quản lý nhằm giảm thiểu tối đa lượng chi phí giao hàng và lắp đặt

***-Thuế thu nhập doanh nghiệp:***

Trong phương pháp xác định dòng tiền thì ta có thể thấy rằng dòng tiền được xác định bằng công thức: **Thu nhập sau thuế + khấu hao+ lãi vay- Giá trị đầu tư bổ sung+ Thu hồi vốn lưu động.**​

Do đó thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động tới sự biến động của dòng tiền. Nếu thuế thu nhập càng cao thì thu nhập sau thuế thấp và dẫn đến dòng tiền của dự án thấp : Ngược lại nếu thuế thu nhập thấp thì làm cho thu nhập sau thuế cao từ đó làm tăng dòng tiền của dự án . Do đó đối với cơ quan quản lý nhà nước cần có những biện pháp giảm thuế thu nhập doanh nghiệp để khuyến khích đẩy nhanh các hoạt động đầu tư vào quốc gia, bởi lúc này các nhà đầu tư sẽ kì vọng thu được lợi nhuận cao trong tương lai

***- Vốn lưu động ròng tăng thêm:***

Là chênh lệch giữa phần gia tăng tài sản lưu động và phần gia tăng nợ ngắn hạn phải trả tương ứng

Δ nhu cầu VLĐ = Δ TSLĐ – Δ Khoản phải trả

Sự ảnh hưởng của vốn lưu động ròng tăng thêm đến dòng tiền theo góc độ của chủ đầu tư: chủ đầu tư luôn quan tâm tới phần vốn mà chủ đầu tư thực sự bỏ ra để thực hiện dự án và những gì họ thu được thêm so với khi không có dự án. Chủ đầu tư coi vốn vay các tổ chức tài chính là dòng tiền vào hay khoản thu và khoản trả nợ gốc và lãi là dòng tiền ra hay khoản chi.

Đối với chủ đầu tư, dòng tiền được thiết lập trên góc độ “chủ đầu tư” cho thấy khoản chi phí phải bỏ ra và lợi ích thực sự thu được khi tiến hành dự án. Do đó, chủ đầu tư biết được hiệu quả tài chính mang lại cho chủ đầu tư, từ đó đưa ra quyết định đầu tư đúng. Nếu thấy dự án có lợi, chủ đầu tư mới thuyết phục các nhà tài trợ góp vốn cho dự án. Quyết định thực hiện dự án của chủ đầu tư là điều kiện cần; quyết định của các nhà tài trợ vốn cho dự án và của cơ quan thẩm định và cho phép dự án đi vào hoạt động là điều kiện đủ để dự án có thể được triển khai.

Vốn lưu động ròng tăng thêm về tài sản lưu động : chủ đầu tư đã đầu tư thêm về tài sản lưu động như Vật tư, nguyên, nhiên liệu (chủng loại, số lượng, giá trị)… vào dự án đầu tư là dòng tiền chảy vào nhiều hõn. Ðầu tý nhiều tài sản lýu ðộng vào dự án làm cho dự án mang tính khả thi, tiến hành nhanh chóng và hiệu quả hõn khi có vốn và kỹ thuật. Ðiều kiền cần và ðủ ðể tiến hành 1 dự án.

Vốn lýu ðộng ròng tăng thêm do giảm các khoản phải trả như nợ ngắn hạn, lãi vay… Dòng tiền để đầu tư vào dự án sẽ nhiều hơn và sử dụng có hiệu quả hơn. Tránh được các khoản chi phí không cần thiết, không liên quan đến dự án
***-Tác động của dự án đến các bộ phân khác của công ty:***
Một số công ty, tập đoàn lớn có thể cùng một lúc thực hiện nhiều dự án , hoạt động với số lượng vốn lớn và chúng có thể có ảnh hưởng đến nhau theo chiều hướng tốt hoặc xấu. Tùy thuộc vào mục đích mà các dự án có ảnh hưởng khác nhau tới hoạt động kinh doanh của công ty, do đó sẽ tác động đến doanh thu, chi phí bỏ ra đối với dự án đó . Hay nói cách khác là nó sẽ làm thay đổi dòng tiền của công ty. Do đó để hạn chế ảnh hưởng xấu và phát huy tác động tích cực của dự án đối với dòng tiền cũng như hiệu quả hoạt động của công ty thì cần phải làm gì? Điều này cần được công ty cân nhắc kĩ lưỡng. Một dự án đươc tiến hành mà làm cho tổng lợi nhuận của công ty bị giảm xuống trong một thời gian dài thì không nên tiếp tục. Hay một dự án có khả năng hỗ trợ, làm tăng lợi nhuận của toàn công

ty thì nên được tiếp tục phát triển.

**Tóm lại,**việc phân tích và tính toán dòng tiền khi lập kế hoạch cho một dự án đầu tư mới hay mở rộng là hết sức quan trọng và cần thiết. Từ đó nhà quản trị có thể đưa ra quyết định đúng đắn nhằm đạt được mục tiêu và hiệu quả cao nhất trong kinh doanh.