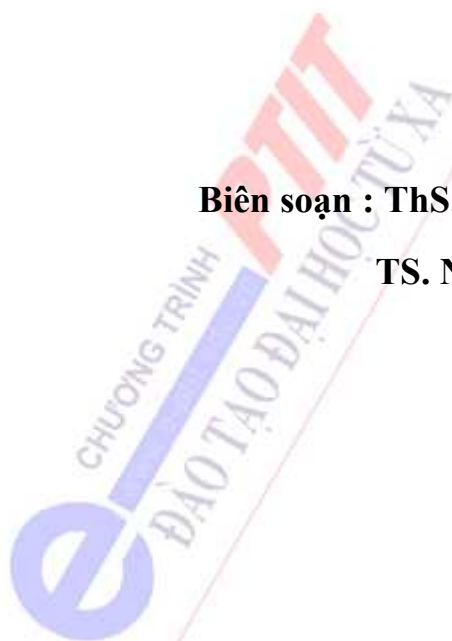


QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Biên soạn : ThS. VŨ QUANG KẾT (Chủ biên)

TS. NGUYỄN VĂN TẤN



HỌC VIỆN CÔNG NGHỆ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG

10 Đường Nguyễn Trãi, Hà Đông-Hà Tây
Tel: (04).5541221; Fax: (04).5540587
Website: <http://www.ptit.edu.vn>; E-mail: dhkx@ptit.edu.vn

LỜI NÓI ĐẦU

Quản trị Tài chính doanh nghiệp giữ một vai trò đặc biệt quan trọng trong quản trị kinh doanh. Trong giai đoạn hiện nay, khi nền kinh tế Việt nam đang trong thời kỳ mở cửa và hội nhập vào các khu vực như AFTA, ASEAN, APEC, và gần đây là WTO, mức độ mở cửa thị trường hàng hoá, dịch vụ, tài chính, ngân hàng, sẽ mạnh mẽ hơn để đưa nền kinh tế Việt nam hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế khu vực và trên thế giới. Do vậy, quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải được thay đổi với những kiến thức về kinh tế thị trường hiện đại để phù hợp với xu hướng phát triển đó.

Với mục đích cung cấp những kiến thức cơ bản có hệ thống và hiện đại về quản trị tài chính doanh nghiệp, **“Sách hướng dẫn học tập Quản trị Tài chính Doanh nghiệp”** được biên soạn nhằm đáp ứng yêu cầu học tập, nghiên cứu của sinh viên đặc biệt là sinh viên hệ đào tạo từ xa, Chuyên ngành quản trị Kinh doanh, Học viện Công Nghệ Bru chính Viễn thông.

Nội dung cuốn sách được bố cục gồm 10 chương do Th.S. Vũ Quang Kết làm chủ biên và biên soạn các chương IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, TS Nguyễn Văn Tấn biên soạn các chương I, II, III. Mỗi chương được kết cấu thành 4 phần: phần giới thiệu nhằm giới thiệu khái quát nội dung của chương; phần nội dung được biên soạn theo trình tự, kết cấu, nội dung của môn học một cách chi tiết, cụ thể, với những ví dụ minh họa thực tế dễ hiểu; phần tóm tắt nội dung nhằm nêu bật những khái niệm cơ bản, những nội dung cốt yếu của chương; phần câu hỏi và bài tập ôn tập có đáp án kèm theo giúp sinh viên luyện tập nhằm củng cố kiến thức đã học.

Mặc dù rất cố gắng để hoàn thành tài liệu này với nội dung, kết cấu hợp lý và khoa học, đáp ứng nhu cầu đào tạo trong giai đoạn mới. Song do tài liệu được biên soạn lần đầu nên không tránh khỏi thiếu sót, chúng tôi rất mong nhận được nhiều ý kiến đóng góp của bạn đọc, sinh viên và các giảng viên.

Xin chân thành cảm ơn!

Tác giả biên soạn

THS. VŨ QUANG KẾT (Chủ biên)
TS. NGUYỄN VĂN TẤN

CHƯƠNG I

TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Quản trị tài chính đóng vai trò quan trọng và có phạm vi rất rộng lớn hiện hữu trong mọi hoạt động của doanh nghiệp có tác động đến tất cả các hoạt động của doanh nghiệp. Hầu hết các quyết định quan trọng của lãnh đạo doanh nghiệp dựa trên những thông tin từ sự phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp như các hoạt động từ lựa chọn hình thức tổ chức doanh nghiệp, xây dựng chiến lược kinh doanh đến việc thực hiện điều hành các hoạt động sản xuất kinh doanh thường xuyên...Nội dung chương này đề cập đến các vấn đề tổng quan về quản trị tài chính doanh nghiệp và mối quan hệ giữa tài chính doanh nghiệp với thị trường tài chính.

NỘI DUNG

1.1. VAI TRÒ CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1.1.1. Khái niệm tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp

a. Khái niệm về tài chính doanh nghiệp

Tài chính doanh nghiệp là một khâu của hệ thống tài chính trong nền kinh tế, là một phạm trù khách quan gắn liền với sự ra đời của nền kinh tế hàng hoá tiền tệ.

Để tiến hành hoạt động kinh doanh, bất cứ một doanh nghiệp nào cũng phải có một lượng vốn tiền tệ nhất định, đó là một tiền đề cần thiết. Quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cũng là quá trình hình thành, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp. Trong quá trình đó, đã phát sinh các luồng tiền tệ gắn liền với hoạt động đầu tư vào các hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp, các luồng tiền tệ đó bao hàm các luồng tiền tệ đi vào và các luồng tiền tệ đi ra khỏi doanh nghiệp, tạo thành sự vận động của các luồng tài chính của doanh nghiệp.

Gắn liền với quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các vốn tiền tệ của doanh nghiệp là các quan hệ kinh tế biểu hiện dưới hình thức giá trị tức là các quan hệ tài chính trong doanh nghiệp.

Trong các doanh nghiệp, có những quan hệ tài chính sau:

- Quan hệ giữa doanh nghiệp với nhà nước, được thể hiện qua việc nhà nước cấp vốn cho doanh nghiệp hoạt động (đối với các doanh nghiệp nhà nước) và doanh nghiệp thực hiện các nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước như các khoản thuế và lệ phí v.v...

- Quan hệ giữa các doanh nghiệp đối với các chủ thể kinh tế khác như quan hệ về mặt thanh toán trong việc vay và cho vay vốn, đầu tư vốn, mua hoặc bán tài sản, vật tư, hàng hoá và các dịch vụ khác.

- Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp, được thể hiện trong doanh nghiệp thanh toán tiền lương, tiền công và thực hiện các khoản tiền thưởng, tiền phạt với công nhân viên của doanh nghiệp; quan hệ thanh toán giữa các bộ phận trong doanh nghiệp, trong việc phân phối lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp; việc phân chia lợi tức cho các cổ đông, việc hình thành các quỹ của doanh nghiệp...

Từ những vấn đề trên có thể rút ra:

- Tài chính doanh nghiệp là quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp nhằm góp phần đạt tới các mục tiêu của doanh nghiệp. Các hoạt động có liên quan đến việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ thuộc các hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

- Các quan hệ kinh tế phát sinh gắn liền với việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp hợp thành các quan hệ tài chính của doanh nghiệp. Tổ chức tốt các mối quan hệ tài chính trên cũng nhằm đạt tới các mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp.

b. Quản trị tài chính của doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp là việc lựa chọn và đưa ra các quyết định tài chính, tổ chức thực hiện các quyết định đó nhằm đạt được mục tiêu hoạt động tài chính của doanh nghiệp, đó là tối đa hoá lợi nhuận, không ngừng làm tăng giá trị doanh nghiệp và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường.

Quản trị tài chính có quan hệ chặt chẽ với quản trị doanh nghiệp và giữ vị trí quan trọng hàng đầu trong quản trị doanh nghiệp. Hầu hết mọi quyết định khác đều dựa trên những kết quả rút ra từ những đánh giá về mặt tài chính trong quản trị tài chính doanh nghiệp.

Trong hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư của doanh nghiệp, có nhiều vấn đề tài chính nảy sinh đòi hỏi các nhà quản lý phải đưa ra những quyết định tài chính đúng đắn và tổ chức thực hiện các quyết định ấy một cách kịp thời và khoa học, có như vậy doanh nghiệp mới đứng vững và phát triển.

Để tồn tại và phát triển trong hoạt động kinh doanh thì các hoạt động của doanh nghiệp phải được đặt trên cơ sở về mặt chiến lược và mặt chiến thuật, về mặt chiến lược, phải xác định ra mục tiêu kinh doanh, các hoạt động dài hạn nhằm phát triển doanh nghiệp và chính sách tài chính của doanh nghiệp. Ví dụ: việc quyết định đưa ra thị trường sản phẩm mới vào một thời điểm nào đó, việc tham gia liên doanh, việc sử dụng vốn cổ phần của công ty thay vì sử dụng nguồn vốn vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, việc quyết định phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn góp đều là những quyết định có tính chiến lược.

Về mặt chiến thuật, phải xác định công việc trong thời hạn ngắn những tác nghiệp thể để phục vụ cho kế hoạch chiến lược của doanh nghiệp. Ví dụ việc đưa ra những quyết định thay thế một tài sản cố định mới, việc lựa chọn địa điểm thuê cửa hàng, việc xem xét giữa đi thuê hay mua một căn nhà, xem xét giá cả của hàng hoá lúc mới bán ra ở thời điểm đầu vụ, việc hạ giá theo mùa... đều là những quyết định về mặt chiến thuật.

Các quyết định về mặt chiến lược và chiến thuật được lựa chọn chủ yếu dựa trên cơ sở phân tích, cân nhắc về mặt tài chính.

Từ những vấn đề trên có thể rút ra.

- Quản trị tài chính doanh nghiệp là một bộ phận của quản trị doanh nghiệp thực hiện những nội dung cơ bản của quản trị tài chính đối với các quan hệ tài chính nảy sinh trong hoạt động sản xuất - kinh doanh nhằm thực hiện các mục tiêu của doanh nghiệp.

- Quản trị tài chính doanh nghiệp được hình thành để nghiên cứu, phân tích và xử lý các mối quan hệ tài chính trong doanh nghiệp, hình thành những công cụ quản lý tài chính và đưa ra những quyết định tài chính đúng đắn và có hiệu quả.

1.1.2. Các quyết định chủ yếu của quản trị tài chính doanh nghiệp.

a. Quyết định đầu tư

Quyết định đầu tư là những quyết định liên quan đến: (1) tổng giá trị tài sản và giá trị từng bộ phận tài sản (Tài sản lưu động và tài sản cố định) cần có và (2) mối quan hệ cân đối giữa các bộ phận tài sản trong doanh nghiệp. Cụ thể có thể liệt kê một số quyết định về đầu tư như sau:

- Quyết định đầu tư tài sản lưu động bao gồm: quyết định tồn quỹ, quyết định tồn kho, quyết định chính sách bán chịu hàng hoá, quyết định đầu tư tài chính ngắn hạn.

- Quyết định đầu tư tài sản cố định bao gồm: quyết định mua sắm tài sản cố định mới, quyết định thay thế tài sản cố định cũ, quyết định đầu tư dự án, quyết định đầu tư tài chính dài hạn.

- Quyết định quan hệ cơ cấu giữa đầu tư tài sản lưu động và tài sản cố định, bao gồm: quyết định sử dụng đòn bẩy hoạt động, quyết định điểm hoà vốn.

Quyết định đầu tư được xem là quyết định quan trọng nhất trong các quyết định tài chính doanh nghiệp vì nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Một quyết định đầu tư đúng sẽ góp phần làm gia tăng giá trị của doanh nghiệp, qua đó gia tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu. Ngược lại, một quyết định đầu tư sai sẽ làm tổn thất giá trị doanh nghiệp, do đó sẽ làm thiệt hại tài sản cho chủ doanh nghiệp.

b. Quyết định về nguồn tài trợ

Quyết định nguồn tài trợ gắn liền với quyết định lựa chọn loại nguồn vốn nào cung cấp cho việc mua sắm tài sản, nên sử dụng vốn chủ sở hữu hay vốn vay, nên dùng vốn vay ngắn hạn hay dài hạn. Ngoài ra quyết định về nguồn vốn còn xem xét mối quan hệ giữa lợi nhuận để lại tái đầu tư và lợi nhuận được phân chia cho các cổ đông dưới hình thức cổ tức. Tiếp theo nhà quản trị phải quyết định làm thế nào để huy động được các nguồn vốn đó. Cụ thể có thể liệt kê một số quyết định về nguồn vốn như sau:

- Quyết định huy động nguồn vốn ngắn hạn, bao gồm: Quyết định vay ngắn hạn hay quyết định sử dụng tín dụng thương mại, quyết định vay ngắn hạn ngân hàng hay sử dụng tín phiếu công ty.

- Quyết định huy động nguồn vốn vay dài hạn, bao gồm: quyết định nợ dài hạn hay vốn cổ phần, quyết định vay dài hạn ngân hàng hay phát hành trái phiếu công ty, quyết định sử dụng vốn cổ phần phổ thông hay vốn cổ phần ưu đãi.

Trên đây là những quyết định liên quan đến nguồn vốn trong hoạt động của doanh nghiệp. Có được một quyết định đúng đắn là một thách thức không nhỏ đối với những người ra quyết định. Điều đó đòi hỏi người ra quyết định phải có những hiểu biết về việc sử dụng các công cụ phân tích trước khi ra quyết định.

c. Quyết định về phân chia lợi nhuận

Quyết định về phân chia lợi nhuận hay còn gọi là chính sách cổ tức của công ty (đối với công ty cổ phần). Trong loại quyết định này giám đốc tài chính sẽ phải lựa chọn giữa việc sử dụng lợi nhuận sau thuế để chia cổ tức hay là giữ lại để tái đầu tư. Ngoài ra giám đốc tài chính cần phải quyết định xem doanh nghiệp nên theo chính sách cổ tức nào và liệu chính sách cổ tức có tác động gì đến giá trị của doanh nghiệp hay giá cổ phiếu trên thị trường của doanh nghiệp hay không.

d. Các quyết định khác

Ngoài ba loại quyết định trên còn có nhiều quyết định khác liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp như quyết định về hình thức chuyển tiền, quyết định về phòng ngừa rủi ro trong hoạt động kinh doanh, quyết định về tiền lương, quyết định tiền thưởng bằng quyền chọn.

1.1.3. Vai trò của quản trị tài chính doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp có vai trò to lớn trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong hoạt động kinh doanh hiện nay, tài chính doanh nghiệp giữ những vai trò chủ yếu sau:

- *Huy động đảm bảo đầu đủ và kịp thời vốn cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.*

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp thường nảy sinh các nhu cầu vốn ngắn hạn và dài hạn cho hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp cũng như cho đầu tư phát triển. Vai trò của tài chính doanh nghiệp trước hết thể hiện ở chỗ xác định đúng đắn các nhu cầu về vốn cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong thời kỳ và tiếp đó phải lựa chọn các phương pháp và hình thức thích hợp huy động nguồn vốn từ bên trong và bên ngoài đáp ứng kịp thời các nhu cầu vốn cho hoạt động của doanh nghiệp. Ngày nay, cùng với sự phát triển của nền kinh tế đã nảy sinh nhiều hình thức mới cho phép các doanh nghiệp huy động vốn từ bên ngoài. Do vậy, vai trò của tài chính doanh nghiệp ngày càng quan trọng hơn trong việc chủ động lựa chọn các hình thức và phương pháp huy động vốn đảm bảo cho doanh nghiệp hoạt động nhịp nhàng và liên tục với chi phí huy động vốn ở mức thấp.

- *Tổ chức sử dụng vốn tiết kiệm và hiệu quả.*

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào việc tổ chức sử dụng vốn. Tài chính doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư trên cơ sở phân tích khả năng sinh lời và mức độ rủi ro của dự án từ đó góp phần chọn ra dự án đầu tư tối ưu. Việc huy động kịp thời các nguồn vốn có ý nghĩa rất quan trọng để doanh nghiệp có thể chớp được các cơ hội kinh doanh. Mặt khác, việc huy động tối đa số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh có thể giảm bớt và tránh được những thiệt hại do ứ đọng vốn gây ra, đồng thời giảm bớt được nhu cầu vay vốn, từ đó giảm được các khoản tiền trả lãi vay. Việc hình thành và sử dụng tốt các quỹ của doanh nghiệp, cùng với việc sử dụng các hình thức thưởng, phạt vật chất hợp lý sẽ góp phần quan trọng thúc đẩy cán bộ công nhân viên gắn liền với doanh nghiệp từ đó nâng cao năng suất lao động, góp phần cải tiến sản xuất kinh doanh nâng cao hiệu quả sử dụng tiền vốn.

- *Giám sát, kiểm tra chặt chẽ các mặt hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.*

Thông qua các hình thức, chi tiền tệ hàng ngày, tình hình tài chính và thực hiện các chỉ tiêu tài chính, người lãnh đạo và các nhà quản lý doanh nghiệp có thể đánh giá khái quát và kiểm soát được các mặt hoạt động của doanh nghiệp, phát hiện được kịp thời những tồn tại vướng mắc trong kinh doanh, từ đó có thể đưa ra các quyết định điều chỉnh các hoạt động phù hợp với diễn biến thực tế kinh doanh

1.2. NỘI DUNG VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.2.1. Nội dung quản trị tài chính doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp thường bao gồm những nội dung chủ yếu sau:

- *Tham gia đánh giá, lựa chọn, các dự án đầu tư và kế hoạch kinh doanh.*

Việc xây dựng và lựa chọn các dự án đầu tư do nhiều bộ phận trong doanh nghiệp cùng hợp tác thực hiện. Trên góc độ tài chính, điều chủ yếu cần phải xem xét là hiệu quả chủ yếu của tài chính tức là xem xét, cân nhắc giữa chi phí bỏ ra, những rủi ro có thể gặp phải và khả năng có thể thu lợi nhuận, khả năng thực hiện dự án. Trong việc phân tích lựa chọn, đánh giá các dự án tối ưu, các dự án có mức sinh lời cao, người quản trị tài chính là người xem xét việc sử dụng vốn đầu tư như thế nào; trên cơ sở tham gia đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư, cần tìm ra định hướng phát triển doanh nghiệp, khi xem xét việc bỏ vốn thực hiện dự án đầu tư, cần chú ý tới việc tăng cường tính khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp để đảm bảo đạt được hiệu quả kinh tế trước mắt cũng như lâu dài.

- Xác định nhu cầu vốn, tổ chức huy động các nguồn vốn để đáp ứng cho hoạt động của doanh nghiệp.

Mọi hoạt động của doanh nghiệp đòi hỏi phải có vốn. Bước vào hoạt động kinh doanh, quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải xác định các nhu cầu vốn cấp thiết cho các hoạt động của doanh nghiệp ở trong kỳ. Vốn hoạt động gồm có vốn dài hạn và vốn ngắn hạn, và điều quan trọng là phải tổ chức huy động nguồn vốn đảm bảo đầy đủ cho các nhu cầu hoạt động của doanh nghiệp. Việc tổ chức huy động các nguồn vốn ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp. Để đi đến việc quyết định lựa chọn hình thức và phương pháp huy động vốn thích hợp doanh nghiệp cần xem xét, cân nhắc trên nhiều mặt như: kết cấu vốn, chi phí cho việc sử dụng các nguồn vốn, những điểm lợi và bất lợi của các hình thức huy động vốn.

- Tổ chức sử dụng tốt các số vốn hiện có, quản lý chặt chẽ các khoản thu, chi, đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp phải tìm ra các biện pháp góp phần huy động tối đa các số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh, giải phóng các nguồn vốn bị ứ đọng. Theo dõi chặt chẽ và thực hiện tốt việc thu hồi bán hàng và các khoản thu khác, quản lý chặt chẽ các khoản chi tiêu phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Tìm các biện pháp lập lại sự cân bằng giữa thu và chi bằng tiền để đảm bảo cho doanh nghiệp luôn có khả năng thanh toán. Mặt khác, cũng cần xác định rõ các khoản chi phí trong kinh doanh của doanh nghiệp, các khoản thuế mà doanh nghiệp phải nộp, xác định các khoản chi phí nào là chi phí cho hoạt động kinh doanh và những chi phí thuộc về các hoạt động khác. Những chi phí vượt quá định mức quy định hay những chi phí thuộc về các ngành kinh phí khác tài trợ, không được tính là chi phí hoạt động kinh doanh.

- Thực hiện tốt việc phân phối lợi nhuận, trích lập và sử dụng các quỹ của doanh nghiệp.

Thực hiện việc phân phối hợp lý lợi nhuận sau thuế cũng như trích lập và sử dụng tốt các quỹ của doanh nghiệp sẽ góp phần quan trọng vào việc phát triển doanh nghiệp và cải thiện đời sống của công nhân viên chức. Lợi nhuận là mục tiêu của hoạt động kinh doanh là một chỉ tiêu mà doanh nghiệp phải đặc biệt quan tâm vì nó liên quan đến sự tồn tại, phát triển mở rộng của doanh nghiệp. Không thể nói doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt hiệu quả cao trong khi lợi nhuận hoạt động lại giảm. doanh nghiệp cần có phương pháp tối ưu trong việc phân chia lợi tức doanh nghiệp. Trong việc xác định tỷ lệ và hình thức các quỹ của doanh nghiệp như: quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, quỹ khen thưởng và quỹ phúc lợi.

- Đảm bảo kiểm tra, kiểm soát thường xuyên đối với tình hình hoạt động của doanh nghiệp và thực hiện tốt việc phân tích tài chính.

Thông qua tình hình thu chi tiền tệ hàng ngày, tình hình thực hiện các chỉ tiêu tài chính cho phép thường xuyên kiểm tra, kiểm soát tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Mặt khác, định kỳ cần phải tiến hành phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp. Phân tích tài chính nhằm đánh giá

điểm mạnh và những điểm yếu về tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, qua đó có thể giúp cho lãnh đạo doanh nghiệp trong việc đánh giá tổng quát tình hình hoạt động của doanh nghiệp, những mặt mạnh và những điểm còn hạn chế trong hoạt động kinh doanh như khả năng thanh toán, tình hình luân chuyển vật tư, tiền vốn, hiệu quả hoạt động kinh doanh, từ đó có thể đưa ra những quyết định đúng đắn về sản xuất và tài chính, xây dựng được một kế hoạch tài chính khoa học, đảm bảo mọi tài sản tiền vốn và mọi nguồn tài chính của doanh nghiệp được sử dụng một cách có hiệu quả nhất.

- *Thực hiện tốt việc kế hoạch hoá tài chính.*

Các hoạt động tài chính của doanh nghiệp cần được dự kiến trước thông qua việc lập kế hoạch tài chính. Thực hiện tốt việc lập kế hoạch tài chính là công cụ cần thiết giúp cho doanh nghiệp có thể chủ động đưa ra các giải pháp kịp thời khi có sự biến động của thị trường. Quá trình thực hiện kế hoạch tài chính cũng là quá trình ra quyết định tài chính thích hợp nhằm đạt tới các mục tiêu của doanh nghiệp.

1.2.2. Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quản trị tài chính doanh nghiệp.

Quản trị tài chính ở những doanh nghiệp khác nhau đều có những điểm khác nhau. Sự khác nhau đó ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố như: Sự khác biệt về hình thức pháp lý tổ chức doanh nghiệp, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành và môi trường kinh doanh của doanh nghiệp.

a. Hình thức pháp lý của tổ chức doanh nghiệp.

Theo tổ chức pháp lý của doanh nghiệp hiện hành, ở nước ta hiện có các loại hình thức doanh nghiệp chủ yếu sau:

- Doanh nghiệp nhà nước
- Công ty cổ phần.
- Công ty trách nhiệm hữu hạn.
- Doanh nghiệp tư nhân.
- Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Những đặc điểm riêng về hình thức pháp lý tổ chức doanh nghiệp giữa các doanh nghiệp trên có ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp như việc tổ chức, huy động vốn, sản xuất kinh doanh, việc phân phối lợi nhuận.

b. Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh.

Đặc điểm kinh tế và kỹ thuật của ngành kinh doanh có ảnh hưởng không nhỏ tới quản trị tài chính doanh nghiệp. Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm về mặt kinh tế và kỹ thuật khác nhau. Những ảnh hưởng đó thể hiện:

- *Ảnh hưởng của tính chất ngành kinh doanh:*

Ảnh hưởng này thể hiện trong thành phần và cơ cấu vốn kinh doanh của doanh nghiệp, ảnh hưởng tới quy mô của vốn sản xuất kinh doanh, cũng như tỷ lệ thích ứng để hình thành và sử dụng chúng, do đó ảnh hưởng tới tốc độ luân chuyển vốn (vốn cố định và vốn lưu động) ảnh hưởng tới phương pháp đầu tư, thể thức thanh toán chi trả.

- *Ảnh hưởng của tính thời vụ và chu kỳ sản xuất kinh doanh:*

Tính thời vụ và chu kỳ sản xuất có ảnh hưởng trước hết đến nhu cầu vốn sử dụng và doanh thu tiêu thụ sản phẩm. Những doanh nghiệp sản xuất có chu kỳ ngắn thì nhu cầu vốn lưu động giữa các thời kỳ trong năm thường không có biến động lớn, doanh nghiệp cũng thường xuyên thu được tiền bán hàng, điều đó giúp cho doanh nghiệp dễ dàng đảm bảo sự cân đối giữa thu và chi

bằng tiền; cũng như trong việc tổ chức đảm bảo nguồn vốn cho nhu cầu kinh doanh. Những doanh nghiệp sản xuất ra những loại sản phẩm có chu kỳ sản xuất dài, phải ứng ra một lượng vốn lưu động tương đối lớn, doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất có tính chất thời vụ, thì nhu cầu vốn lưu động giữa các quý trong năm thường có sự biến động lớn, tiền thu về bán hàng cũng không được đều, tình hình thanh toán, chi trả, cũng thường gặp những khó khăn. Cho nên việc tổ chức đảm bảo nguồn vốn cũng như đảm bảo sự cân đối giữa thu và chi bằng tiền của doanh nghiệp cũng khó khăn hơn.

c. Môi trường kinh doanh.

Bất cứ một doanh nghiệp nào cũng hoạt động trong một môi trường kinh doanh nhất định. Môi trường kinh doanh bao gồm tất những điều kiện bên ngoài ảnh hưởng mọi hoạt động của doanh nghiệp. Môi trường kinh doanh có tác động mạnh mẽ đến mọi hoạt động của doanh nghiệp trong đó có hoạt động tài chính.

Dưới đây chủ yếu xem xét tác động của môi trường kinh doanh đến các hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp.

- Sự ổn định của nền kinh tế.

Sự ổn định hay không ổn định của nền kinh tế, của thị trường có ảnh hưởng trực tiếp tới mức doanh thu của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng tới nhu cầu về vốn của doanh nghiệp. Những biến động của nền kinh tế có thể gây nên những rủi ro trong kinh doanh mà các nhà quản trị tài chính phải lường trước, những rủi ro đó có ảnh hưởng tới các khoản chi phí về đầu tư, chi phí trả lãi hay tiền thuê nhà xưởng, máy móc thiết bị hay nguồn tài trợ cho việc mở rộng sản xuất hay việc tăng tài sản.

- Ảnh hưởng về giá cả thị trường, lãi suất và tiền thuế.

Giá cả thị trường, giá cả sản phẩm mà doanh nghiệp tiêu thụ có ảnh hưởng lớn tới doanh thu, do đó cũng có ảnh hưởng lớn tới khả năng tìm kiếm lợi nhuận. Cơ cấu tài chính của doanh nghiệp cũng được phản ánh nếu có sự thay đổi về giá cả. Sự tăng, giảm lãi suất và giá cổ phiếu cũng ảnh hưởng tới sự chi phí tài chính và sự hấp dẫn của các hình thức tài trợ khác nhau. Mức lãi suất cũng là một yếu tố đo lường khả năng huy động vốn vay. Sự tăng hay giảm thuế cũng ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình kinh doanh, tới khả năng tiếp tục đầu tư hay rút khỏi đầu tư.

Tất cả các yếu tố trên có thể được các nhà quản trị tài chính sử dụng để phân tích các hình thức tài trợ và xác định thời gian tìm kiếm các nguồn vốn trên thị trường tài chính.

- Sự cạnh tranh trên thị trường và sự tiến bộ kỹ thuật, công nghệ.

Sự cạnh tranh sản phẩm đang sản xuất và các sản phẩm tương lai giữa các doanh nghiệp có ảnh hưởng lớn đến kinh tế, tài chính của doanh nghiệp và có liên quan chặt chẽ đến khả năng tài trợ để doanh nghiệp tồn tại và tăng trưởng trong một nền kinh tế luôn luôn biến đổi và người giám đốc tài chính phải chịu trách nhiệm về việc cho doanh nghiệp hoạt động khi cần thiết.

Cũng tương tự như vậy, sự tiến bộ kỹ thuật và công nghệ đòi hỏi doanh nghiệp phải ra sức cải tiến kỹ thuật, quản lý, xem xét và đánh giá lại toàn bộ tình hình tài chính, khả năng thích ứng với thị trường, từ đó đề ra những chính sách thích hợp cho doanh nghiệp.

- Chính sách kinh tế và tài chính của nhà nước đối với doanh nghiệp.

- Sự hoạt động của thị trường tài chính và hệ thống các tổ chức tài chính trung gian.

1.3. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.3.1. Khái niệm thị trường tài chính.

Nói đến thị trường là nói đến hàng hóa, tiền tệ và các loại thị trường. Các loại hàng hóa bình thường được lưu thông (mua bán) trên thị trường bình thường, ví dụ:

- Vật phẩm tiêu dùng được lưu thông trên thị trường hàng tiêu dùng.
- Vật tư thiết bị được lưu thông trên thị trường vật tư thiết bị.
- Sức lao động được lưu thông trên thị trường lao động.

Thực tiễn đã khẳng định rằng, thị trường tài chính là nhân tố khởi đầu của nền kinh tế thị trường. Cùng với tiền và hoạt động ngân hàng, hoạt động của thị trường tài chính tác động trực tiếp và gián tiếp đến lợi ích của mỗi cá nhân, tốc độ phát triển của doanh nghiệp và đến hiệu quả của nền kinh tế. Vậy thị trường tài chính là gì? Tại sao nó có tác dụng to lớn như vậy?

Trong xã hội, xét bất kỳ một thời điểm nào đó, luôn xảy ra đồng thời hiện tượng:

- Có những người có vốn tạm thời nhàn rỗi vì thu nhập lớn hơn chi tiêu. Họ muốn làm sinh sôi nảy nở đồng vốn dư thừa của mình nhưng có thể chưa có cơ hội tự đầu tư hoặc không muốn tự bỏ vốn đầu tư vì sợ rủi ro. Những người dư thừa vốn cũng có thể là hộ gia đình, cá nhân, doanh nghiệp và chính phủ. Trong đó hộ gia đình và cá nhân là những người có vốn dư thừa do tiết kiệm là nhiều nhất. Doanh nghiệp cũng có vốn dư thừa do thu nhập và chi phí không khớp hoặc doanh nghiệp tích lũy vốn nhưng chưa có kế hoạch sử dụng. Còn chính phủ cũng có lúc tạm thời thừa vốn do thu nhập lớn hơn chi tiêu của chính phủ.

- Bên cạnh những người có vốn tạm thời dư thừa lại xuất hiện những người cần vốn do nhu cầu chi tiêu lớn hơn khả năng thu nhập của họ. Nhu cầu vốn chi tiêu của số người này có thể đầu tư vào sản xuất kinh doanh hoặc tiêu dùng khác. Số người cần vốn cũng có thể là hộ gia đình, cá nhân, doanh nghiệp và chính phủ. Trong đó, doanh nghiệp là những người luôn luôn cần vốn do nhu cầu vốn đầu tư sản xuất, kinh doanh của họ thường lớn hơn thu nhập. Chính phủ cũng có lúc thiếu vốn đầu tư vào dự án, chương trình và kế hoạch của mình nhưng nguồn thu chưa đáp ứng. Hộ gia đình và cá nhân cũng cần vốn để lập doanh nghiệp tư nhân, sản xuất cá thể và mua sắm tiêu dùng khác nhưng khả năng thu nhập chưa đáp ứng.

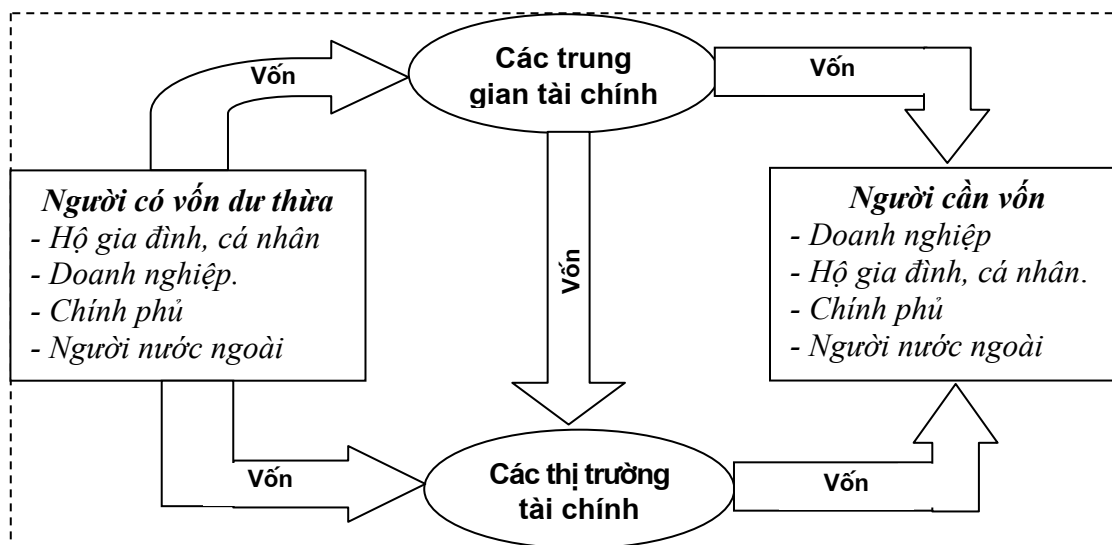
Hiện tượng nói trên đòi hỏi phải điều hòa cung - cầu vốn để đồng vốn được chuyển từ nơi dư thừa sang nơi cần vốn. Nhưng làm thế nào để điều hòa được? Người có vốn dư thừa không phải ngẫu nhiên chuyển vốn của mình cho người khác sử dụng, mà mục đích việc chuyển vốn của họ là tạo cho đồng vốn đó phải lớn hơn, nghĩa là có lợi tức và phải bảo đảm an toàn. Điều này đòi hỏi người cần vốn khi sử dụng vốn phải trả cho người có vốn một khoản chi phí. Chính chi phí này gọi là giá mua vốn. Như vậy thực chất việc điều hòa cung - cầu vốn là việc tổ chức ra thị trường để mua bán vốn. Hàng hóa trên thị trường này là "vốn". Việc mua bán vốn khác với việc mua bán một loại hàng hóa bình thường. Mua bán hàng hóa trên thị trường bình thường vừa mua quyền sở hữu vừa mua quyền sử dụng hàng hóa đó; còn mua bán hàng hóa - vốn, chỉ mua bán quyền sử dụng mà thôi.

Đặc thù của việc mua bán vốn nói trên đã đòi hỏi thị trường mua bán vốn phải khác với một loại thị trường bình thường mới bảo đảm cho cung và cầu vốn gặp nhau. Hay nói cách khác, do tính đặc biệt của quá trình mua bán vốn đòi hỏi thị trường - nơi mua bán vốn, phải có thể chế tổ chức và hoạt động trên một số nguyên tắc nhất định. Nơi đó người ta gọi là thị trường tài chính.

Như vậy, thị trường tài chính là thị trường trong đó vốn được chuyển từ những người hiện có vốn dư thừa muốn sinh lợi sang người cần vốn theo những nguyên tắc nhất định của thị trường.

Có thể mô tả thị trường tài chính theo sơ đồ sau:

Sơ đồ 1.1: Các khu vực của thị trường tài chính



Tính đặc biệt của thị trường tài chính còn thể hiện ở chỗ phần lớn hàng hóa trên thị trường này được thể hiện thông qua các công cụ gọi chung là các giấy tờ có giá (hay chứng khoán) như: tín phiếu, trái phiếu, cổ phiếu, thương phiếu, các chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá khác. Các công cụ đó không phải là tiền thật (tiền mặt) nhưng có giá trị như tiền mặt

1.3.2. Cấu trúc của thị trường tài chính.

Dưới các góc nhìn khác nhau, thị trường tài chính được phân thành các thị trường bộ phận khác nhau. Việc phân loại đó cũng chỉ là tương đối, tùy vào điều kiện phát triển thị trường tài chính và tập quán mỗi quốc gia. Ví dụ, thị trường tài chính ở Mỹ được cấu trúc bởi thị trường tiền tệ và thị trường vốn, nhưng ở Pháp, thị trường tài chính và thị trường tiền tệ tạo nên thị trường vốn. ở nước ta hiện nay, tuy thị trường tài chính chưa phát triển hoàn chỉnh nhưng cấu trúc thị trường tài chính gần giống như quan niệm ở Mỹ.

a. Căn cứ theo phương thức vận động của luồng tài chính.

Với căn cứ này, thị trường tài chính được phân chia thành hai thị trường bộ phận là: thị trường tài chính gián tiếp và thị trường tài chính trực tiếp.

a1 Thị trường tài chính gián tiếp.

Gián tiếp ở đây được hiểu là người có vốn dư thừa cần cho vay không chuyển vốn trực tiếp đến người cần vốn phải đi vay mà chuyển qua một người thứ ba. Người thứ ba này có chức năng làm trung gian môi giới giữa người muốn cho vay vốn và người cần vay vốn. Trên thị trường tài chính, các trung gian môi giới đó được gọi chung là các trung gian tài chính. Việc làm môi giới trung gian giữa người đi vay với người cho vay của trung gian tài chính hoàn toàn không phải là môi giới bằng "nước bọt" để hưởng hoa hồng, mà họ đi vay vốn của người cần cho vay và tìm người cần vay để cho vay lại. Giá cho vay - bán vốn của trung gian tài chính bao giờ cũng cao hơn giá đi vay - mua vốn của họ, bởi lẽ họ cần phần chênh lệch giữa chi phí cho vay và đi vay để trang trải chi phí làm trung gian và có lợi tức.

Như vậy, trong thị trường tài chính gián tiếp, người có vốn cho trung gian tài chính vay và người cần vốn đi vay của trung gian tài chính, giữa họ không hề quan tâm lẫn nhau. Người có vốn cho trung gian tài chính vay chỉ quan tâm đến mức lãi thu được, uy tín, khả năng hoàn trả của trung gian tài chính và tình hình ổn định giá trị đồng tiền mà họ đã cho vay. Trong khi đó, người cần vốn phải đi vay của trung gian tài chính thì quan tâm tới mức lãi phải trả, số tiền được vay, thời hạn vay, thủ tục

vay và điều kiện vay vốn, ...

Các trung gian tài chính trên thị trường tài chính gián tiếp bao gồm: ngân hàng thương mại, tổ chức tín dụng, công ty tài chính và các tổ chức tài chính phi ngân hàng khác; trong đó ngân hàng thương mại đóng vai trò chủ yếu.

Như sơ đồ (1) nói trên, người cho trung gian tài chính vay vốn và người vay vốn của trung gian tài chính cũng có thể bao gồm: hộ gia đình và cá nhân, doanh nghiệp, chính phủ.

Thực tiễn đã rút ra rằng, những người chuyển vốn cho các trung gian tài chính vay trên thị trường tài chính gián tiếp thường là những người sợ mạo hiểm, muốn sinh lợi đồng vốn của mình nhưng muốn ăn chắc nên phải chấp nhận lợi tức thấp. Họ chủ yếu là những người không có cơ hội hoặc không muốn tự đầu tư, như: những người hưu trí, công nhân viên chức, hộ gia đình nhỏ, ... ở các nước phát triển, phần lớn dân chúng nếu không mua cổ phiếu thì có một tài khoản tiền gửi tại ngân hàng.

a2. Thị trường tài chính trực tiếp.

Khác với thị trường tài chính gián tiếp, trên thị trường tài chính trực tiếp, vốn của người có vốn dư thừa được chuyển trực tiếp đến người thiếu vốn đầu tư. ở đây không có sự xuất hiện các trung gian tài chính, nhưng để vốn chuyển được từ người có vốn sang người cần vốn thì bản thân thị trường phải đóng vai trò môi giới, quản lý và hưởng phí hoa hồng.

Trên thị trường tài chính trực tiếp, người có vốn bỏ tiền ra mua các loại chứng khoán của người phát hành - người huy động vốn, có thể là doanh nghiệp nhà nước, công ty cổ phần và chính phủ. Doanh nghiệp nhà nước phát hành trái phiếu công ty để huy động vốn, người mua trái phiếu công ty đó là người đầu tư trên thị trường tài chính trực tiếp. Công ty cổ phần phát hành cổ phần, người mua cổ phiếu của công ty là đầu tư trên thị trường tài chính trực tiếp. Tương tự như vậy, chính phủ phát hành trái phiếu chính phủ, việc mua trái phiếu chính phủ là đầu tư trên thị trường tài chính trực tiếp. Cũng cần phân tích rõ rằng, việc mua trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ như nói ở trên của một người nào đó, thực chất là đầu tư gián tiếp, nhưng về phương diện vận động của luồng tài chính thì vốn lại được chuyển trực tiếp từ người có vốn sang người cần vốn. Vì vậy, nó là hoạt động trên thị trường tài chính trực tiếp.

Thị trường tài chính trực tiếp là nơi để doanh nghiệp và chính phủ phát hành trái phiếu để huy động vốn. Tuy vậy, thị phần lớn của thị trường tài chính trực tiếp chính là nơi để các công ty cổ phần phát hành cổ phiếu huy động vốn chủ sở hữu. Những người muốn có thu nhập ổn định và ít rủi ro thường bỏ vốn dư thừa để mua trái phiếu chính phủ và trái phiếu công ty. Ngược lại, những người chấp nhận rủi ro và mong chờ mức lợi tức lớn thường bỏ vốn mua cổ phiếu.

b. Căn cứ theo thời hạn thanh toán của công cụ tài chính.

Theo cách phân chia này, thị trường tài chính được cấu trúc bởi thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Hiện đối với nước ta, sự phân chia này chưa thực rõ ràng và chưa thể chỉ ra đâu là khu vực chuyên môn hóa của thị trường tiền tệ, đâu là khu vực chuyên môn hóa của thị trường vốn. Ví dụ: cho vay trung và dài hạn đang thuộc khu vực thị trường tiền tệ.

b1. Thị trường tiền tệ:

Thị trường tiền tệ là thị trường trong đó bao gồm các giao dịch mua bán các công cụ tài chính có thời hạn thanh toán (đáo hạn) từ 12 tháng trở xuống. Theo thông lệ quốc tế, các công cụ trên thị trường tiền tệ có thời hạn thanh toán dưới 12 tháng.

Thị trường tiền tệ bao gồm 4 thị trường bộ phận chủ yếu: thị trường tín dụng ngắn hạn; thị trường hối đoái (vàng và ngoại tệ); thị trường liên ngân hàng; thị trường mở. Trong đó thị trường tín

dụng ngắn hạn và thị trường hối đoái có quan hệ trực tiếp đến hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn của doanh nghiệp. Chủ thể của thị trường tín dụng ngắn hạn là các trung gian tài chính, những người cho trung gian tài chính vay là những người đi vay vốn của trung gian tài chính. Các trung gian tài chính là nơi cung cấp cho doanh nghiệp những khoản tín dụng ngắn hạn dưới các hình thức cho vay, chiết khấu, cầm cố. Và các trung gian tài chính là nơi để doanh nghiệp gửi vốn tạm thời nhàn rỗi, cung cấp các dịch vụ thanh toán, ngân quỹ cho doanh nghiệp. Chủ thể của thị trường hối đoái là người được phép kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc (trong đó chủ yếu là ngân hàng thương mại), các doanh nghiệp tham gia giao dịch hối đoái, ngân hàng trung ương tham gia thị trường để thực hiện chính sách tiền tệ và các cá nhân được phép giao dịch hối đoái có nhu cầu. Các doanh nghiệp có thể mở tài khoản tiền gửi ngoại tệ tại ngân hàng thương mại để thực hiện giao dịch thanh toán, mua bán ngoại tệ phục vụ mục đích kinh doanh.

Sơ đồ 1.2: Mô tả cơ cấu thị trường tài chính phân loại theo thời hạn thanh toán



b2. Thị trường vốn:

Thị trường vốn là thị trường trong đó bao gồm các giao dịch mua bán các công cụ tài chính có thời hạn thanh toán trên một năm.

Thị trường vốn có 4 thị trường bộ phận là: thị trường chứng khoán; thị trường tín dụng trung và dài hạn, thị trường cho thuê tài chính và thị trường cầm cố bất động sản.

Công cụ của thị trường vốn chủ yếu là: cổ phiếu; trái phiếu; hợp đồng cho thuê, cho vay và cầm cố trung và dài hạn; các chứng khoán trung và dài hạn khác.

Trong khu vực thị trường vốn, thị trường chứng khoán đóng vai trò chủ yếu. Chưa có thị trường chứng khoán, người ta chưa có khái niệm thị trường vốn.

Bên cạnh thị trường chứng khoán, thị trường cho thuê tài chính cũng ngày càng có thị phần quan trọng. ở nước ta thị trường tín dụng trung và dài hạn đang hoạt động chung với khu vực thị trường tiền tệ. Đối với thị trường cầm cố bất động sản chưa hoạt động mạnh vì luật sở hữu bất động sản của nước ta chưa hoàn thiện. Nội dung chương này chỉ giới thiệu một số nét cơ bản của thị trường chứng khoán.

c. Căn cứ theo cách thức huy động vốn.

Trên thị trường tài chính, doanh nghiệp có thể huy động vốn đầu tư sản xuất, kinh doanh từ các nguồn khác nhau và dưới các hình thức khác nhau, nhưng tổng hợp lại chỉ có hai cách sau:

- Nhận nợ với người có vốn cho vay dưới hình thức một hợp đồng thoả thuận, theo đó sau một thời hạn người nhận nợ phải trả vốn gốc và chịu thanh toán tiền lãi đều đặn hàng tháng hoặc năm, tiền lãi đó thanh toán bằng cách nào đó hai bên thoả thuận. Chẳng hạn tiền lãi có thể trả

trước, trả sau, trả một lần hoặc chia ra nhiều lần.

- Bán một tỷ lệ vốn của doanh nghiệp cho người có tiền muốn đầu tư sinh lợi bằng cách phát hành các cổ phiếu tương ứng với phần vốn đó. Với cách này, doanh nghiệp huy động được vốn để đầu tư sản xuất, kinh doanh nhưng không phải nhận nợ phần vốn huy động ấy. Phần vốn do bán cổ phiếu là vốn sở hữu của doanh nghiệp nhưng do người có vốn mua cổ phiếu làm chủ sở hữu, người này gọi là cổ đông của doanh nghiệp.

Trong quá trình sản xuất kinh doanh, định kỳ hàng năm doanh nghiệp phải thanh toán cho cổ đông một mức tiền lãi gọi là lợi tức cổ phần (cổ tức) tùy theo khả năng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tương ứng với hai cách huy động vốn nói trên hình thành hai thị trường bộ phận của thị trường tài chính là thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần.

c1. Thị trường nợ.

Thị trường nợ là thị trường tài chính giữa người đi vay và người cho vay. Đối với doanh nghiệp khi họ huy động vốn trên thị trường nợ sẽ hình thành khoản nợ phải trả thể hiện trên bảng tổng kết tài sản.

Thị trường nợ hoạt động thông qua các công cụ tài chính như: hợp đồng cho vay, chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu, kỳ phiếu ngân hàng, thương phiếu và một số công cụ khác, thời hạn thanh toán của các công cụ tài chính trên thị trường nợ, có thể ngắn hạn, trung hạn, dài hạn.

Khi nghiên cứu đến thị trường chứng khoán thì thị trường nợ còn được gọi là thị trường trái phiếu. Trái phiếu là công cụ vay nợ chủ yếu của doanh nghiệp ở các nước đã có thị trường chứng khoán phát triển, nó hấp dẫn nhà đầu tư bởi tính thanh khoản cao.

c2. Thị trường vốn cổ phần.

Thị trường vốn cổ phần là thị trường giữa người bán quyền sở hữu công ty và người mua quyền sở hữu công ty. Công cụ tài chính duy nhất trên thị trường vốn cổ phần là cổ phiếu và các công cụ phát sinh từ việc sở hữu cổ phiếu.

Đối với doanh nghiệp, điểm khác cơ bản của việc huy động vốn trên thị trường nợ và trên thị trường vốn cổ phần là doanh nghiệp hình thành vốn nợ phải trả nếu huy động trên thị trường nợ và hình thành vốn chủ sở hữu nếu huy động vốn trên thị trường vốn cổ phần. Đối với người đầu tư, khi bán vốn trên thị trường nợ được hưởng mức lợi tức khá ổn định, nói chung là biết trước và không lấy trực tiếp từ thu nhập ròng của doanh nghiệp; còn bán vốn trên thị trường vốn cổ phần có lợi tức không ổn định, khó có thể biết trước và hưởng trực tiếp từ thu nhập ròng của doanh nghiệp hoặc do giá trị tài sản doanh nghiệp tăng lên.

Thị trường vốn cổ phần phát triển gắn liền với quá trình phát triển của công ty cổ phần và công ty cổ phần hóa. So với thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu thường hoạt động sôi động hơn, tuy quy mô có thể không lớn hơn. So với đầu tư vào thị trường trái phiếu, thì đầu tư vào thị trường cổ phiếu thường có mức lợi tức cao hơn nhưng không ổn định và phải chấp nhận rủi ro cao hơn. Vì vậy, người ta nói những người đầu tư vào trái phiếu là những nhà đầu tư bảo thủ, còn những người đầu tư vào cổ phiếu là những nhà đầu tư mạo hiểm.

d. Căn cứ vào số lần mua đi bán lại của các công cụ tài chính.

Với căn cứ này, thị trường tài chính được cấu trúc bởi thị trường sơ cấp hay còn gọi là thị trường cấp một và thị trường thứ cấp hay còn gọi là thị trường cấp hai.

d1. Thị trường sơ cấp.

Thị trường sơ cấp là thị trường tài chính trong đó những công cụ tài chính chỉ mới bán ra

lần đầu. Chẳng hạn công ty A phát hành trái phiếu, bạn bỏ tiền ra mua trái phiếu của công ty A là mua công cụ tài chính trên thị trường sơ cấp.

Thị trường sơ cấp là loại thị trường không có địa điểm cố định, người bán công cụ tài chính cho người đầu tư hoặc trực tiếp tại phòng của tổ chức huy động vốn, hoặc thông qua tổ chức đại lý. ở một số nước, chẳng hạn ở Mỹ, thị trường sơ cấp là thị trường của các tổ chức phát hành các công cụ tài chính và các ngân hàng làm đại lý tiêu thụ.

Đối với nhà đầu tư, thị trường sơ cấp là nơi để thực hiện đầu tư vốn vào các công cụ tài chính. Do các công cụ tài chính được bán trên thị trường sơ cấp thường không thông qua đấu giá nên việc định giá công cụ tài chính lúc bán ra hết sức quan trọng. Riêng đối với việc bán cổ phiếu ra lần đầu, việc định giá để bán có hai phương thức chính, đó là:

- Phương thức định giá cố định: Người bảo lãnh phát hành và người phát hành thoả thuận ấn định giá sao cho bảo đảm quyền lợi của người phát hành, lợi ích của người bảo lãnh phát hành.
- Phương thức lập sổ (book building): người bảo lãnh phát hành đề ra một phương án sơ bộ và tổ chức thăm dò các nhà đầu tư tiềm tàng về số lượng, giá cả cổ phiếu mà họ có thể đặt mua, sau đó thống kê lại số lượng phát với những mức giá khác nhau để cùng người phát hành chọn ra những phương án tối ưu.

d2. Thị trường thứ cấp.

Thị trường thứ cấp là thị trường tài chính mà các công cụ tài chính đã mua bán lần đầu trên thị trường sơ cấp được mua đi bán lại.

Thị trường thứ cấp có hai chức năng chủ yếu:

- Tạo tính "lỏng" cho các công cụ tài chính ở thị trường sơ cấp, vì vậy làm cho các công cụ tài chính trên thị trường sơ cấp có sức hấp dẫn hơn. Không có thị trường thứ cấp thì hoạt động của thị trường sơ cấp sẽ khó khăn, hạn chế.
- Xác định giá các công cụ tài chính đã được bán trên thị trường sơ cấp. Giá ở thị trường thứ cấp được hình thành chủ yếu dựa theo quan hệ cung - cầu và thông qua đấu giá hoặc thương lượng giá trên thị trường một cách công khai hóa.

1.3.3 Vai trò của thị trường tài chính.

- Thị trường tài chính là nhân tố khởi đầu của kinh tế thị trường. Hoạt động của thị trường tài chính mang lại lợi ích cho cả hai chủ thể tham gia (người cho vay và người đi vay). Thị trường tài chính là nơi tạo ra môi trường thuận lợi để dung hòa các lợi ích kinh tế khác nhau của các thành viên khác nhau trên thị trường.

- Điều hòa các nguồn vốn nhân rồi từ nơi thừa vốn đến nơi thiếu vốn tổng nền kinh tế.
- Thúc đẩy, phản ánh trình độ xã hội hóa sản xuất.
- Quyết định cơ cấu kinh tế từ khâu lãi suất, giá, tỷ giá, cơ cấu đầu tư vốn.
- Tạo lập cơ chế bơm - hút tiền hợp lý nhanh nhạy, do đó tốc độ vòng quay nhanh, góp phần làm tăng trưởng kinh tế.
- Bà đỡ cho sự ra đời của doanh nghiệp mới đầy sức sống.
- Là sợi dây truyền chuyên giao thực hiện về mặt kinh tế giữa người sở hữu và người sử dụng vốn.

TÓM TẮT

Tài chính doanh nghiệp là các mối quan hệ tiền tệ phát sinh trong quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ trong doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp liên quan đến việc phân tích và đưa ra các quyết định chủ yếu bao gồm: Quyết định về đầu tư, quyết định về nguồn vốn và quyết định về phân chia lợi nhuận. Khi ra các quyết định này các giám đốc tài chính phải đảm bảo mục tiêu vừa tạo ra lợi nhuận, vừa đảm bảo khả năng thanh khoản của doanh nghiệp.

Các giám đốc tài chính cần phải am hiểu mối quan hệ giữa tài chính doanh nghiệp với hệ thống tài chính. Các bộ phận cấu thành hệ thống tài chính bao gồm: thị trường tài chính, các tổ chức tài chính và các công cụ tài chính. Ngoài ra các giám đốc tài chính cần phải am hiểu về hiệu quả của thị trường tài chính. Thị trường tài chính được xem là hiệu quả nếu giá cả phản ánh toàn bộ thông tin liên quan đến tài sản tài chính.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp? và các mối quan hệ tài chính doanh nghiệp?
2. Nội dung cơ bản của quản trị tài chính doanh nghiệp?
3. Trình bày và cho ví dụ minh họa các quyết định tài chính chủ yếu của doanh nghiệp?
4. Trình bày các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp ?
5. Trình bày các loại tổ chức tài chính trong hệ thống tài chính quốc gia?
6. Trình bày các loại thị trường tài chính trong hệ thống tài chính của một quốc gia?
7. Tại sao Việt nam cần phải xây dựng và phát triển một thị trường tài chính hiệu quả. Làm thế nào để từng bước gia tăng hiệu quả của thị trường tài chính.

CHƯƠNG II

GIÁ TRỊ THEO THỜI GIAN CỦA TIỀN TỆ

GIỚI THIỆU

Chương này nhằm giới thiệu khái quát khái niệm giá trị theo thời gian của tiền tệ và hướng dẫn sử dụng giá trị theo thời gian của tiền tệ như một công cụ quan trọng trong tài chính. Hầu hết các quyết định quan trọng trong tài chính từ quyết định đầu tư, quyết định tài trợ đến các quyết định về quản lý tài sản đều liên quan đến giá trị theo thời gian của tiền tệ. Nội dung của chương sẽ đề cập đến một số vấn đề sau đây:

- Các khái niệm về giá trị tương lai, giá trị hiện tại của tiền tệ
- Giá trị hiện tại và tương lai của một khoản đầu tư
- Kế hoạch trả dần một khoản nợ
- Mô hình chiết khấu các dòng tiền.
- Tìm lãi suất các khoản vay hay đầu tư

NỘI DUNG

2.1. LÃI ĐƠN, LÃI KÉP VÀ ĐƯỜNG THỜI GIAN

2.1.1. Lãi đơn (Simple interest)

Lãi chính là số tiền thu được (đối với người cho vay) hoặc chi ra (đối với người đi vay) do việc sử dụng vốn vay. Lãi đơn là số tiền lãi chỉ được tính trên số tiền gốc mà không tính trên số tiền lãi do số tiền gốc sinh ra. Công thức tính lãi đơn như sau:

$$SI = P_0 \times i \times n$$

Trong đó SI là lãi đơn, P_0 là số tiền gốc, i là lãi suất một kỳ hạn, n là số kỳ hạn tính lãi.

Số tiền có được sau n kỳ hạn gửi là

$$P_n = P_0 + P_0 \times i \times n = P_0(1 + i \times n) \quad (2.1)$$

Ví dụ: một người gửi 10 triệu đồng vào tài khoản định kỳ tính lãi đơn với lãi suất 8%/năm. Sau 10 năm số tiền gốc và lãi người đó thu được là $10 + 10 \times 0,08 \times 10 = 18$ triệu đồng.

2.1.2. Lãi kép (compound interest)

Lãi kép là số tiền lãi không chỉ tính trên số tiền gốc mà còn tính trên số tiền lãi do số tiền gốc sinh ra. Nó chính là lãi tính trên lãi hay còn gọi là ghép lãi (compounding). Khái niệm lãi kép rất quan trọng vì nó được ứng dụng để giải quyết nhiều vấn đề trong tài chính.

Nếu ta xem xét vốn đầu tư ban đầu là P_0 đầu tư trong vòng n kỳ hạn với lãi suất mỗi kỳ là i , sau 1 kỳ ta sẽ có:

$$P_1 = P_0 + i P_0 = P_0(1 + i)$$

Lãi được nhập gốc để tính lãi cho kỳ sau, để cuối kỳ thứ hai ta sẽ có:

$$P_2 = P_1 + i P_1 = P_1(1 + i) = P_0(1 + i)^2$$

Một cách tổng quát

$$P_n = P_0(1 + i)^n \quad (2.1)$$

Trong ví dụ trên số tiền người đó nhận được sau 10 năm là:

$$P_{10} = P_0(1 + i)^n = 10x(1 + 0,08)^{10} = 21,589 \text{ triệu đồng}$$

1.1.3. Đường thời gian.

Đường thời gian là một đường thẳng và được qui định như sau:

Thời gian	0	10%	1	2	3	4	5
-----------	---	-----	---	---	---	---	---

Luồng tiền -1.000.000

- Thời gian 0 là hôm nay (thời điểm hiện tại).
- Thời gian 1 là một giai đoạn kể từ hôm nay hay là cuối giai đoạn 1.
- Thời gian 2 là hai giai đoạn kể từ hôm nay hay là cuối giai đoạn thứ 2 .v.v... Nếu giai đoạn ở đây là 1 năm thì thời gian 0 là hôm nay thời gian 1 là cuối năm thứ 1, thời gian 2 là cuối năm thứ 2.v.v...

Luồng tiền tức là một khoản tiền bỏ ra hoặc nhận được.

Luồng tiền vào, là một khoản tiền thu được, nó mang dấu dương.

Luồng tiền ra, là một khoản tiền chi ra, nó mang dấu âm.

Lãi suất của mỗi giai đoạn được ghi ở bên trên tương ứng. Ví dụ ngày hôm nay ta bỏ ra 1.000.000đ, lãi suất của giai đoạn 1 là 10%. Nếu lãi suất ở các giai đoạn 2,3,4... không đổi vẫn là 10% thì không cần ghi, nhưng nếu thay đổi thì phải ghi.

2.2 GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI CỦA TIỀN.

2.2.1 - Giá trị tương lai.

Giá trị tương lai là giá trị một số tiền sẽ nhận được trong tương lai. Đó là một số tiền sẽ tăng lên nếu đầu tư với một tỷ lệ lãi xuất nào đó, trong một khoảng thời gian nhất định. Với ví dụ trên giá trị tương lai của 1.000.000đ sau 2 năm với tỷ lệ 10% là 1.210.000đ.

Ký hiệu : PV Là giá trị hiện tại của tổng số tiền ban đầu.

FV_n : là giá trị tương lai sau n kỳ hạn.

i : Là tỷ lệ lợi tức dự kiến (có thể là % hay số thập phân).

$$\text{Ta có } FV_1 = PV(1+i) \quad (2.3)$$

$$\text{và } FV_2 = PV(1+i)^2 \quad (2.4)$$

$$\text{Tương tự: } FV_n = PV(1+i)^n \quad (2.5)$$

Với công thức trên ta có thể tính được giá trị tương lai của 1.000.000đ sau mỗi năm như sau:

$$FV_1 = 1.000.000 (1+0,1) = 1.100.000đ$$

$$FV_2 = 1.000.000 (1+0,1)^2 = 1.210.000đ$$

$$FV_3 = 1.000.000 (1+0,1)^3 = 1.331.000đ$$

$$FV_4 = 1.000.000 (1+0,1)^4 = 1.464.100đ$$

$$FV_5 = 1.000.000 (1+0,1)^5 = 1.610.510đ$$

Ta có thể ghi trên đường thời gian như sau:

	0	1	2	3	4	5
Tiền gửi ban đầu	-1.000.000					
Lãi kiếm được		100.000	210.000	331.000	464.000	610.510
Tiền có được cuối năm (FV)		1.100.000	1.210.000	1.331.000	1.464.000	1.610.510

Số hạng $(1+i)^n$ được gọi là thừa số giá trị tương lai, ký hiệu FVF (The Future Value Factor). Khi $PV=1$ thì $FV_n = (1+i)^n$. Thừa số này đã được tính sẵn dưới dạng bảng.

Người ta cũng ký hiệu $(1+i)^n = FVF(i,n)$.

$$\text{Công thức (2.3) được viết lại thành } FV_n = PV.FVF(i,n) \quad (2.6).$$

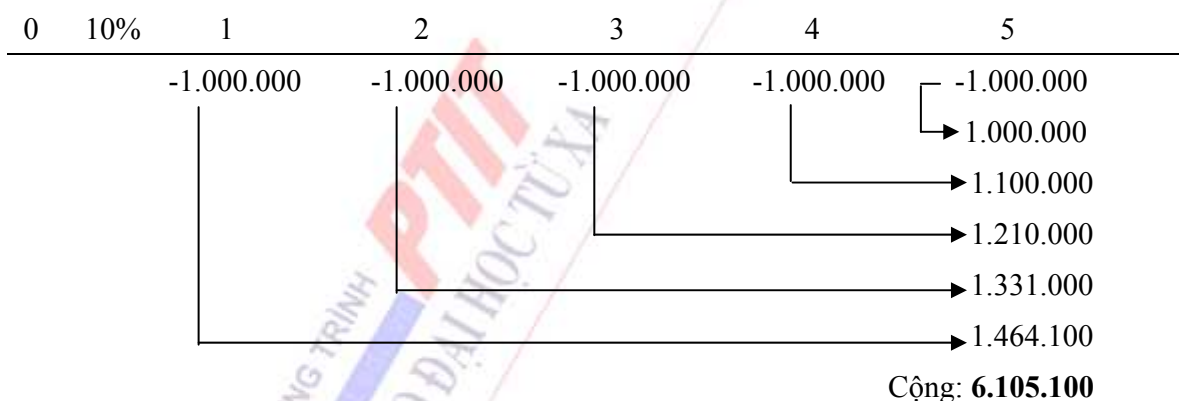
2.2.2 - Giá trị tương lai của dòng tiền đều

Trong thực tế không phải lúc nào chúng ta cũng tính giá trị tương lai cho những khoản tiền riêng lẻ, thông thường chúng ta phải tính cho cả dòng tiền. Trong mục này ta hãy xem xét giá trị tương lai của một dòng tiền tệ có những khoản tiền bằng nhau ở mỗi kỳ.

- Trường hợp các luồng tiền xuất hiện vào cuối mỗi năm:

Giả sử một người có thu nhập hàng năm là 1 triệu và gửi 1 triệu đó vào tiết kiệm BĐ, thời điểm cuối mỗi năm và người đó thực hiện điều này trong 5 năm liên tục và lãi xuất hàng năm là 10%. Người đó sẽ có bao nhiêu tiền vào cuối năm thứ 5.

Ta có:



$$FV = 1.000.000 + 1.000.000 (1+0,1)^1 + 1.000.000 (1+0,1)^2 + 1.000.000 (1+0,1)^3 + 1.000.000 (1+0,1)^4 = 6.105.100$$

Nếu ta ký hiệu khoản thu nhập hàng năm là CF (Cash Flow) i là lãi suất, số năm là n và giá trị tương lai của dòng tiền tệ đều n năm là FVAn (The Future Value of Annuity) ta có công thức:

$$FVAn = CF + CF(1+i) + CF(1+i)^2 + \dots + (CF(1+i)^{n-1}).$$

$$\text{Hay } FVAn = CF[1+(1+i)+(1+i)^2+ \dots + (1+i)^{n-1}]$$

Biểu thức $1 + (1+i) + (1+i)^2 + \dots + (1+i)^{n-1}$ được gọi là thừa số giá trị tương lai của dòng tiền tệ đều FVFA(1,n). Thừa số này đã được tính sẵn dưới dạng bảng.

$$\text{Và ta có } FVAn = CF.FVFA(i,n) \quad (2.7)$$

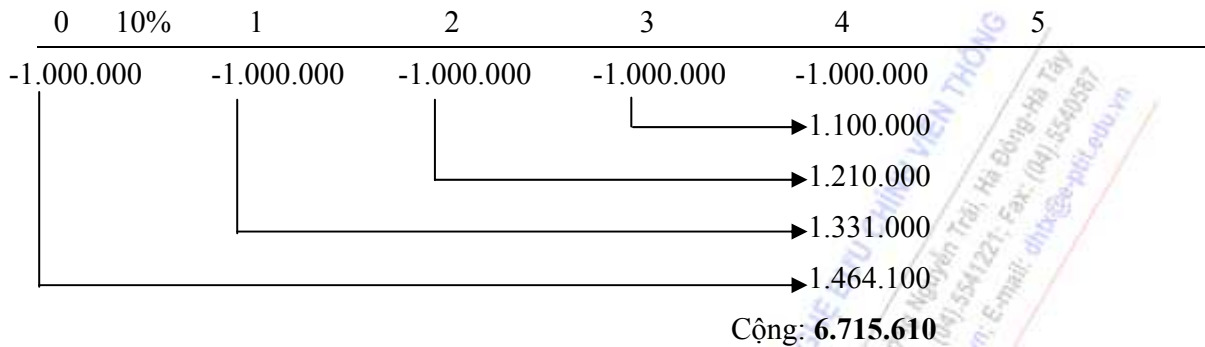
Người ta cũng có thể tính FVAn bằng công thức sau:

$$FVAn = CF \sum_{t=1}^n (1+i)^{n-t} \quad (2.8).$$

$$\text{Hay } FVAn = CF \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (2.9)$$

- Trường hợp các luồng tiền xuất hiện vào đầu năm.

Cũng ví dụ, nhưng ở đây các luồng tiền xuất hiện vào đầu năm, thì người đó sẽ có bao nhiêu tiền ở cuối năm thứ 5.



Tổng quát:

$$FVAn = CF \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i) \quad (2.10)$$

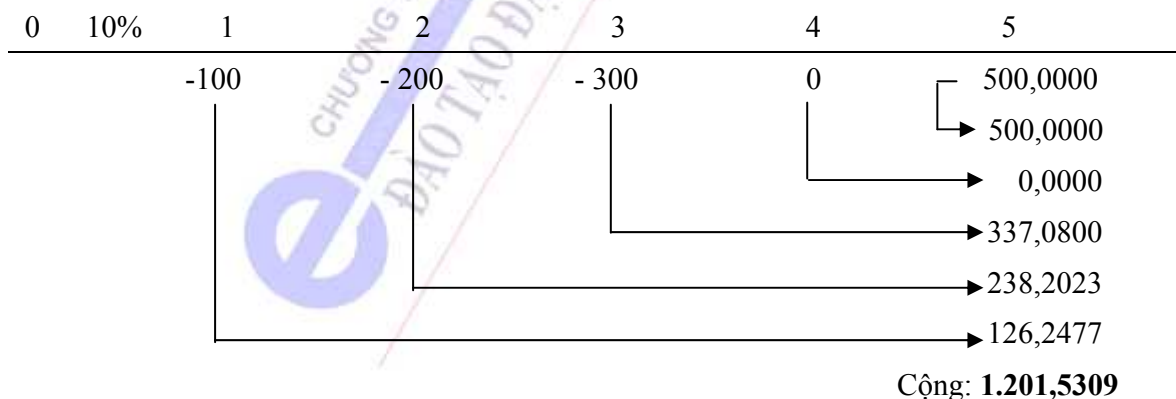
$$\text{Hay } FVAn = CF \cdot \frac{(1+i)^{n+1} - (1+i)}{i} \quad (2.11)$$

2.2.3 - Giá trị tương lai của dòng tiền biến thiên:

Trong thực tiễn sản xuất kinh doanh, diễn biến của những khoản thu nhập hay chi phí không phải lúc nào cũng đều đặn mà nó còn phụ thuộc vào thị trường, vào mùa vụ, vào đặc điểm của quá trình sản xuất kinh doanh, từ đó sẽ xuất hiện dòng tiền tệ biến thiên.

Để tính giá trị tương lai ta có thể xét ví dụ sau:

Công ty A dự định đầu tư một xưởng chế biến gạo, công ty dự kiến đầu tư liên tục trong 5 năm, bỏ vốn vào cuối mỗi năm với số vốn lần lượt là: 100 đơn vị, 200 đơn vị, 300 đơn vị, 0 đơn vị, 500 đơn vị (đơn vị là triệu đồng). Vậy tổng giá trị đầu tư tính đến năm thứ 5 là bao nhiêu. Lãi suất tài trợ là 6% năm.



Nếu kí hiệu những khoản đầu tư hàng năm là CF ta có:

$$FVAn = CF_n + CF_{n-1}(1+i) + CF_{n-2}(1+i)^2 + \dots + CF_2(1+i)^{n-2} + CF_1(1+i)^{n-1}$$

$$\text{Hay: } FVAn = \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{n-t} \quad (2.12)$$

2.3. GIÁ TRỊ HIỆN TẠI CỦA TIỀN

2.3.1. Giá trị hiện tại:

Trong quản lý tài chính, chúng ta có thể có những dòng tiền khác nhau dự kiến chi phí hoặc thu nhập trong tương lai. Chúng ta không thể nào so sánh được những giá trị trong tương lai khác nhau với nhau và do vậy không thể có cơ sở trong việc lựa chọn đánh giá các phương án. Điều đó đặt ra vấn đề phải tính toán giá trị hiện tại.

Từ công thức (2.1) $FV_1 = PV(1+i)$.

$$\text{Ta có } PV = \frac{FV_1}{1+i}$$

Ví dụ: Để có 1.100.000đ vào cuối năm, ngay đầu năm phải gửi vào tiết kiệm BĐ là bao nhiêu (lãi suất 10% năm)?

Số tiền gửi là:

$$\frac{1.100.000}{1+0.1} = 1.000.000 \text{ đ}$$

Một cách tổng quát ta sẽ có:

$$PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} \quad (2.13)$$

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n} \cdot FV_n \quad (2.14)$$

Trong đó : $\frac{1}{(1+i)^n}$ được gọi là thừa số lãi hay thừa số giá trị hiện tại với tỷ lệ chiết khấu i và n kỳ hạn.

$$\text{Ký hiệu: } \frac{1}{(1+i)^n} = PVF(i,n)$$

$$\text{Ta có } PV = FV_n \cdot PVF(i,n) \quad (2.15)$$

Như vậy, muốn tìm giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai, chúng ta chỉ việc đem giá trị trong tương lai nhân với thừa số giá trị hiện tại tương ứng. Thừa số giá trị hiện tại có thể được tính bằng máy tính tài chính hoặc tra bảng.

Ví dụ: Một sinh viên đi học ĐH, anh ta rất muốn có một xe máy để đi làm khi ra trường, anh sinh viên phải học tập 5 năm, xe máy dự kiến là 20.000.000đ trong điều kiện lãi suất ngân hàng là 14% năm. Hỏi rằng khi bắt đầu đi học, anh ta phải xin nhà lượng tiền bao nhiêu, để đáp ứng yêu cầu đó.

Tra bảng, có $PVF(14\%;5) = 0,5194$

Ta có $PV = 20.000.000 \times 0,5194 = 10.388.000\text{đ}$.

2.3.2. Giá trị hiện tại của dòng tiền đều

- Trường hợp các luồng tiền xuất hiện vào cuối mỗi năm:

$$PVAn = CF \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{1+i} \right)^t \quad (2.16)$$

$$\text{Biểu thức: } \left(\frac{1}{1+i} \right) + \left(\frac{1}{1+i} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i} \right)^n$$

được gọi là thừa số giá trị hiện tại của dòng tiền tệ đều - PVFA (Present - Value Factor of Annuity).

$$\begin{aligned} PVFA(i, n) &= \left(\frac{1}{1+i}\right) + \left(\frac{1}{1+i}\right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i}\right)^n \\ &= PVF(i,1) + PVF(i,2) + \dots + PVF(i,n). \end{aligned}$$

Chúng ta có thể tính hoặc tra bảng PVFA(i,n) với những giá trị khác nhau của i và n.

Lúc đó công thức 2.14 sẽ trở thành:

$$PVAn = CF \cdot PVFA(i,n) \quad (2.17)$$

- Trường hợp các luồng tiền xuất hiện vào đầu năm.

$$PVAn = CF \cdot \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n}\right) \cdot (1+i) \quad (2.18)$$

2.3.3. Giá trị hiện tại của dòng tiền tệ biến thiên.

So với dòng tiền tệ đều, dòng tiền tệ biến thiên ta gặp rất nhiều trong thực tế.

Ví dụ: Một dự án đầu tư theo phương thức chìa khoá trao tay có các khoản thu dự kiến ở cuối năm thứ 1 là 100 triệu đ, cuối năm thứ 2 là 200 triệu đ, cuối năm thứ 3 là 200 triệu đ, cuối năm thứ 4 là 200 triệu đ, cuối năm thứ 5 là 200 triệu đ, năm thứ 6: 0 và cuối năm thứ 7 là 1.000 triệu đ. Tỷ lệ chiết khấu của dự án là 6% năm.

	0	6%	1	2	3	4	5	6	7
			100	200	200	200	200	0	1.000
94,34	←								
178,00	←								
167,92	←								
158,42	←								
149,46	←								
0,00	←								
665,10	←								

Cộng: 1.413,24. triệu đồng

Như vậy:

$$PVA_7 = \frac{100}{(1.06)^1} + \frac{200}{(1.06)^2} + \frac{200}{(1.06)^3} + \frac{200}{(1.06)^4} + \frac{200}{(1.06)^5} + \frac{0}{(1.06)^6} + \frac{1000}{(1.06)^7} = 1434,24 \text{ triệu đ}$$

Hay ta có:

$$PVA_7 = 100.(PVA(6\%,1)) + 200.(PVA(6\%,2)) + 200.(PVA(6\%,3)) + 200.(PVA(6\%,4)) + 200.(PVA(6\%,5)) + 0.(PVA(6\%,6)) + 1.000.(PVA(6\%,7))$$

Tra bảng ta tìm được PVA(i,n)

Ta cũng có PVA₇ = 1.413,24 triệu.

Tổng quát:

$$PVAn = \sum_{t=1}^n CF_t \left(\frac{1}{1+i}\right)^t \quad (2.19)$$

2.3.4. Giá trị hiện tại của dòng tiền vô hạn.

Trong thực tế, các khoản thu nhập từ một dự án đầu tư nào đó có thể là một số hữu hạn. Điều đó có thể do đặc điểm kinh tế kỹ thuật của quá trình sản xuất kinh doanh, do tuổi thọ của sản phẩm.vv... nên bao giờ người ta cũng chỉ dự kiến khoản thu sau một số năm hữu hạn. Tuy nhiên khi đầu tư mua cổ phiếu của một công ty: Về mặt nguyên tắc, thu nhập từ lợi tức cổ phần là khoản thu nhập vĩnh viễn, bởi vì vốn đầu tư đã bỏ vào công ty thì không thể rút ra được. Điều đó có nghĩa là nếu công ty còn tồn tại, cổ đông còn được hưởng lợi tức cổ phần. Do vậy việc xác định giá trị hiện tại của một dòng tiền tệ vô hạn là một vấn đề được đặt ra trong thực tế.

Từ công thức (2.15) ta có :

$$PVFA(i,x) = \left(\frac{1}{1+i}\right)^1 + \left(\frac{1}{1+i}\right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i}\right)^n = \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n}\right]$$

Khi n tiến đến $+\infty$ thì hệ số $1/(1+i)^n$ sẽ tiến đến 0 do đó:

$$PVFA(i, \infty) = \frac{1}{i} \quad (2.20)$$

2.4 – MÔ HÌNH CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF- Discounted Cash Flows Model) được xây dựng dựa trên nền tảng của khái niệm giá trị theo thời gian của tiền và quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro. Mô hình có thể biểu diễn dưới dạng biểu thức toán học như sau:

$$PV = \frac{CF_0}{(1+k)^0} + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_{n-1}}{(1+k)^{n-1}} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (2.21)$$

Trong đó CF_t là dòng tiền kỳ vọng sẽ có được trong tương lai, k là suất chiết khấu dùng để chiết khấu dòng tiền về giá trị hiện tại, và n là số kỳ hạn.

Mô hình DCF được ứng dụng rộng rãi trong nhiều quyết định tài chính doanh nghiệp, đặc biệt là quyết định đầu tư, cụ thể như:

- Định giá tài sản, bao gồm tài sản cố định hữu hình và tài sản tài chính để ra quyết định nên mua hay bán nó.
- Phân tích, đánh giá và ra quyết định đầu tư vào dự án
- Phân tích, đánh giá và quyết định nên mua hay thuê tài sản cố định.

Để ứng dụng mô hình DCF, các giám đốc tài chính cần chú ý thực hiện các bước sau đây:

- Ước lượng chính xác dòng tiền qua các kỳ từ 0 đến n.
- Ước lượng chính xác tỷ suất chiết khấu k dùng để làm cơ sở xác định giá trị hiện tại của dòng tiền ở thời điểm 0.
- Tính PV hoặc NPV
- Ra quyết định dựa vào kết quả PV hoặc NPV vừa xác định.

2.5. TÌM LÃI SUẤT TIỀN VAY.

Trong rất nhiều trường hợp người quản lý tài chính biết rõ được dòng tiền dưới dạng người ta cho vay, hoặc vay dưới hình thức trả góp nhưng họ không cho lãi suất. Do vậy người quản lý sẽ không có cơ sở để so sánh với lãi suất trên thị trường xem có nên vay hay không, cũng không thể so sánh với lãi của khoản vay này so với khoản vay khác để lựa chọn phương án có lợi hơn. Từ

những đòi hỏi đó, trên cơ sở của giá trị hiện tại và giá trị tương lai ta có thể tính toán để tìm lãi suất.

2.5.1. Tìm lãi suất theo năm.

a. Tìm lãi suất của khoản tiền vay có thời hạn bằng một năm.

Ví dụ: Bưu điện Tỉnh mua một TSCĐ trị giá 10.000.000 đ nhưng vì BD Tỉnh gặp khó khăn về tài chính nên muốn nợ đến cuối năm mới trả, và người bán yêu cầu trả 11.200.000 đ. Yêu cầu tìm lãi suất của khoản mua chịu.

Ta tìm lãi suất của khoản mua chịu (khoản vay) như sau:

$$FV = PV(1+i).$$

$$1+i = \frac{FV}{PV} \Rightarrow i = \frac{FV}{PV} - 1 \quad (2.22)$$

Thay $FV = 11.200.000$ đ. $PV = 10.000.000$ đ, ta có

$$i = \frac{11.200.000}{10.000.000} - 1 = 0,12 \quad \text{Hay } i = 12\%$$

b. Tìm lãi suất theo năm của khoản tiền vay có thời hạn vay lớn hơn 1 năm.

Từ công thức (2.3) $FV_n = PV(1+i)^n$.

$$\text{Ta có } (1+i)^n = \frac{FV_n}{PV} \quad \text{và } i = n\sqrt{\frac{FV_n}{PV}} - 1 \quad (2.23)$$

Ví dụ: Bưu điện Tỉnh vay của ngân hàng một khoản tiền 10.000.000đ sau 4 năm phải trả 14.641.000đ. Tìm lãi suất của khoản vay này.

Từ công thức (2.21) ta có:

$$i = n\sqrt{\frac{FV_n}{PV}} - 1 = 4\sqrt{\frac{14.641.000}{10.000.000}} - 1 = 0,1 = 10\%$$

c. Tìm lãi suất khi mua trả góp.

Ở các phần trên khi có lãi suất và có luồng tiền đều hoặc biến thiên thì ta luôn tính được giá trị tương lai và giá trị hiện tại. Nhưng ở đây cần tìm lãi suất thì chúng ta chỉ tìm được trong điều kiện dòng tiền tệ đều như trường hợp tính lãi suất của một khoản vay trả góp hay mua trả góp máy móc thiết bị, khoản tiền vay được hoàn trả vào những thời điểm định trước với số tiền bằng nhau.

Ta đã có công thức 2.16.

$$PVAn = CF \cdot PVFA(i,n).$$

- Nếu biết được PVAn, CF và n thì hoàn toàn có thể tính được i.

Ví dụ: Bưu điện Tỉnh mua trả góp một TSCĐ giá 3.790,8 triệu đ. Người bán trả góp yêu cầu BD Tỉnh phải trả cuối mỗi năm 1.000 triệu đ trong thời gian 5 năm. Tính lãi suất mua trả góp trong trường hợp này.

Ta có: $PVAn = 3.790.000$ triệu; $CF = 1.000$ triệu; $n = 5$

Thay vào ta được:

$$3.790,8 = 1.000 \cdot PVFA(i,5).$$

$$\Rightarrow PVFA(i,5) = \frac{3.790,8}{1.000} = 3,7908$$

Tra bảng tính PVFA(i,n) phần phụ lục, theo dòng thứ 5 ta tìm được tương ứng với 3,7908 là PVFA (10%,5), tức là lãi suất cần tìm là 10%.

Trong các bảng tính PVFA(i,n) chi tiết nhất khoảng chênh lệch lãi suất cũng phải là 0,25%. Do vậy khi PVFA(i,n) nằm trong khoảng giữa hai giá trị sẵn có trong bảng thì lãi suất i có thể được tính toán theo công thức sau:

$$i = i_1 + \frac{NPV_1(i_2 - i_1)}{NPV_1 / + / NPV_2 /} \cdot 100\% \quad (2.24)$$

Trong đó :

PVFA(i₁,n) > PVFA(i,n) > PVFA(i₂,n).

NPV₁ là giá trị hiện tại ròng ứng với i₁.

NPV₂ là giá trị hiện tại ròng ứng với i₂.

2.5.3. Tìm lãi suất có kỳ hạn nhỏ hơn 1 năm.

a. Kỳ hạn tính lãi:

Các khoản tiền vay và tiền gửi không phải lúc nào kỳ hạn tính lãi cũng tính theo năm mà có thể gặp trường hợp lãi suất tính theo năm mà kỳ hạn tính lãi để nhập vào vốn lại là 2,4 hoặc 12 lần trong năm.

b. Phương pháp tính toán.

Nếu chúng ta gọi i_{St} là lãi suất danh nghĩa hay lãi suất qui định; i_{eff} là lãi suất thực và m là số lần nhập lãi vào vốn trong năm (kỳ hạn tính lãi) thì ta sẽ có:

$$i_{eff} = \left(1 + \frac{i_{St}}{m} \right)^m - 1 \quad (2.25)$$

Từ công thức (2.23) ta có giá trị tương lai của một khoản tiền sau n năm được tính như sau:

$$\begin{aligned} FV_n &= PV(1+i_{eff})^n \\ &= PV \left[\left(1 + \frac{i_{St}}{m} \right)^m \right]^n = PV \left(1 + \frac{i_{St}}{m} \right)^{mn} \end{aligned} \quad (2.26)$$

Ví dụ: Một người gửi tiền vào ngân hàng một khoản tiền là 100 triệu đồng trong 5 năm. Lãi suất ngân hàng công bố là 10%/ năm. Dưới đây là số tiền người đó nhận được sau 5 năm với các kỳ hạn tính lãi khác nhau

Kỳ tính lãi (kỳ nhập lãi)	Số tiền nhận được sau 5 năm
Hàng năm	$100 \times (1+10\%)^5 = 161,051$ triệu đồng
Nửa năm	$100 \times \left(1 + \frac{10\%}{2} \right)^{2 \times 5} = 162,88946$ triệu đồng
Hàng quý	$100 \times \left(1 + \frac{10\%}{4} \right)^{4 \times 5} = 163,86144$ triệu đồng
Hàng tháng	$100 \times \left(1 + \frac{10\%}{12} \right)^{12 \times 5} = 164,53089$ triệu đồng
Hàng ngày	$100 \times \left(1 + \frac{10\%}{365} \right)^{365 \times 5} = 164,86084$ triệu đồng

2.6 - TÌM CÁC KHOẢN TIỀN TƯƠNG ĐƯƠNG HÀNG NĂM.

Trong quá trình hoạt động các doanh nghiệp có thể vay dài hạn hay mua trả góp các loại tài sản, máy móc thiết bị. Trong những trường hợp đó phải xác định giá trị tương đương hàng năm của một số tiền nào đó để có kế hoạch trả nợ. Ví dụ một doanh nghiệp mua trả góp một tài sản có định trị giá 22000\$, trả dần cả vốn và lãi trong 6 năm với lãi suất 12% (tính theo lãi kép hàng năm).

Từ công thức 2.16 ta tìm được dòng tiền tương đương hàng năm.

$$CF = \frac{PVA_n}{PVFA_{(i,n)}} \quad (2.27)$$

$$\text{Hay } CF = \frac{PVA_n \cdot i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \quad (2.28)$$

Từ công thức 2.25, PVFA (i,n) có thể tìm thấy trong bảng

$$PVFA (12\%,6) = 4,1114$$

$$\text{Do vậy số tiền gốc và lãi phải trả mỗi năm là: } CF = \frac{22.000}{4,1114} = 5351\$$$

Dựa vào số tiền hàng năm phải trả được xác định như trên, bảng theo dõi nợ vay trả góp được thiết lập như sau:

Năm	Tiền trả góp (\$)	Tiền lãi (\$)	Tiền gốc (\$)	Tiền gốc còn lại (\$)
0	-	-	-	22.000
1	5351	2640	2711	19.289
2	5351	2315	3036	16.253
3	5351	1951	3400	12.853
4	5351	1542	3809	9.044
5	5351	1085	4266	4.778
6	5351	573	4778	0
Tổng	32.160	10.106	22.000	-

TÓM TẮT

Giá trị theo thời gian của tiền tệ là khái niệm cốt yếu trong các lý thuyết và mô hình quản trị tài chính doanh nghiệp. Giá trị theo thời gian của tiền bao gồm giá trị hiện tại và giá trị tương lai của một số và của một dòng tiền. Dòng tiền là một chuỗi các khoản thu hoặc chi (đều hoặc biến thiên) xảy ra trong một giai đoạn nhất định. Giá trị hiện tại là giá trị của một số tiền hay một dòng tiền được quy về thời điểm hiện tại bằng cách nhân giá trị của một số tiền hay một dòng tiền với thừa số chiết khấu. Giá trị tương lai là giá trị của một số tiền hay một dòng tiền quy về một thời điểm nào đó trong tương lai bằng cách nhân giá trị của nó với thừa số giá trị tương lai.

Dựa trên cơ sở nền tảng lý luận về giá trị theo thời gian của tiền, mô hình chiết khấu dòng tiền được xây dựng và ứng dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực khác nhau của quản trị tài chính như định giá tài sản, phân tích và ra quyết định đầu tư, phân tích và ra quyết định thuê hay mua tài sản. Điều cốt lõi trong ứng dụng của mô hình này là thu thập thông tin đầu đủ và chính xác để có thể ước lượng được dòng tiền và tỷ suất chiết khấu.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

1. Hãy giải thích ý nghĩa của khái niệm “tiền tệ có giá trị theo thời gian”.
2. Hãy giải thích khái niệm lãi đơn và lãi kép
3. Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) có thể ứng dụng trong những lĩnh vực nào của doanh nghiệp?
4. Một người gửi tiết kiệm số tiền là 1000\$ vào tài khoản tiết kiệm trả lãi 8%.
 - a. Nếu ngân hàng tính lãi kép hàng năm, thì sau 3 năm người đó có được bao nhiêu tiền trong tài khoản?
 - b. Nếu Ngân hàng trả lãi kép theo quý thay vì theo năm, thì sau 3 năm người đó có được bao nhiêu tiền trong tài khoản?
 - c. Nếu người đó gửi 1000\$ chia thành 4 lần gửi, mỗi lần 250\$ vào đầu năm 2007, 2008, 2009, và 2010. Người đó sẽ có bao nhiêu tiền trong tài khoản vào đầu năm 2010?
 - d. Nếu sau 3 năm người đó thu được 1.404,93\$, tìm lãi suất khoản tiền gửi trên?
5. Tìm giá trị tương lai của dòng tiền đều cuối kỳ trong những trường hợp sau
 - a. dòng tiền gồm các khoản gửi 400\$, gửi sáu tháng một lần trong vòng 5 năm. Lãi suất danh nghĩa 12%, nhập lãi nửa năm.
 - b. Dòng tiền gồm các khoản gửi 200\$ hàng quý trong vòng 5 năm lãi suất danh nghĩa 12%, nhập lãi hàng quý.
6. Đầu năm Công ty vật tư thiết bị buro điện A mua một tài sản cố định và được quyền chọn một trong hai hình thức thanh toán như sau:
 - Phương án A: trả trong vòng 10 năm mỗi năm trả một số tiền là 50.000\$ vào cuối mỗi năm
 - Phương án B: trả một lần duy nhất sau 4 năm với số tiền phải trả là 450.000\$.Công ty nên lựa chọn hình thức thanh toán nào biết rằng lãi suất được tính là 20%/ năm.

CHƯƠNG III

ĐỊNH GIÁ TRỊ CỔ PHIẾU VÀ TRÁI PHIẾU

GIỚI THIỆU

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp thường xuyên tham gia các hoạt động tại thị trường tài chính, tại đó giá trị của các tài sản tài chính như trái phiếu, cổ phiếu và các loại chứng từ có giá khác phụ thuộc vào khoản lợi nhuận kỳ vọng do chúng mang lại trong tương lai hoặc mức độ rủi ro của doanh nghiệp. Mô hình chiết khấu dòng tiền (The Discounted Cash Flows- DCF) được sử dụng để xác định giá trị các tài sản tài chính bằng cách chiết khấu những khoản thu nhập kỳ vọng trong tương lai của chúng.

Nội dung chương này đề cập đến một số vấn đề sau:

1. Định giá trái phiếu: trong đó đề cập đến các vấn đề: tầm quan trọng của việc định giá trái phiếu; phương pháp xác định giá trái phiếu; sự thay đổi giá trị của trái phiếu; rủi ro và giá trị của trái phiếu theo thị trường.
2. Định giá trị cổ phiếu: trong đó đề cập đến các vấn đề: lợi nhuận và giá trị của cổ phần thường; đánh giá tỷ suất sinh lời và rủi ro của cổ phần thường; mô hình định giá các tích sản vốn đầu tư.

NỘI DUNG

3.1. ĐỊNH GIÁ TRÁI PHIẾU

3.1.1. Phương pháp xác định giá trị của trái phiếu và các công cụ nợ.

Để định giá chứng khoán người ta sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (The Discounted Cashflow - DCF). DCF là mô hình xác định giá trị chứng khoán bằng cách chiết khấu những khoản thu nhập kỳ vọng trong tương lai của chúng, mô hình này xem xét cả hai mặt thời gian và rủi ro (xem chương 2 mục 2.4). Ứng dụng đơn giản nhất của mô hình DCF là sử dụng để đánh giá giá trị của các công cụ nợ không trả lãi. Các trái chủ của các loại công cụ nợ này được trả tiền một lần, theo giá trị ghi trên chứng từ - thường gọi là mệnh giá (par or face value). Các công cụ nợ bao gồm Trái phiếu kho bạc, các loại giấy nợ ngắn hạn (Commercial paper) và chứng chỉ tiền gửi..., có thời hạn ngắn hơn một năm và thường được sử dụng làm hàng hoá giao dịch trên thị trường tiền tệ. Mặc dù thuật ngữ “trái phiếu” được dùng để đề cập đến các nghĩa vụ nợ dài hạn, song các công cụ nợ - còn được gọi là các chứng từ chiết khấu - có hầu như đầy đủ những đặc tính của trái phiếu ngoại trừ thời hạn của chúng ngắn hạn trái phiếu. Phương pháp xác định giá trị của các công cụ nợ được thể hiện qua các thí dụ sau:

* **Trường hợp thứ nhất:** Một công ty lớn, có tình hình tài chính lành mạnh quyết định vay tiền trên thị trường bằng cách bán ra các giấy nợ ngắn hạn. Những giấy nợ này có mệnh giá 10.000.000 VNĐ, thời gian đáo hạn 6 tháng và công ty bán chúng với giá 9.569.378 VNĐ.

Chúng ta có thể sử dụng mô hình DCF để tính toán lãi suất của loại chứng từ này bằng công thức:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (3.1)$$

PV = Giá trị hiện tại của tích sản tài chính

CF_t = Dòng lưu kim dự kiến của tích sản tài chính ở kỳ hạn t.

n = Số kỳ hạn

k = Tỷ lệ chiết khấu

Vì lẽ, giấy nợ ngắn hạn được cam kết trả một lần khi đáo hạn và tỷ lệ chiết khấu mà người mua được hưởng được xác định như sau:

$$9.569.378 = \frac{10.000.000}{1+k}$$

$$\Rightarrow k = \frac{10.000.000}{9.569.378} - 1 = 0,045 = 4,5\%$$

Hay lãi suất năm của giấy nợ này là: $4,5\% \times 2 = 9\%$

* **Trường hợp thứ hai:** Áp dụng mô hình DCF để tính tỷ lệ chiết khấu của các trái phiếu không trả lãi. Đây là loại trái phiếu mà các doanh nghiệp phát hành cam kết sẽ hoàn trả một lần khi đáo hạn theo mệnh giá của trái phiếu.

Chẳng hạn, một công ty lớn phát hành loại trái phiếu không trả lãi, có thời hạn 20 năm, có mệnh giá là 1.800 USD và giá bán là 200 USD. Tỷ lệ chiết khấu của những trái phiếu này là:

$$200 = \frac{1800}{(1+k)^{20}}$$

$$\Rightarrow (1+k)^{20} = 9 \Rightarrow k = \sqrt[20]{9} - 1 = 0,1161 = 11,61\%/năm$$

Các thí dụ trên nhằm minh họa mối quan hệ giữa dòng lưu kim dự kiến trong tương lai, giá trị hiện tại của một tích sản tài chính và tỷ lệ chiết khấu của nó.

Tỷ lệ chiết khấu này được hiểu như tỷ lệ hoàn vốn cần thiết trên vốn đầu tư. Nếu chúng ta dùng giá bán của tích sản tài chính để tính tỷ lệ chiết khấu, thì tỷ lệ này được coi là tỷ lệ sinh lời cần thiết theo thị trường. Tỷ lệ chiết khấu còn được hiểu là tỷ lệ hoàn vốn hay tỷ lệ vốn hoá, và khi sử dụng giá trị thị trường để tính tỷ lệ chiết khấu, thì tỷ lệ này được coi là tỷ lệ hoàn vốn hình thành trên thị trường hay tỷ lệ vốn hoá hình thành theo giá trị thị trường. Các nhà đầu tư thường có suất hoàn vốn hấp dẫn tối thiểu và thiết lập giá trị của riêng họ đối với bất cứ loại tích sản tài chính nào. Tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường phản ánh tâm trạng chung của hàng ngàn nhà đầu tư. Giống như những người đi mua hàng, họ phải dạo khắp cửa hàng để mong mua được loại hàng vừa ý nhất trong số những hàng hoá đang bày bán. Tỷ lệ lãi suất chiết khấu hình thành trên thị trường có ý nghĩa rất quan trọng đối với nhà quản trị, bởi lẽ nó xác định mức chi phí mà doanh nghiệp phải chịu khi huy động thêm ngân quỹ định mức chi phí mà doanh nghiệp phải chịu khi huy động thêm ngân quỹ và nó có liên quan trực tiếp đến giá trị các khoản đầu tư của doanh nghiệp.

Cũng cần lưu ý rằng, mô hình DCF liên quan đến 4 yếu tố: giá trị hiện tại, dòng lưu kim dự kiến, tỷ lệ chiết khấu và số kỳ hạn. Nếu có bất cứ ba yếu tố nào trong 4 yếu tố này, ta có thể sử dụng mô hình DCF để tìm ra yếu tố thứ tư.

Từ những thí dụ trên, chúng ta có thể rút ra rằng tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường quyết định giá cả, dòng lưu kim kỳ vọng và thời gian đáo hạn của trái phiếu. Đồng thời, cũng có thể sử dụng mô hình DCF để tìm ra thị giá của bất cứ tích sản tài chính nào từ các yếu tố đã nêu.

Chẳng hạn như thí dụ 2 đã đề cập, doanh nghiệp phát hành loại trái phiếu không trả lãi phải dựa vào sự đánh giá tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường để xác lập giá bán cho công chúng. Nếu ước tính tỷ lệ hoàn vốn quá cao, công ty có thể bán các loại chứng khoán ở mức giá thấp hơn mức mà thị trường sẵn sàng mua tại thời điểm đó. Chẳng hạn nếu doanh nghiệp ước tính tỷ lệ lợi nhuận thị trường yêu cầu là 12%, trong khi đó tỷ lệ thực tế là 11,61% thì doanh nghiệp sẽ bị thiệt vì đưa ra giá bán trái phiếu thấp hơn mức giá người mua sẵn lòng trả - tức là ở mức 186,6 USD/trái phiếu ($1.800 \text{ USD}/1,12^{20} = 186,6 \text{ USD}$) thay vì giá bán 200 USD.

b. Xác định giá trị của trái phiếu có dòng lưu kim hỗn hợp.

Hầu hết những trái phiếu trả lãi (thường 2 lần trong một năm) là phân thêm vào giá trị theo mệnh giá của nó. Tỷ lệ lãi suất ghi trên trái phiếu chỉ rõ tỷ lệ phần trăm trả theo mệnh giá. Chẳng hạn, nếu mệnh giá của trái phiếu là 1.000 USD và tỷ lệ lãi suất ghi trên trái phiếu là 9%, thì trái chủ được hứa trả 90 USD tiền lãi mỗi năm cho tới khi đáo hạn bất kể giá thị trường của trái phiếu cao hay thấp hơn mệnh giá.

Mô hình DCF chỉ có mối quan hệ giữa các dòng lưu kim kỳ vọng, giá trị của trái phiếu (B) và tỷ lệ hoàn vốn cần thiết.

$$B = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Tiền lãi}}{(1+k)^t} + \frac{\text{mệnh giá}}{(1+k)^n} \quad (3.2)$$

Thí dụ, giả sử một trái phiếu có mệnh giá 1.000 USD, lãi suất 9%/năm, trả lãi mỗi năm 2 lần, thời gian đáo hạn 8 năm. Nếu giá bán của nó trên thị trường hiện hành là 804,64 USD, ta có thể tìm được tỷ suất lợi nhuận do thị trường xác lập là:

$$804,64 = \sum_{t=1}^{16} \frac{45}{(1+k)^t} + \frac{1.000}{(1+k)^{16}}$$

Tra bảng các thừa số tài chính, ta có:

$$804,64 = 45 \text{ PVFA}(k\% : 16) + 1.000 \text{ PVF}(k\% ; 16)$$

Bằng phương pháp nội suy, chúng ta thấy tỷ lệ chiết khấu nằm trong khoảng 6% và 7%.

Áp dụng công thức (2.19), chúng ta có thể tính tỷ lệ chiết khấu, với:

$$k_1 = 6\% ; \text{ và } k_2 = 7\%$$

$$\bullet \text{ NPV}_1 = -804,64 + 45 \cdot 10,1059 + 1.000 \cdot 0,3936 = 43,73$$

$$\bullet \text{ NPV}_2 = -804,64 + 45 \cdot 9,4466 + 1.000 \cdot 0,3387 = 40,84$$

$$k = 6\% + \frac{43,73(7\% - 6\%)}{|43,73| + |40,84|} \approx 6,52\%$$

Tỷ lệ chiết khấu tính cho cả năm là: $6,52\% \times 2 = 13,4\%$

Tỷ lệ này ngụ ý rằng một nhà đầu tư mua trái phiếu ngày hôm nay với giá 804,64 USD và giữ nó cho tới khi đáo hạn được hứa hẹn trả lãi với tỷ lệ 13,4% mỗi năm trên khoản tiền đã đầu tư.

Tỷ lệ này được gọi là tỷ suất sinh lời tại thời điểm đáo hạn (Yield to Maturity - YTM). Còn tỷ lệ lãi suất thực của trái phiếu này là:

$$(1,0652)^2 - 1 = 0,1347 = 13,47\%$$

3.1.2. Sự thay đổi giá trị của trái phiếu theo thời gian.

Giá trị của trái phiếu thường thay đổi liên tục, bởi nhiều nguyên nhân. Trước hết, là do tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường luôn thay đổi vì phải điều chỉnh liên tục theo những điều

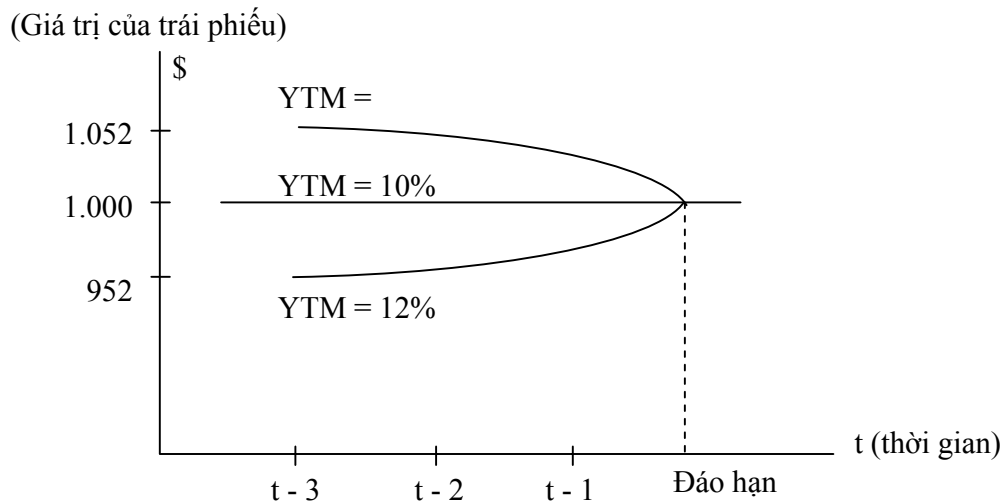
kiện và những thông tin mới. Đồng thời, giá trị của trái phiếu cũng luôn thay đổi theo thời gian, dù cho tỷ suất sinh lời theo thị trường có thay đổi hay không!

Sự thay đổi giá trị của trái phiếu theo thời gian diễn ra theo hai khuynh hướng:

- Giá trị của trái phiếu tăng lên theo thời gian hướng tới mệnh giá, nếu giá trị hiện tại của nó thấp hơn mệnh giá (Nếu có được bán theo giá chiết khấu).
- Giá trị của trái phiếu giảm hướng tới mệnh giá nếu giá trị hiện tại của nó cao hơn mệnh giá (nếu nó được bán theo giá cao hơn giá trị của nó).

Để dễ dàng cho việc phân tích sự thay đổi giá trị trái phiếu theo thời gian, chúng ta giả định rằng tỷ suất sinh lời theo thị trường không thay đổi.

Giả sử một công ty cổ phần phát hành ra nước ngoài loại trái phiếu mệnh giá 1.000 USD, có thời hạn 3 năm và lãi suất danh nghĩa 10%. Để dễ tính toán, chúng ta giả định tiền lãi được thanh toán mỗi năm 1 lần, bắt đầu tính từ thời điểm hiện tại. Hình 3.1 cho thấy sự thay đổi giá trị của trái phiếu theo thời gian, với các tỷ lệ sinh lời YTM khác nhau.



Hình 3.1. Sự thay đổi giá trị của trái phiếu theo thời gian

• Nếu YTM có tỷ lệ 12% và không đổi cho tới khi đáo hạn, thì giá trị hiện tại của trái phiếu là 951,96 USD và tăng dần hướng tới mệnh giá để đạt đến giá trị 1.000 USD sau ba năm. Trường hợp này đem lại cho trái chủ một khoản lợi nhuận trên vốn cùng với khoản tiền lãi được trả hàng năm. Trái chủ mua trái phiếu khi phát hành với giá 951,96 USD và sẽ nhận được 966,21 USD nếu bán trái phiếu trong năm thứ nhất. Lợi nhuận trên vốn trong trường hợp này là $966,21 - 955,96 = 14,25$ USD.

Tỷ lệ hoàn vốn trong một năm bao gồm tỷ lệ sinh lời bằng tiền lãi (là tỷ lệ % của tiền lãi so với giá mua trái phiếu), cộng với tỷ lệ thu nhập trên vốn đầu tư (được đo bằng tỷ lệ % của khoản lợi nhuận trên vốn so với giá mua trái phiếu):

- * Tỷ lệ sinh lời của tiền lãi = $100 : 951,96 = 10,5\%$
- * Tỷ lệ sinh lời do gia tăng giá trị của vốn đầu tư = $14,25 : 951,96 = 1,5\%$
- * Tổng tỷ lệ lợi tức = $114,25 : 951,96 = 12\%$

Đơn vị: USD

YTM cần thiết	Giá trị trước thời điểm đáo hạn			
	3 năm	2 năm	1 năm	Đáo hạn
8%	1.051,54	1.035,67	1.018,52	1.000,00
10%	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
12%	951,96	966,21	982,14	1.000,00

Cách tính giá trị của trái phiếu
 Với YTM = 12% và tại thời điểm 2 năm trước thì đáo hạn: giá trị của trái phiếu là:
 $100^{(*)} \cdot PVFA(12\% \cdot 2) + 1000 \cdot PVF(12\% \cdot 2)$
 $= 100 \cdot 1,6901 + 1.000 \cdot 0,7972 = 966,21 \text{ USD}$
 (*) 1.000 USD x 10% = 100 USD

Bảng 3.1. Giá trị của trái phiếu tại một số thời điểm

- Khi tỷ lệ YTM ngang bằng với lãi suất ghi trên trái phiếu (10%) giá trị của trái phiếu giữ nguyên ở mức 100 USD và tỷ lệ sinh lời bằng tiền lãi là 10%, còn tỷ lệ sinh lời do gia tăng giá trị của vốn đầu tư là 0.

- Khi tỷ lệ YTM thấp hơn tỷ lệ lãi suất ghi trên trái phiếu, trái chủ sẽ chịu một khoản lỗ vốn. Tuy nhiên, tỷ lệ sinh lời bằng tiền lãi cao hơn tỷ lệ YTM cần thiết sẽ tạo ra một tỷ lệ lợi nhuận thuần đúng bằng tỷ lệ lỗ đó và làm cho tổng tỷ lệ sinh lời bằng với tỷ suất YTM cần thiết. Thí dụ, nếu tỷ lệ YTM = 8%, giá bán trái phiếu ở thời điểm hiện tại = 1.051,54 và tỷ lệ sinh lời bằng tiền lãi = 9,51% ($100/1.051,54 = 9,51\%$).

Nếu trái phiếu được giữ lại sau 1 năm, khoản tiền lỗ vốn là 15,87 USD (1.035,67 USD - 1.051,54 USD), bằng 1,51% so với giá mua (15,8 USD/1.051,54 USD). Tỷ lệ hoàn vốn thuần = 9,51% - 1,51% = 8% - đúng bằng tỷ suất sinh lời cần thiết.

Tóm lại, từ những thí dụ trên có thể rút ra một số kết luận sau:

a- Khi tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường của một trái phiếu bằng với tỷ lệ lãi suất ghi trên trái phiếu, thì giá bán trái phiếu bằng với mệnh giá.

b- Khi tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường cao hơn lãi suất ghi trên trái phiếu, thì giá bán trái phiếu thấp hơn mệnh giá của trái phiếu. Nếu tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường không thay đổi cho tới khi đáo hạn, giá trị của trái phiếu tăng dần từ giá bán hướng tới mệnh giá, tạo ra một khoản lợi nhuận trên vốn đầu tư.

c- Khi tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường thấp hơn lãi suất ghi trên trái phiếu, trái phiếu được bán với giá cao hơn mệnh giá. Nếu tỷ suất sinh lời cần thiết không thay đổi cho tới khi đáo hạn, giá trị của trái phiếu giảm dần từ giá bán hướng tới mệnh giá, đem lại một khoản lỗ vốn đầu tư, nhưng được bù đắp bằng một phần tiền lãi.

Những khía cạnh này có vai trò rất quan trọng đối với các trái chủ cũng như đối với các nhà quản trị. Những khoản lợi nhuận và lỗ vốn đầu tư là phần không thể thiếu trong tỷ lệ hoàn vốn của trái phiếu. Thậm chí nếu tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường không thay đổi, thì những khoản thu nhập hay lỗ vốn vẫn phải được quan tâm, xem xét.

3.1.3. Rủi ro và tỷ suất sinh lời cần thiết.

Chúng ta tiếp tục xem xét một khía cạnh khác có tác động đến giá trị của trái phiếu bằng việc đánh giá mối quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời cần thiết.

a. Nhận xét chung.

Giả sử một người gửi vào ngân hàng công thương 100 triệu VNĐ, với lãi suất 10%/năm. Ngân hàng tiến hành các thủ tục bảo hiểm đối với khoản tiền này tại Công ty Bảo hiểm Tp. Hồ Chí Minh (Bảo Minh). Do đó, nếu ngân hàng không trả được lãi và vốn gốc, công ty Bảo Minh sẽ trả thay cho họ theo những nội dung đã bảo hiểm. Bởi vậy, khoản đầu tư này có mức rủi ro rất thấp (vẫn còn những rủi ro khác có thể xảy ra với người gửi tiền như lạm phát v.v...)

Một dự án đầu tư khác cùng với số tiền 100 triệu VNĐ, nhưng có hai khả năng có thể xảy ra:

- Khả năng thứ nhất: Nhà đầu tư có thể thu được 100 triệu VNĐ, với xác suất 50%.
- Khả năng thứ hai: Nhà đầu tư có thể thu được 120 triệu VNĐ, với xác suất 50%.

Như vậy, thu nhập trung bình của nhà đầu tư là :

$$100 \text{ tr.VND} \times 0,5 + 120 \text{ tr.VND} \times 0,5 = 110 \text{ tr.VND}$$

Tỷ lệ hoàn vốn của dự án là:

$$\frac{110tr - 100tr}{100tr} \times 100 = 10\%$$

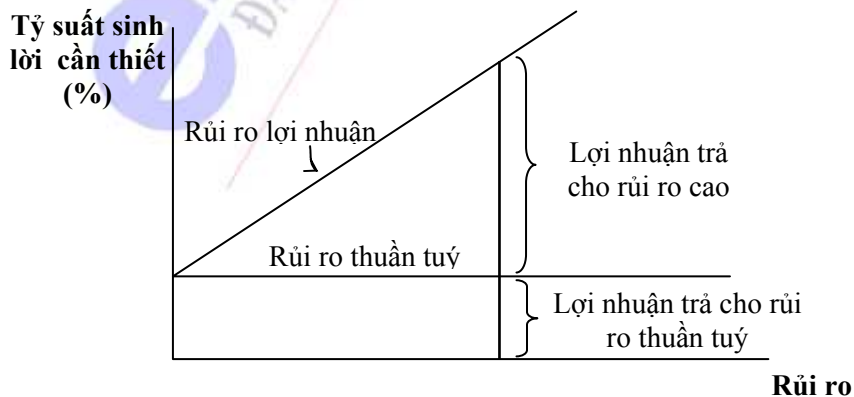
Tuy tỷ suất sinh lời đều bằng 10%, nhưng không như tiền gửi vào ngân hàng, khoản đầu tư này bị lệ thuộc vào rủi ro bởi không thể biết trước kết quả của nó.

Hầu hết các nhà đầu tư đều từ chối dự án đầu tư thứ hai và chọn giải pháp gửi tiền vào ngân hàng để chắc chắn nhận được 10% lợi nhuận. Bởi cả hai phương án đầu tư đều có tỷ suất sinh lời kỳ vọng như nhau, nhưng giải pháp gửi tiền vào ngân hàng có mức rủi ro thấp hơn.

Tuy nhiên, không phải các nhà đầu tư luôn chọn giải pháp có mức độ rủi ro thấp, mà thái độ chấp nhận của các nhà đầu tư là rủi ro phải tương xứng với lợi nhuận.

Chẳng hạn, nếu phương án đầu tư thứ 2 có thu nhập là 105 tr và 125 tr VNĐ, với xác suất 50% và 50%; thì thu nhập trung bình sẽ là 115 tr. VNĐ và tỷ lệ hoàn vốn là 15%. Trong trường hợp này, nhiều người sẽ chấp nhận rủi ro, chọn phương án đầu tư thứ 2 để hy vọng thu được nhiều lợi nhuận hơn.

Thực tế cho thấy, không phải tất cả mọi người đều luôn có thái độ né tránh rủi ro, mà nhiều người, trong nhiều trường hợp có thái độ chủ động tham gia vào những cơ hội đầu tư có mức độ rủi ro rất cao (như mua vé số chẳng hạn). Đồng thời, công trình nghiên cứu trên những bình diện rộng lớn đã cho thấy hầu như tất cả các nhà đầu tư đều có biểu hiện những tích sản tài chính (các chứng khoán) có mức rủi ro càng cao, thì cũng có tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường càng cao. Hình 3.2 minh họa thực tế này.



Hình 3.2. Mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời cần thiết và rủi ro

Tỷ lệ lợi nhuận ít rủi ro là tỷ lệ mà tại đó thị trường chiết khấu dòng lưu kim của các tích sản tài chính với mức rủi ro thông thường. Đối với những khoản đầu tư mạo hiểm vượt qua mức rủi ro thông thường, tỷ lệ lợi nhuận cũng sẽ cao hơn bình thường. Phần cao hơn này là sự đền bù cho những nhà đầu tư đã chấp nhận rủi ro và có thể coi đó là phần lợi nhuận trả cho rủi ro cao.

$$\text{Lợi nhuận trả cho rủi ro cao} = \left[\begin{array}{c} \text{Phần cao hơn tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường} \\ \text{trên tỷ lệ hoàn vốn rủi ro thuần túy} \end{array} \right]$$

Hay

$$\left[\begin{array}{c} \text{Tỷ suất sinh lời cần thiết} \\ \text{đối với một khoản đầu tư} \\ \text{mạo hiểm} \end{array} \right] = \begin{array}{c} \text{Tỷ lệ lợi nhuận tương} \\ \text{ứng với mức rủi ro} \\ \text{thuần túy} \end{array} + \begin{array}{c} \text{Lợi nhuận trả} \\ \text{cho rủi ro cao} \end{array}$$

Tính rủi ro của tài sản ảnh hưởng rất lớn đến thị giá của nó. Thị giá của một tích sản tài chính có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với mức độ rủi ro:

- Khi mức độ rủi ro thấp, thị giá của tích sản tăng lên.
- Khi mức độ rủi ro cao, thị giá sẽ giảm xuống.

Đối với các loại trái phiếu, chúng ta có thể thấy rằng khi tỷ lệ chiết khấu k tăng lên và dòng lưu kim kỳ vọng không đổi, thì giá trị của trái phiếu giảm. Chẳng hạn, một trái phiếu có mệnh giá 10 triệu VND, lãi suất ghi trên trái phiếu 7%/năm, thời gian đáo hạn 8 năm. Nếu mức độ rủi ro của trái phiếu này ở mức mà YTM do thị trường xác lập là 9%, thì thị giá của trái phiếu là (công thức 3.2)

$$B = 0,7 \text{ tr} \times PVFA(9\%,8) + 10 \text{ tr} \times PVF(9\%,8) \\ = 0,7 \text{ tr} \times 5,5348 + 10 \text{ tr} \times 0,5019 = 8,89336 \text{ tr VND}$$

Nhưng nếu tỷ suất YTM của thị trường cao hơn, chẳng hạn là 10%, thì thị giá của trái phiếu chỉ là 8,3994 tr. VND.

$$B = 0,7 \text{ tr} \times PVFA(10\%,8) + 10 \text{ tr} \times PVF(10\%,8) \\ = 0,7 \text{ tr} \times 5,3349 + 10 \text{ tr} \times 0,4665 = 8,39943 \text{ tr VND}$$

Trong các mục tiếp theo, chúng ta sẽ phân tích rõ mối quan hệ giữa dòng lưu kim kỳ vọng tương lai, rủi ro, tỷ lệ hoàn vốn cần thiết và thị giá. Quá trình phân tích này sẽ làm rõ hơn mối quan hệ giữa rủi ro và thị giá của trái phiếu.

b. Rủi ro của trái phiếu.

Có 4 loại rủi ro chủ yếu mà khi đầu tư vào trái phiếu thường gặp:

- Rủi ro tín dụng (người phát hành mất khả năng thanh toán)
- Rủi ro lãi suất
- Rủi ro thanh khoản (không thể chuyển đổi trên thị trường)
- Rủi ro sức mua

b1. Rủi ro tín dụng.

Rủi ro tín dụng là loại rủi ro mà người phát hành trái phiếu không có đủ khả năng tài chính để thanh toán khoản tiền phải trả như họ đã cam kết.

Ví dụ: Một giấy nợ ngắn hạn được phát hành với cam kết sẽ thanh toán một lần khi đáo hạn sau 90 ngày, mệnh giá 100.000 USD. Giả sử giấy nợ không thuộc loại đầu tư mạo hiểm và giá bán

trên thị trường (thị giá) ở thời điểm hiện tại là 98.522,17 USD. Sử dụng mô hình DCF chúng ta có thể tìm được tỷ suất lợi tức theo năm của nó.

$$\text{Tỷ suất lợi tức 90 ngày của thương phiếu là } \frac{100.000}{98.522,17} - 1 = 0,015 = 1,5\%.$$

$$\text{Tỷ suất lợi tức/năm của thương phiếu là } 1,5\% \times \frac{360}{90} = 6\%$$

Trong khi đó, một thương phiếu khác có cùng mệnh giá và có 0,5% khả năng có thể xảy ra rủi ro tín dụng. Để đơn giản hoá, chúng ta giả sử rằng nếu xảy ra rủi ro tín dụng, trái chủ không nhận được gì cả. Trong trường hợp này, khoản tiền thanh toán kỳ vọng nhận được sau 90 ngày là:

$$99,5\% \times 100.000 + 0,5\% \times 0 = 99.500 \text{ USD}$$

Giá trị của thương phiếu này thấp hơn thương phiếu trên bởi hai nguyên nhân:

- Khoản tiền kỳ vọng nhận được thấp hơn (99.500 USD thay vì 100.000 USD)
- Tỷ suất lợi tức cao hơn bởi nó là một khoản đầu tư thuộc loại mạo hiểm.

Giả sử nếu chúng ta điều chỉnh tỷ suất lợi tức theo mức độ rủi ro và tỷ lệ hoàn vốn của thương phiếu này là 6,5%.

$$\text{Tỷ suất lợi tức 90 ngày là: } 6,5\% / 4 = 1,625\%$$

$$\text{Giá trị của nó là: } \frac{99.500}{1,01625} = 97.908,98 \text{ USD}$$

Để giúp các nhà đầu tư đánh giá rủi ro tín dụng của các loại trái phiếu dài hạn và ngắn hạn, tại các nước phát triển có những công ty chuyên thực hiện những dịch vụ tài chính để xác định chất lượng trái phiếu. Những kết quả, đánh giá này giúp các nhà đầu tư xếp loại trái phiếu thành nhiều hạng rủi ro tín dụng và sử dụng những ký hiệu riêng để chỉ từng loại chứng khoán.

Qua những số liệu thống kê và theo dõi thị giá của các loại trái phiếu, các nhà nghiên cứu kinh tế đã rút ra một số kết luận sau:

- a- Tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường có khuynh hướng thay đổi theo thời gian, phù hợp với mức lãi suất chung.
- b- Mối quan hệ giữa rủi ro và tỷ lệ hoàn vốn hình thành trên thị trường thể hiện: mức độ rủi ro càng cao, thì tỷ lệ hoàn vốn cần thiết càng cao. Do đó, thứ tự xếp hạng tỷ suất sinh lời cần thiết của từng loại trái phiếu được xếp loại như sau: $k_{\text{trái phiếu công ty}} > k_{\text{trái phiếu cp}}$

b2. Rủi ro lãi suất.

Tỷ lệ lãi suất liên tục biến động, phản ánh những thay đổi về cung và cầu đối với tín dụng nói chung và từng loại tín dụng cụ thể nói riêng. Vì lý do đó, dẫn tới có những thay đổi liên tục về tỷ suất sinh lời cần thiết của trái phiếu. Nhưng thay đổi này đem lại rủi ro cho trái chủ và những rủi ro này được “đền bù” bằng những thay đổi về thị giá của các loại trái phiếu. Để minh hoạ, chúng ta xem xét một trái phiếu có thời hạn 4 năm, được ký hiệu là B_4 và một trái phiếu có thời hạn 10 năm, được ký hiệu là B_{10} . Cả hai loại trái phiếu đều có mệnh giá 10 triệu VNĐ và lãi suất ghi trên trái phiếu là 8% /năm, trả lãi cuối mỗi năm một lần.

* Để thấy rõ giá trị của trái phiếu B_4 thay đổi khi lãi suất thay đổi, chúng ta giả sử rằng tỷ suất YTM cần thiết trên thị trường của trái phiếu B_4 bằng lãi suất ghi trên trái phiếu - 8%/năm.

- Sử dụng mô hình DCF, chúng ta tính được giá trị thay giá bán của nó:

$$B_4 = \sum_{t=1}^4 \frac{0,8}{(1,08)^t} + \frac{10}{(1,08)^4}$$

$$= 0,8tr \cdot PVFA(8\%,4) + 10tr \cdot PVF(8\%, 4)$$

$$= 0,8 \cdot 3,3121 + 10 \cdot 0,7350 = 10tr \cdot VNĐ (\text{đã làm tròn số})$$

• Nếu tỷ suất sinh lời tăng lên và những trái phiếu mới có những tính chất tương tự được bán cho công chúng với lãi suất 10%/năm. Công chúng đầu tư sẽ tìm thấy chi phí cơ hội của họ là 10% và tỷ suất YTM cần thiết của những trái phiếu điển hình cũng sẽ tăng lên tới 10%. Vì vậy, giá bán của trái phiếu B_4 sẽ giảm 0,6341 tr . VNĐ.

$$B_4 = 0,8 \cdot PVFA(10\%,8) + 10tr \cdot PVF(10\%, 8)$$

$$= 0,8 \cdot 3,1699 + 10 \cdot 0,6830 = 9,3659tr \cdot VNĐ$$

• Ngược lại, nếu tỷ suất sinh lời cần thiết giảm xuống còn 6%/năm, thì giá bán trái phiếu B_4 sẽ tăng lên.

$$B_4 = 0,8 \cdot PVFA(6\%,4) + 10 \cdot PVF(6\%, 4)$$

$$= 0,8 \cdot 3,1699 + 10 \cdot 0,6830 = 10,6931tr \cdot VNĐ$$

* Đối với trái phiếu B_{10} , chúng ta có những tính toán sau

• Khi tỷ suất YTM trên thị trường là 8%/năm, giá trị (hay giá bán) của trái phiếu này bằng mệnh giá.

$$B_{10} = \sum_{t=1}^{10} \frac{0,8}{(1,08)^t} + \frac{10}{(1,08)^{10}}$$

$$= 0,8tr \cdot PVFA(8\%,10) + 10tr \cdot PVF(8\%, 10)$$

$$= 0,8 \cdot 6,7101 + 10 \cdot 0,4632 = 10tr \cdot VNĐ (\text{đã làm tròn})$$

• Khi tỷ suất sinh lời cần thiết là 10%, giá trị của trái phiếu giảm 1,2293 tr. VNĐ

$$B_{10} = 0,8 \cdot PVFA(10\%,10) + 10 \cdot PVF(10\%, 10)$$

$$= 0,8 \cdot 6,1446 + 10 \cdot 0,3855 = 8,7707tr \cdot VNĐ$$

• Khi tỷ suất sinh lời cần thiết giảm xuống ở mức 6%, giá trị của trái phiếu B_4 tăng 1,4721 tr. VNĐ

$$B_{10} = 0,8 \cdot PVFA(6\%, 10) + 10 \cdot PVF(6\%, 10)$$

$$= 0,8 \cdot 7,3601 + 10 \cdot 0,5584 = 11,4721 tr \cdot VNĐ$$

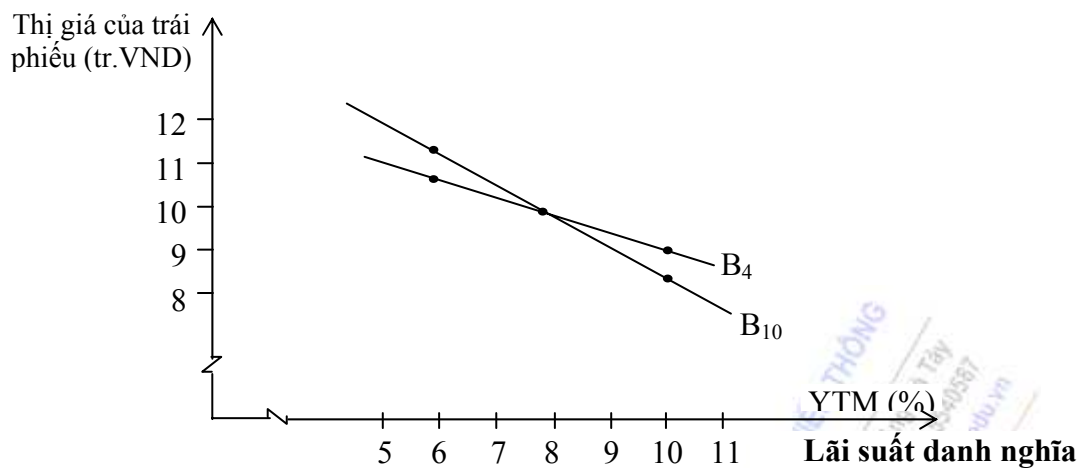
Những kết quả tính toán này được tóm tắt trong bảng sau đây:

Đơn vị: Triệu VND

Tỷ suất YTM (%)	Thời gian đáo hạn (năm)	
	4	10
6	10 6931	11 4721
8	10	10
10	9,3659	8,7707

Bảng 3.2: Độ nhạy về giá trị của trái phiếu đối với tỷ suất YTM

Rõ ràng là, giá bán của trái phiếu dài hạn chịu ảnh hưởng mạnh hơn của những thay đổi về lãi suất so với giá của trái phiếu ngắn hạn. Hiện tượng này được thể hiện trong hình 3.3 với hai đồ thị biểu diễn độ nhạy về giá trị của hai loại trái phiếu năm 4 năm và 10 năm đối với tỷ suất YTM.



Hình 3.3 - Độ nhạy về giá trị của trái phiếu dài hạn đối với những thay đổi về tỷ suất YTM

Điều quan trọng là không thể so sánh rủi ro lãi suất của trái phiếu dài hạn với rủi ro lãi suất của trái phiếu ngắn hạn nếu chỉ duy nhất dựa trên cơ sở độ nhạy về giá trị của trái phiếu đối với những thay đổi về tỷ suất sinh lời. Trong những phân tích trên, chúng ta đã so sánh những thay đổi về giá trị trái phiếu dựa trên sự thay đổi đã định trước của tỷ suất YTM. Nhưng trong thực tế, qua tiến hành khảo sát theo dõi trong nhiều năm các nhà kinh tế thấy rằng lãi suất của trái phiếu dài hạn ổn định hơn lãi suất của trái phiếu ngắn hạn. Hay độ lệch chuẩn của lãi suất trái phiếu ngắn hạn lớn hơn trị số này của trái phiếu dài hạn.

Vi lẽ đó, khi tiến hành so sánh rủi ro lãi suất của trái phiếu ngắn hạn và trái phiếu dài hạn, chúng ta phải luôn quan tâm đến hai yếu tố:

- Lãi suất ngắn hạn biến động nhiều hơn lãi suất dài hạn.
- Trái phiếu dài hạn nhạy cảm hơn đối với những thay đổi về tỷ suất sinh lời.

b3. Rủi ro thanh khoản.

Rủi ro thanh khoản còn được hiểu là rủi ro về khả năng chuyển đổi trên thị trường. Một chứng khoán sẽ có rủi ro thanh khoản thấp, nếu nó được bán nhanh chóng mà không chịu những nhượng bộ quan trọng về giá cả. Một số chứng khoán được giao dịch nhiều sẽ đem lại cho chúng mức rủi ro thanh khoản tối thiểu, trong khi đó nhiều chứng khoán khác có rủi ro thanh khoản đáng kể. Trái phiếu kho bạc là một loại tích sản tài chính có tính thanh khoản cao, còn chứng chỉ tiền gửi ngân hàng có thời hạn là loại tích sản tài chính có tính thanh khoản thấp hơn - tức rủi ro thanh khoản cao hơn trái phiếu kho bạc.

b4. Rủi ro sức mua hay rủi ro do lạm phát gây ra

Đây là loại rủi ro xảy ra đối với tất cả các loại chứng khoán, rủi ro này do trái chủ chịu. Do đó, khi chuẩn bị đầu tư mua chứng khoán, người mua thường có những dự kiến về tỷ lệ lạm phát trong khoảng thời gian dự định sẽ đầu tư. Tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát thực tế thường khác với tỷ lệ dự báo trước. Bởi vậy, sức mua đối với các loại chứng khoán sẽ cao hơn dự kiến tại thời điểm cuối của đợt phát hành nếu tỷ lệ lạm phát thực tế thấp hơn dự đoán và ngược lại. Tính không chắc chắn này được gọi là rủi ro sức mua hay rủi ro lạm phát.

b5. Rủi ro chung của trái phiếu.

Mỗi loại rủi ro đã nêu trên góp một phần nào đó vào rủi ro chung của những chứng khoán có thu nhập cố định. Những lợi nhuận trả thêm cho rủi ro của thị trường phản ánh mức độ rủi ro chung của nhiều loại chứng khoán khác nhau và thị giá của chúng được hình thành dựa trên những yếu tố này.

3.2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

3.2.1. Lợi nhuận và giá trị của cổ phần thường.

a. Nhận định chung.

Không giống các loại chứng khoán có thu nhập cố định, cổ phần thường không có kỳ hạn đáo hạn và doanh nghiệp không có bổn phận định trước phải trả bất cứ khoản lợi tức cổ phần nào cho các cổ đông. Điều này tạo cho mỗi cổ phần một dòng lưu kim không thể dự tính trước khác với dòng lưu kim của một trái phiếu, do đó làm cho việc xác định giá trị của cổ phần gặp rất nhiều khó khăn. Tuy nhiên, chúng ta có thể áp dụng mô hình DCF để định giá cổ phiếu vì lẽ trong trường hợp này, chúng ta cũng đánh giá từng giá trị kỳ vọng, đơn lẻ của dòng lưu kim hỗn hợp.

Công thức để xác định giá trị của cổ phiếu là:

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{d_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n} + \dots$$

$$\Rightarrow P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{d_t}{(1+k)^t} + \frac{P_b}{(1+k)^n} \quad (3.3)$$

Với : P_0 = Giá bán cổ phần ở thời điểm hiện tại

P_n = Giá bán cổ phần trên thị trường tại thời điểm kết thúc kỳ hạn thứ n.

d_t = Lợi tức cổ phần kỳ vọng của mỗi cổ phần tại thời điểm kỳ hạn thứ t.

Công thức (3.3) có thể được phát biểu như sau:

“Giá bán của một cổ phiếu bằng giá trị chiết khấu dòng lưu kim kỳ vọng của cổ phiếu. Nghĩa là giá trị chiết khấu của những khoản lợi tức cổ phần đã nhận được và giá bán cổ phiếu tại thời điểm kỳ vọng mà nó được bán”.

Thí dụ 1: Một cổ phiếu kỳ vọng được chia lợi tức cổ phần trong năm là 2,20 USD, giá bán kỳ vọng của nó ngay sau thời điểm chia cổ tức là 60,50 USD và tỷ suất sinh lời cần thiết trên cổ phần là 14% (tỷ lệ chiết khấu), thì giá bán cổ phiếu ở thời điểm hiện tại là:

$$P_0 = \frac{2,20 + 60,50}{1,14} = 55 \text{ USD}$$

Thí dụ 2: Một người sử dụng một cổ phần và có ý định bán nó vào cuối năm thứ 10. Nếu cổ phần có kỳ vọng được chia lợi tức cổ phần mỗi năm là 1,50 USD, thị giá của nó ở thời điểm cuối năm thứ 10 là 53 USD và tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường là 10%/năm. Thị giá ở thời điểm hiện tại của cổ phần là:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{10} \frac{1.50}{(1+k)^t} + \frac{53}{(1+k)^{10}}$$

$$P_0 = 1.50 \text{ PVFA} (10\%, 10) + 53 \text{ PFV} (10\%, 10)$$

$$P_0 = 1.5 \cdot 6,1446 + 53 \cdot 0,3855 = 29.65 \text{ USD}$$

Nhưng những kỳ vọng của người cổ động về giá bán trong tương lai của cổ phiếu được dựa trên cơ sở nào? Tại sao người cổ đông lại có thể hy vọng cổ phiếu được bán với giá nào đó mà không phải là một giá khác?

Vì lẽ giá trị của cổ phiếu đối với một người mua tại bất cứ thời điểm nào trong tương lai cũng đều dựa trên dòng lưu kim mà người đó kỳ vọng sẽ nhận được từ cổ phiếu do đó giá bán cổ phiếu ở thời điểm hiện tại phải bằng với giá trị hiện giá về thời điểm bán tất cả mọi khoản thu

nhập kỳ vọng trong tương lai. Hay nói cách khác, *giá trị của cổ phiếu bằng giá trị hiện tại của tất cả mọi khoản lợi tức cổ phần kỳ vọng trong tương lai của nó.*

Bởi vậy, cần sử dụng mô hình DCF để định giá cổ phiếu bằng cách chiết khấu tất cả mọi khoản tiền lợi tức cổ phần tương lai của nó.

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \frac{d_3}{(1+k)^3} + \dots$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^x \frac{d_t}{(1+k)^t} \quad (3.4)$$

Công thức (3.4) là mô hình định giá lợi tức cổ phần.

Thí dụ 3: Nếu một cổ phần kỳ vọng mỗi năm được chia 2 USD lợi tức cổ phần, khoản cổ tức này không có thời hạn chấm dứt và tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường là 10%/năm. Giá bán của cổ phần này được tính như sau:

$$P_0 = \sum_{t=1}^x \frac{2}{(1+0,1)^t} = \frac{2}{0,1} = 20 \text{ USD}$$

Việc tính toán trên được thực hiện khá đơn giản. Tuy nhiên thật là khó khăn khi áp dụng mô hình DCF nằm ở trong việc xác định các khoản lợi tức cổ phần tương lai và tỷ suất sinh lời cần thiết của cổ phần với độ chính xác hợp lý.

b. Mô hình dòng lưu kim lợi tức cổ phần gia tăng không đổi.

Việc thực hiện những đánh giá riêng rẽ về mỗi khoản tiền lợi tức cổ phần tương lai là một công việc rất khó khăn.

Trong thực tế thường có những dòng lưu kim bao gồm những khoản lợi tức cổ phần có tỷ lệ gia tăng không đổi trong tương lai.

Nếu ký hiệu lợi tức cổ phần ở thời điểm hiện tại của mỗi cổ phần là d_0 và tỷ lệ gia tăng kỳ vọng hàng năm trong những năm tiếp theo là g . Chúng ta có thể biểu diễn những khoản lợi tức cổ phần kỳ vọng như sau:

$$d_1 = d_0 (1 + g)$$

$$d_2 = d_0 (1 + g)^2$$

.....

$$d_t = d_0 (1 + g)^t$$

Từ $d_1 = d_0 (1 + g)$, chúng ta có thể phát triển công thức (3.4) như sau:

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_1 (1+g)}{(1+k)^2} + \frac{d_1 (1+g)^2}{(1+k)^3} + \dots$$

Rút gọn công thức, ta có:

$$P_0 = \frac{d_1}{k - g} \quad (3.5)$$

Dòng lưu kim lợi tức cổ phần có mức tăng không đổi được biểu diễn như sau:

d_0	$d_1 = d_0 (1 + g)$	$d_2 = d_0 (1 + g)^2$	$d_3 = d_0 (1 + g)^3$
$t = 0$	$t = 1$	$t = 2$	$t = 3$

Thí dụ: Giả sử một cổ phần có $d_0 = 1,50$ USD, $g = 6\%$, $k = 12\%$, thị giá bán của nó sẽ là:

$$d_1 = 1,50 \cdot 1,06 = 1,59 \text{ USD}$$

$$P_0 = \frac{1,59}{0,12 - 0,06} = 26,50 \text{ USD}$$

Như đã đề cập ở điểm 1, giá trị của cổ phiếu phản ánh giá trị hiện tại của tất cả các khoản lợi tức cổ phần tương lai, bất chấp thời hạn giữa chúng của nhà đầu tư chứng khoán. Để thấy rõ điều này, chúng ta thử tính giá trị hiện tại của cổ phiếu trong thí dụ trên, với điều kiện bổ sung là người cổ đông có dự tính bán nó ngay sau khi nhận được khoản tiền cổ tức của năm đầu (thời điểm sau d_1). Tại thời điểm đó, lợi tức cổ phần $d_1 = 1,59$ và đã trở thành một khoản tiền quá khứ, khoản tiền cổ tức kế tiếp ($d_2 = 1,59 \times 1,06 = 1,6854$) sẽ là khoản tiền kỳ vọng của năm tiếp theo. Giá bán cổ phiếu tại thời điểm đó (giả sử tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường không thay đổi) sẽ là:

$$P_1 = \frac{d_2}{k - g} = \frac{1,6854}{0,12 - 0,06} = 28,09 \text{ USD}$$

Do đó, giá trị hiện tại của cổ phiếu mà người cổ đông dự tính bán trong một năm là:

$$P_0 = \frac{d_1 + P_1}{1 + k} = \frac{1,59 + 28,09}{1,12} = 26,50 \text{ USD}$$

Kết quả này bằng với giá trị thu được khi chiết khấu tất cả các khoản lợi tức cổ phần tương lai. Bởi vậy, chúng ta thấy rõ những tính toán về giá trị hiện tại của một cổ phiếu không phụ thuộc vào thời hạn sở hữu nó.

Cũng cần lưu ý rằng, nếu cả g và k đều không đổi, thì giá bán cổ phiếu sẽ tăng với một tỷ lệ tương tự như lợi tức cổ phần.

Chẳng hạn, giá bán cổ phần ở thời điểm kết thúc một năm ($P_1 = 28,09 \text{ USD}$) sẽ cao hơn giá bán trước đó một năm bằng đúng 6% ($P_0 = 26,50 \text{ USD}$). Thực vậy, lợi nhuận trên vốn của năm đầu là $P_1 - P_0$ và vừa đúng bằng 6% của giá bán ở thời điểm ban đầu của cổ phiếu:

$$g = \frac{P_1 - P_0}{P_0} = \frac{28,09 - 26,50}{26,50} = 6\%$$

Để thấy rõ tại sao xảy ra điều này, cần lưu ý rằng giá bán mỗi cổ phần tại thời điểm t và $t + 1$ là:

$$P_t = \frac{d_{t+1}}{k - g}, \quad P_{t+1} = \frac{d_{t+2}}{k - g}$$

Vì lẽ $d_{t+2} = d_{t+1}(1 + g)$, do đó:

$$P_{t+1} = \frac{d_{t+2}}{k - g} = \frac{d_{t+1}(1 + g)}{k - g} = P_t(1 + g), \quad \text{và}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn hàng năm} = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} = \frac{P_t(1 + g) - P_t}{P_t} = \frac{g P_t}{P_t} = g$$

c. Mô hình dòng lưu kim lợi tức cổ phần gia tăng giảm dần.

Trong thực tế, có nhiều công ty lớn có tỷ lệ tăng trưởng không ngừng và ổn định. Song cũng có nhiều doanh nghiệp trải qua những thời kỳ phát triển giảm dần, mà rõ ràng là không thể kỳ vọng tiếp tục phát triển mãi. Do đó, về nguyên tắc, công thức (3.4) vẫn được áp dụng, nhưng do tỷ lệ gia tăng lợi tức cổ phần không ổn định nên đòi hỏi phải có sự điều chỉnh thích hợp.

Thí dụ:

Giả sử một cổ phiếu có lợi tức cổ phần được chia lần đầu (d_0) là 1,50 USD, lợi tức cổ phần gia tăng mỗi năm 20% trong 4 năm kế tiếp. Từ năm thứ 5 trở đi, tỷ lệ này giảm xuống chỉ còn 6% mỗi năm. Tỷ lệ sinh lời cần thiết theo thị trường là 16%.

Giá trị hiện tại của lợi tức cổ phần tương lai được tính như sau:

$$d_1 = 1,50 \cdot (1 + 0,2) = 1,8000 \text{ USD}$$

$$d_2 = 1,50 \cdot (1 + 0,2)^2 = 2,1600 \text{ USD}$$

$$d_3 = 1,50 \cdot (1 + 0,2)^3 = 2,5920 \text{ USD}$$

$$d_4 = 1,50 \cdot (1 + 0,2)^4 = 3,1104 \text{ USD}$$

$$d_5 = d_4 \cdot 1,06 = 3,2970 \text{ USD}$$

Vì lẽ tỷ lệ gia tăng lợi tức cổ phần ước tính từ năm thứ 5 trở đi chỉ tăng 6%/năm và tỷ lệ này không thay đổi. Do đó mô hình dòng lưu kim lợi tức cổ phần gia tăng không đổi được sử dụng để tìm giá trị của cổ phiếu tại thời điểm $t = 4$

$$P_4 = \frac{d_5}{k - g} = \frac{3,2970}{0,16 - 0,06} = 32,97 \text{ USD}$$

Giá bán cổ phiếu tại thời điểm $t = 0$ được xác định như sau:

$$\begin{aligned} P_0 &= \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \frac{d_3}{(1+k)^3} + \frac{d_4}{(1+k)^4} + \frac{P_4}{(1+k)^4} \\ &= \frac{1,80}{1,16} + \frac{2,160}{(1,16)^2} + \frac{2,592}{(1,16)^3} + \frac{3,1104}{(1,16)^4} + \frac{32,97}{(1,16)^4} = 24,7443 \text{ USD} \end{aligned}$$

3.2.2. Tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường.

Mô hình tăng trưởng lợi tức cổ phần không đổi và giảm dần cũng có thể được sử dụng để ước tính tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường của một cổ phiếu.

• Từ công thức (3.5) của mô hình tăng lợi tức cổ phần không đổi ta có thể biến đổi để tìm tỷ suất sinh lời cần thiết k :

$$P_0 = \frac{d_1}{k - g} \Rightarrow k - g = \frac{d_1}{P_0} \Rightarrow k = \frac{d_1}{P_0} + g \quad (3.6)$$

Công thức (3.6) chỉ rõ rằng tỷ suất sinh lời cần thiết của một cổ phiếu bằng tổng số “tỷ suất lợi tức cổ phần” kỳ vọng. Chẳng hạn, nếu lợi tức cổ phần của một cổ phiếu ở năm tiếp theo (d_1) kỳ vọng là 2,240 VNĐ, tỷ lệ tăng lợi tức cổ phần hàng năm là 5% và không đổi. Giá bán cổ phiếu ở thời điểm hiện tại là 32.000 VNĐ. Sử dụng công thức (4.4), ta tính được tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường là:

$$k = \frac{d_1}{P_0} + g = \frac{2.240}{32000} + 0,05 = 0,12 = 12\%$$

Tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường là 12%/năm, và các nhà đầu tư hy vọng nhận được từ lợi tức cổ phần 7%, cộng với 5% lợi nhuận do sự gia tăng giá trị của vốn đầu tư.

Chúng ta cũng cần hiểu rằng khi cổ phần trở nên rủi ro hơn thì tỷ suất sinh lời cần thiết sẽ tăng lên và do đó, giá bán cổ phiếu sẽ giảm xuống.

Chẳng hạn, nếu giá bán cổ phiếu giảm xuống còn 28000 VNĐ và các nhà đầu tư vẫn dự tính tỷ lệ tăng lợi tức cổ phần là 5%. Tỷ suất sinh lời cần thiết sẽ tăng lên mức :

$$k = \frac{d_1}{P_0} + g = \frac{2.240}{28000} + 0,05 \Rightarrow k = 0,08 + 0,05 = 13\%$$

• Mô hình gia tăng lợi tức cổ phần giảm dần cũng được sử dụng để tính tỷ suất sinh lời cần thiết.

Ví dụ: Giả sử bạn bán một cổ phiếu ở thời điểm hiện tại là 36.000 VNĐ, lợi tức cổ phần d_0 là 1000 VNĐ, tỷ lệ tăng được kỳ vọng là 30% mỗi năm, trong 3 năm liên tiếp và 5% cho những năm tiếp theo.

Để tìm tỷ suất sinh lời cần thiết, trước tiên chúng ta cần tính lợi tức cổ phần từ năm 1 tới năm 4:

$$d_1 = 1000 \cdot 1,3 = 1.300 \text{ VNĐ}$$

$$d_2 = 1000 \cdot (1,3)^2 = 1.690 \text{ VNĐ}$$

$$d_3 = 1000 \cdot (1,3)^3 = 2.197 \text{ VNĐ}$$

$$d_4 = d_3 \cdot 1,05 = 2.306,85 \text{ VNĐ}$$

Sử dụng công thức (4.1) và (4.3). Ta có :

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \frac{d_3}{(1+k)^3} + \frac{p_3}{(1+k)^3}$$

$$\text{Trong khi đó: } P_3 = \frac{d_4}{k-g} = \frac{2306,85}{(k-0,5)}$$

Thay các giá trị vào phương trình ta được:

$$36000 = \frac{1.300}{1+k} + \frac{1.690}{(1+k)^2} + \frac{2.197}{(1+k)^3} + \frac{2.306,85}{(1+k)^3(k-0,05)}$$

Bằng phương pháp nội suy, chúng ta tìm được tỷ suất sinh lời cần thiết (k) là 10,4%.

3.2.3. Đánh giá tỷ suất sinh lời và rủi ro của cổ phần thường.

Chúng ta đã phân biệt giữa các loại rủi ro như rủi ro tín dụng, rủi ro lãi suất, rủi ro thanh khoản và rủi ro sức mua trong đầu tư vào trái phiếu. Trong phần này chúng ta sẽ lần lượt đánh giá rủi ro khi đầu tư vào cổ phần thường. Tuy nhiên, trước khi nghiên cứu rủi ro, chúng ta phải xem xét về tỷ suất lợi nhuận.

Vì cổ phần thường không có thời gian đáo hạn, nên tỷ suất sinh lời được tính toán theo thời hạn sở hữu chúng (một tháng, một quý hay một năm v.v...). Tỷ suất sinh lời được đo lường bằng tỷ lệ phần trăm (%) lợi nhuận (hay thua lỗ) so với khoản tiền đầu tư ban đầu. Cổ đông nhận được lợi tức cổ phần và khoản thu nhập (hay thua lỗ) do chênh lệch giữa giá bán so với tiền vốn đầu tư ban đầu. Tóm lại, tỷ suất sinh lời được cấu tạo bởi hai thành phần: tỷ lệ lợi tức cổ phần và tỷ lệ sinh lời trên vốn đầu tư. Chẳng hạn, một người mua một cổ phiếu với giá 58 USD, sau một năm bán được 64,38 USD và nhận được 0,87 USD lợi tức cổ phần. Tỷ suất sinh lời của cổ phiếu đó là:

$$\text{- Tỷ lệ lợi tức cổ phần} = 0,87/58 = 0,015 = 1,50\%$$

$$\text{- Tỷ lệ lợi tức trên vốn đầu tư} = 6,38/58 = 0,110 = 11,00\%$$

$$\text{Tổng tỷ suất sinh lời} = 7,25/58 = 0,125 = 12,50\%$$

Việc tính toán này đơn giản hơn khi phải dự đoán trước và tính tỷ suất sinh lời tương lai.

Chúng ta có thể thiết lập bảng phân phối xác suất về tỷ suất sinh lời tương lai của cổ phiếu bằng cách sử dụng óc phán đoán và những thông tin có sẵn như sự phân phối tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trong quá khứ và những phân tích dự báo về doanh nghiệp, ngành công nghiệp hay nền kinh tế.

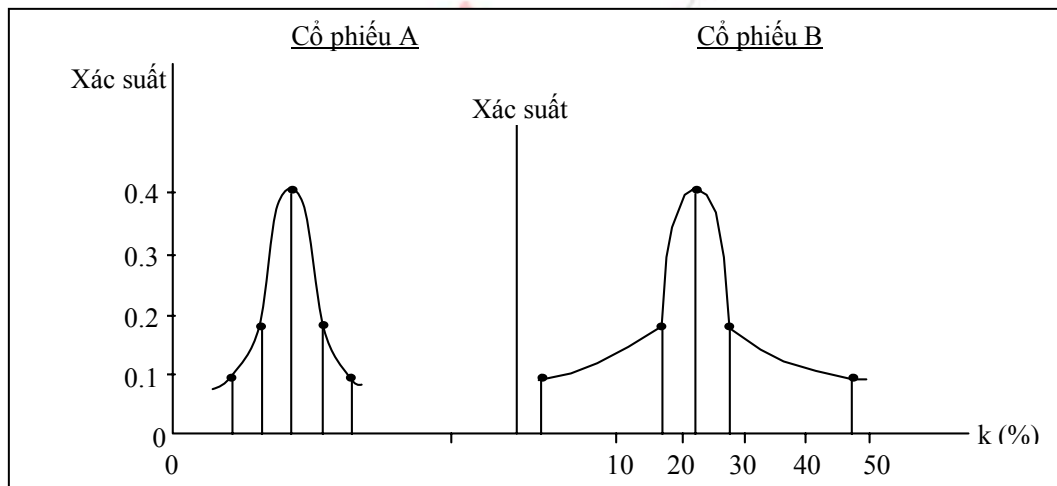
a. Phân phối xác suất.

Vì không thể biết được chắc chắn về tỷ suất sinh lời tương lai của một cổ phiếu, nên tỷ suất sinh lời thường được đề cập như một biến ngẫu nhiên. Để hiểu rõ khái niệm này, chúng ta xem xét sự phân bố xác suất của tỷ lệ sinh lời của hai cổ phiếu A và B trong bảng 3.4.

Tình trạng của nền kinh tế	Cổ phiếu A		Cổ phiếu B	
	Tỷ suất sinh lời (k-%)	Xác suất	Tỷ suất sinh lời (k-%)	Xác suất
Bùng nổ kinh tế	22	0,12	48	0,12
Tăng trưởng khá	18	0,18	28	0,18
Tăng trưởng trung bình	14	0,4	22	0,4
Dưới trung bình	10	0,18	16	0,18
Suy thoái	6	0,12	-4	0,12
Tổng		1,0		1,0

Bảng 3.4. Phân phối xác suất về tỷ suất sinh lời của hai cổ phiếu A và B

Hình 3.3, cũng trình bày đồ thị về sự phân bố xác suất của tỷ suất sinh lời của hai cổ phiếu A và B. Các biểu đồ cột minh họa 5 khả năng có thể xảy ra đối với nền kinh tế: bùng nổ kinh tế, tăng trưởng khá, tăng trưởng trung bình, dưới trung bình và suy thoái - trong từng khả năng đó ứng với từng tỷ suất sinh lời của hai cổ phiếu.



Hình 3.3 Đồ thị phân bố xác suất tỷ lệ sinh lời của hai loại cổ phiếu A và B

Sự phân bố xác suất như trong bảng 3.4 và hình 3.3 là rời rạc, vì lẽ số lượng tỷ suất sinh lời có thể xảy ra là có hạn.

b. Giá trị kỳ vọng.

Giá trị kỳ vọng hay trung vị của một biến ngẫu nhiên là giá trị trung bình trọng của những hệ quả có thể xảy ra. Nếu ký hiệu k_i là tỷ suất sinh lời kỳ thứ i và xác suất tương ứng của nó là P_i thì thì tỷ suất sinh lời kỳ vọng trung bình \bar{k} được tính như sau:

$$\bar{k} = \sum_{i=1}^n P_i \cdot k_i \tag{3.7}$$

Từ những số liệu trong bảng 3.4, tỷ suất sinh lời của cổ phiếu A và B được tính như sau:

$$\bar{k}_A = 0,12.22 + 0,18.18 + 0,4.14 + 0,18.10 + 0,12.6 = 14\%$$

$$\bar{k}_B = 0,12.48 + 0,18.18 + 0,4.22 + 0,18.16 + 0,12.(-4) = 22\%$$

Bằng cách so sánh phân bố xác suất của hai cổ phiếu A và B trong đồ thị 3.3, chúng ta thấy giá trị trung bình trọng của tỷ suất sinh lời của cổ phiếu B lớn hơn cổ phiếu A.

c.. Độ lệch chuẩn.

Độ lệch chuẩn của một biến ngẫu nhiên đo lường độ phân tán hay sự biến động xung quanh giá trị kỳ vọng. Khi áp dụng đối với tỷ suất sinh lời trong đầu tư, nó đo lường mức độ rủi ro của khoản tiền đầu tư. Độ lệch chuẩn được ký hiệu là σ (sigma) và nó bằng căn bậc hai của phương sai (Variance - V).

Phương sai là đại lượng nhằm đánh giá độ phân tán

Các giá trị của tỷ suất lợi nhuận so với giá trị kỳ vọng.

$$V = \sigma^2 = \sum_{i=1}^n P_i \cdot (k_i - \bar{k})^2 \tag{3.8}$$

Với k_i là tỷ suất sinh lời kỳ thứ i và P_i là xác suất tương ứng kỳ thứ i

Do đó, độ lệch chuẩn được tính theo công thức:

$$\sigma = \sqrt{V} = \sqrt{\sigma^2} \tag{3.9}$$

Phương sai và độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời của cổ phiếu A và cổ phiếu B được trình bày trong bảng 3.5 cho thấy độ lệch chuẩn của cổ phiếu B lớn hơn độ lệch chuẩn của cổ phiếu A. Điều đó phản ánh rằng phân bố xác suất của cổ phiếu B phân tán rộng hơn với cổ phiếu A, tức là mức độ rủi ro của nó cao hơn cổ phiếu A.

Tỷ suất sinh lời (%)	Xác suất				
k	P	P.k	k - \bar{k}	(k - \bar{k}) ²	P (k - \bar{k}) ²
a- Cổ phiếu A					
22	0,12	2,64	8	64	7,68
18	0,18	3,24	4	16	2,88
14	0,40	5,60	0	0	0,00
10	0,15	1,80	-4	16	2,88
6	0,12	0,72	-8	64	7,68
Tổng cộng	1,00	k = 14	0	160	$V_A = \sigma_A^2 = 21,12$
Độ lệch chuẩn $\sigma_A = \sqrt{21,12} = 4,6\%$					
b- Cổ phiếu B					
48	0,12	5,76	26	676	81,12
28	0,18	5,04	6	36	6,48
22	0,40	8,80	0	0	0,00
16	0,18	2,88	-6	36	6,48
-4	0,12	-0,48	-26	676	81,12
Tổng cộng	1,00	k = 22	0	1424	$V_B = \sigma_B^2 = 175,20$
Độ lệch chuẩn $\sigma_B = \sqrt{175,20} = 13,24\%$					

Bảng 3.5 Phương sai và độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời hai cổ phiếu A & B.

Từ những phân tích và tính toán trên, có thể rút ra một số nhận xét như sau:

- Phương sai là bình quân gia quyền của bình phương các độ lệch (khoảng cách) của tỷ suất sinh lời so với trung vị. Những giá trị nằm xa làm gia tăng phương sai nhiều hơn những giá trị nằm gần trung vị.

- Phương sai được biểu diễn bằng đơn vị bình phương của biến số. Nếu biến số được đo lường bằng tỷ lệ %, thì phương sai được đo lường bằng tỷ lệ % bình phương. Tuy nhiên, đơn vị tính này không có ý nghĩa thực tiễn.

- Trong nhiều trường hợp giá trị kỳ vọng và độ lệch chuẩn của một biến số được đánh giá bằng những số liệu quá khứ. Trong trường hợp này, mỗi tỷ suất sinh lời quá khứ được ấn định với cùng một tỷ lệ xác suất. Chẳng hạn, nếu tỷ suất sinh lời của một cổ phiếu trong thời gian 5 năm gần nhất được sử dụng để ước tính tỷ suất sinh lời kỳ vọng, thì mỗi dữ liệu được gán với cùng một tỷ lệ xác suất là 0,2.

Trong trường hợp có n tỷ suất sinh lời lịch sử, thì tỷ suất sinh lời kỳ vọng được tính như sau:

$$\bar{k} = \sum_{i=1}^n \frac{1}{n} \cdot k_i = \frac{1}{n} \times \sum_{i=1}^n k_i = \frac{\sum k_i}{n} \quad (3.10)$$

Nếu ký hiệu phương sai của tỷ suất sinh lời quá khứ là S^2 , thì độ lệch chuẩn của nó là S .

Công thức tính phương sai được viết như sau:

$$S^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (k_i - \bar{k})^2}{n - 1} \quad (3.11)$$

Khi phương sai được ký hiệu là s^2 , thì độ lệch chuẩn được ký hiệu là s :

$$S = s \quad (3.12)$$

Giá trị S đề cập tới độ lệch chuẩn của mẫu, còn giá trị σ đề cập tới độ lệch chuẩn của tập hợp. Hầu hết các nhà đầu tư đều tính toán cả σ và S , bởi nếu sử dụng những dữ liệu của quá khứ để tính toán thì sẽ được S , còn nếu phân phối xác suất là số liệu dự đoán trước, được sử dụng để tính giá trị trung bình trọng thì sẽ được σ .

d. Tác dụng của độ lệch chuẩn.

Độ lệch chuẩn của một biến ngẫu nhiên được dùng để đo lường độ phân tán xung quanh trung vị của biến số. Chúng ta đã nói rõ ở phần đầu rằng độ lệch chuẩn của các khoản thu nhập của một tích sản tài chính là để đo lường rủi ro của tích sản đó. Do đó, chúng ta sẽ thấy tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường của các tích sản tài chính tăng hay giảm gắn liền với độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời của chúng.

3.2.4. Lợi nhuận và rủi ro trong phạm vi một danh mục đầu tư.

Từ những căn cứ thực nghiệm cho thấy độ lệch chuẩn của một danh mục đầu tư lớn và cân đối gồm nhiều tích sản tài chính là cơ sở để đo lường mức độ rủi ro của chúng: Tỷ suất sinh lời cần thiết của danh mục đầu tư có mối liên hệ trực tiếp với độ lệch chuẩn của nó. Tuy nhiên, khi xem xét sự cân đối giữa lợi nhuận và rủi ro của những cổ phiếu riêng lẻ, chúng ta thấy rằng mối liên hệ này không diễn ra như đối với danh mục đầu tư. Mặc dù đường thẳng “lợi nhuận - độ lệch chuẩn” kiểm soát một số mối quan hệ hiện hữu giữa các biến số này, song có những giá trị có độ lệch rất lớn so với đường thẳng. Hay nói cách khác, tỷ lệ sinh lời cần thiết của những danh mục đầu tư lớn có liên quan tới độ lệch chuẩn của chúng thuộc đường thẳng và mối quan hệ đó không

phù hợp khi áp dụng đối với những cổ phiếu riêng lẻ. Như vậy, việc đo lường rủi ro bằng độ lệch chuẩn là không phù hợp khi đo lường rủi ro của những chứng khoán riêng lẻ vì nó không miêu tả được toàn bộ rủi ro liên quan đến việc nắm giữ chứng khoán riêng lẻ.

Điều này có ý nghĩa rất quan trọng đối với nhà quản trị tài chính. Nếu cổ đông không sử dụng độ lệch chuẩn để đo lường rủi ro mà sử dụng một tiêu thức khác để thiết lập tỷ suất sinh lời cần thiết và giá trị của các tích sản tài chính, thì doanh nghiệp cũng cần sử dụng chính tiêu thức đó để đánh giá rủi ro của các dự án đầu tư của nó. Mặt khác, các nhà quản trị là đại diện của cổ đông và đang hành động nhân danh họ. Do đó, các nhà quản trị phải đánh giá rủi ro của những dự án mới dựa trên quan điểm của các cổ đông.

Như vậy, để có thể giảm thiểu được rủi ro, nhà đầu tư thường nắm giữ một danh mục gồm nhiều cổ phiếu hơn là một loại cổ phiếu riêng lẻ. Một số nhà đầu tư thiết lập những danh mục đầu tư của riêng họ bằng cách đầu tư trực tiếp vào nhiều loại cổ phiếu khác nhau. Nhiều người gián tiếp đầu tư vào các danh mục cổ phiếu bằng cách mua cổ phần của các quỹ đầu tư hỗ trợ hay đóng góp vào các quỹ hưu bổng v.v...

Để hiểu rõ cách thức đánh giá rủi ro của cổ đông, chúng ta cần tìm hiểu những lợi nhuận thu được từ đa dạng hoá đầu tư của họ.

3.2.5. Đa dạng hoá đầu tư để tránh rủi ro.

Bảng 3.6. trình bày tỷ suất sinh lời hàng năm, trung vị và độ lệch chuẩn của ba loại cổ phiếu giả định trong thời gian 5 năm. Đồng thời, phần bên phải của bảng cũng trình bày tỷ lệ sinh lời trên các danh mục đầu tư của các cổ phiếu gồm có: A & B, A & C, B & C và A & B & C. Các giá trị của mỗi danh mục đầu tư cổ phiếu là giá trị trung bình trọng của những cổ phiếu thuộc danh mục đầu tư đó.

Năm	Cổ phiếu			Danh mục đầu tư			
	A	B	C	1(A&B)	2(A&C)	3(B&C)	4(A&B&C)
1	-2%	20%	-4%	9,0%	-3,0%	8,0%	4,7%
2	17	-5	9	6,0	13,0	2,0	7,0
3	12	16	9	14,0	10,5	12,5	12,3
4	13	8	16	10,5	14,5	12,0	12,3
5	5	36	10	20,5	7,5	23,0	17,0
Trung vị	9,0	15,0	8,0	12,0	8,5	11,5	10,7
Độ lệch chuẩn	7,5	15,1	7,3	5,6	6,9	7,7	4,9
So sánh độ lệch chuẩn của các danh mục đầu tư với độ lệch chuẩn trung bình của các cổ phiếu thuộc mỗi danh mục đầu tư.							
Danh mục đầu tư	Độ lệch chuẩn (%) danh mục đầu tư			Độ lệch chuẩn trung bình của các cổ phiếu (%)			
1 (A & B)	5,6			< 11,3 = (7,5 + 15,1) / 2			
2 (A & C)	6,9			< 7,4 = (7,5 + 7,3) / 2			
3 (B & C)	7,7			< 11,2 = (15,1 + 7,3) / 2			
4 (A&B&C)	4,9			< 9,97 = (7,5 + 15,1 + 7,3) / 3			

Bảng 3.6 Tỷ lệ sinh lời, trung vị, độ lệch chuẩn của các loại CP và danh mục đầu tư

• Tỷ lệ sinh lời của danh mục đầu tư 1 trong năm thứ nhất được tính bằng tỷ lệ sinh lời trung bình của cổ phiếu A và B : $(-2+20) / 2 = 9,0\%$.

• Độ lệch chuẩn của mỗi danh mục đầu tư bằng giá trị trung bình của trung vị của các cổ phiếu. Ví dụ: Trung vị của danh mục đầu tư 3 - gồm cổ phiếu B và C - là $(15 + 8)/2 = 11,5\%$ hay $(8 + 2 + 12,5 + 12 + 23,0)/5 = 11,5\%$.

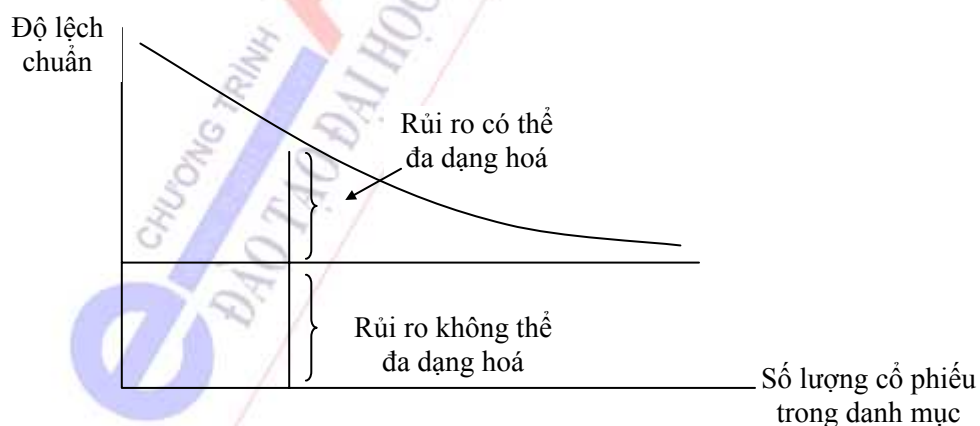
• Tuy nhiên, độ lệch chuẩn của các danh mục đầu tư nhìn chung là không bằng với giá trị trung bình của độ lệch chuẩn của các cổ phiếu riêng lẻ. Như phần so sánh trong bảng 3.6 đã cho thấy, mức độ rủi ro của danh mục đầu tư thấp hơn tỷ lệ rủi ro trung bình của những cổ phiếu thuộc danh mục đầu tư đó và thậm chí trong đa số các trường hợp, nó còn thấp hơn độ lệch chuẩn của mỗi cổ phiếu thành phần.

Chẳng hạn, khi xem xét tỷ lệ sinh lời của hai cổ phiếu A và B trong hai năm đầu. Chúng ta thấy tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu A thay đổi đột ngột từ - 2% lên 17% và của cổ phiếu B sụt giảm mạnh từ 20% xuống - 5%.

Tuy nhiên, tỷ lệ sinh lời trên danh mục đầu tư 1 chỉ giảm nhẹ từ 9% xuống 6%, bởi sự dao động tỷ lệ sinh lời của các cổ phiếu theo chiều ngược lại. Trong một danh mục đầu tư, tỷ lệ sinh lời thấp (hay có giá trị âm) của một số cổ phiếu được bù đắp một phần bằng tỷ lệ sinh lời cao của những cổ phiếu khác. Bởi vậy, tạo cho tỷ lệ sinh lời của danh mục đầu tư ổn định hơn tỷ lệ sinh lời của riêng từng cổ phiếu.

Khi nhiều cổ phiếu cộng lại thành danh mục đầu tư, lợi nhuận thu được từ sự đa dạng hoá trở thành nhiều hơn. Nhưng lợi nhuận biên tế sẽ giảm đi nhanh chóng theo số lượng cổ phiếu trong danh mục đầu tư. Chẳng hạn, một danh mục đầu tư cân đối của 5 cổ phiếu được coi là có ít rủi ro hơn so với riêng một cổ phiếu, nhưng một danh mục đầu tư 25 cổ phiếu sẽ có mức rủi ro thấp hơn một danh mục đầu tư 21 cổ phiếu một tỷ lệ rất nhỏ. Hiện tượng này được mô tả trong hình 3.4 Đường cong trong hình 3.4 cho thấy mối quan hệ điển hình giữa độ lệch chuẩn của một danh mục đầu tư và số lượng cổ phiếu thuộc danh mục đầu tư đó. Tuy nhiên, dù số lượng cổ phiếu của một danh mục đầu tư có lớn tới đâu cũng không thể hoàn toàn loại bỏ hết rủi ro bằng “con đường đa dạng hoá”. Loại rủi ro này được gọi là rủi ro phi đa dạng hoá hay rủi ro thị trường.

Còn loại rủi ro có thể loại bỏ bằng sự đa dạng hoá được gọi là rủi ro có thể đa dạng hoá hay rủi ro riêng của công ty.



Hình 3.4 Mối quan hệ giữa rủi ro và độ lớn của danh mục đầu tư

3.2.6. Mô hình định giá tích sản vốn đầu tư. (The Capital Asset Pricing Model - CAPM)

Mô hình CAPM là mô hình để định giá các tích sản tài chính và đánh giá các tỷ lệ sinh lời của chúng. Mặc dù CAPM thừa nhận quan điểm cho rằng phần lợi nhuận trả cho rủi ro tương ứng với mức độ rủi ro, mô hình vẫn đưa ra sự lựa chọn đối với độ lệch chuẩn của tỷ lệ sinh lời như

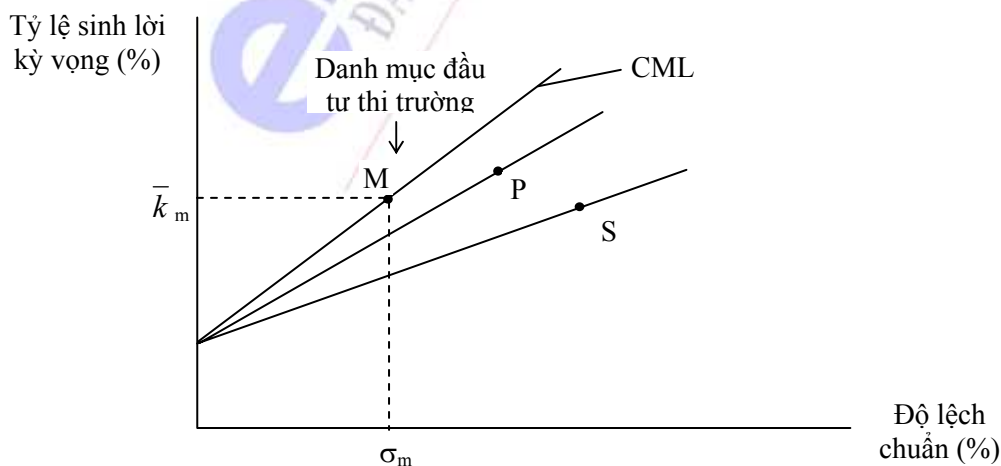
một sự đo lường rủi ro. Nó cho phép xem xét những thu nhập từ đa dạng hoá, cũng như những lợi nhuận của các nhà đầu tư thu được từ những giao dịch vay mượn và cho vay không có rủi ro.

Mô hình CAPM được đặt trên một số cơ sở giả định là:

- 1- Các nhà đầu tư đưa ra những quyết định đầu tư của họ dựa trên sự phân tích từng thời kỳ riêng lẻ. Điều này giúp họ đánh giá các tích sản dựa trên cơ sở tỷ lệ sinh lời kỳ vọng trong các thời kỳ tới - thường là một năm. (Dĩ nhiên giá bán của một tích sản tại thời điểm kết thúc năm phản ánh giá trị của tất cả các khoản tiền thu nhập kỳ vọng trong những kỳ tương lai. Tuy nhiên, những khoản thu nhập ngoài thời kỳ một năm được đưa vào tính toán theo phương pháp hiện giá).
- 2- Các nhà đầu tư thường không thích rủi ro và họ sử dụng giá trị kỳ vọng và độ lệch chuẩn khi đo lường rủi ro và tỷ lệ sinh lời trên các danh mục đầu tư của họ.
- 3- Đối với mục tiêu phân tích, chúng ta coi như không biết tới chi phí giao dịch và giả sử rằng các tích sản tài chính có thể được mua và bán theo đơn vị tùy ý - Điều đó có nghĩa là các nhà đầu tư có thể mua cũng như bán bao nhiêu tích sản tài chính tùy theo ý muốn của họ, trong phạm vi giới hạn tài sản mà họ sở hữu.
- 4- Tỷ lệ sinh lời trên tất cả các tích sản tài chính chịu cùng mức thuế, do đó thuế không ảnh hưởng tới việc lựa chọn đầu tư.
- 5- Có một tỷ lệ lãi suất không có rủi ro mà bất cứ nhà đầu tư nào cũng có thể vay mượn và cho vay.
- 6- Tất cả các nhà đầu tư đều bằng lòng với tỷ lệ sinh lời kỳ vọng và rủi ro đối với tất cả các tích sản tài chính.
- 7- Các nhà đầu tư được hoàn toàn tự do tiếp cận với những thông tin đã có sẵn.

Mặc dù một số giả định này (đặc biệt là ba giả định cuối) cho thấy có những sai lệch rất trầm trọng so với thực tế. Tuy nhiên mô hình CAPM đem lại những kết quả thực tế đầy đủ hơn và có lẽ quan trọng hơn, những hiểu biết mới này sẽ được đưa vào để đánh giá cổ phiếu.

Vì một danh mục đầu tư đã được đa dạng hoá nói chung có độ lệch chuẩn thấp hơn những cổ phiếu riêng rẽ. Bởi vậy một danh mục đầu tư đem lại phần lợi nhuận trả cho rủi ro trên mỗi đơn vị rủi ro cao hơn phần lợi nhuận này trên rủi ro của một cổ phiếu riêng rẽ hay một danh mục đầu tư nhỏ hơn. Hình 3.5 thể hiện trung vị và độ lệch chuẩn tại bất cứ mức sinh lời kỳ vọng nào đều thấp hơn so với độ lệch chuẩn của những cổ phiếu riêng rẽ, vì thế những danh mục đầu tư đó có thể thu được lợi nhuận trả cho rủi ro cao hơn so với những cổ phiếu riêng rẽ. Như trong hình 3.5, danh mục đầu tư P và những tích sản không có rủi ro đem lại một sự cân đối lợi nhuận - rủi ro tốt hơn so với cổ phiếu S.



Hình 3.5. Đường thẳng thị trường vốn (CML)

Hơn thế nữa, tất cả các nhà đầu tư sẽ được lợi hơn khi đầu tư vào danh mục đầu tư thị trường (ký hiệu là M) cùng với việc cho vay hay đi vay.

Danh mục đầu tư thị trường là danh mục đầu tư có thể tạo ra lợi nhuận trả cho rủi ro cao nhất trên mỗi đơn vị rủi ro, hay là khoản lợi nhuận có thể thu được lớn nhất từ sự đa dạng hoá đầu tư. Trong đồ thị, danh mục đầu tư thị trường là danh mục đầu tư có đường thẳng mà tỷ lệ rủi ro không đa dạng hoá được i có dạng đường thẳng có độ nghiêng lớn nhất.

Trái lại, trong một thị trường vốn có hiệu suất cao và có sự cạnh tranh mạnh mẽ, danh mục đầu tư thị trường bao gồm tất cả những cổ phiếu có sẵn. Đường thẳng đi qua M trong hình 3.5 được gọi là đường thẳng thị trường vốn và công thức của nó được tính như sau:

$$\bar{k}_p = i + \left(\frac{\bar{k}_m - i}{\sigma_m} \right) \sigma_p \quad (3.12)$$

Với : \bar{k}_p là tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của danh mục P

σ_p là độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư P

\bar{k}_m là tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của danh mục đầu tư thị trường CML

σ_m là độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư thị trường....

Biểu thức $\frac{\bar{k}_m - i}{\sigma_m}$ thể hiện giá bán theo rủi ro trên CML.

Ý nghĩa nguyên thủy của CML là để thiết lập giá bán trong trường hợp có rủi ro trên thị trường vốn. Chẳng hạn, nếu $\bar{k}_m = 14\%$, $i = 4\%$ và $\sigma_m = 20\%$ thì phương trình để tính CML là:

$$\bar{k}_p = i + \left(\frac{14 - 4}{20} \right) \sigma_p \quad \Rightarrow \quad \bar{k}_p = 4 + 0,5 \sigma_p$$

Điều đó ngụ ý rằng giá bán trong trường hợp có rủi ro thị trường là 0,5. Theo CML (mà đã có sẵn sự cân bằng hợp lý nhất), một danh mục đầu tư sẽ tăng tỷ lệ sinh lời kỳ vọng thêm 0,5% khi tăng thêm một đơn vị trong danh mục đầu tư. Chẳng hạn, danh mục đầu tư trên có độ lệch chuẩn là 17% ($\sigma_p = 17\%$), tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của nó sẽ là:

$$\bar{k}_p = 4 + 0,5 \cdot 17 = 12,5\%$$

Và một danh mục đầu tư với độ lệch chuẩn là 18% ($\sigma_p = 18\%$), thì tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của nó sẽ là 13%, cao hơn tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của danh mục đầu tư trên là 0,5% ($\bar{k}_p = 4 + 0,5 \cdot 18 = 13\%$).

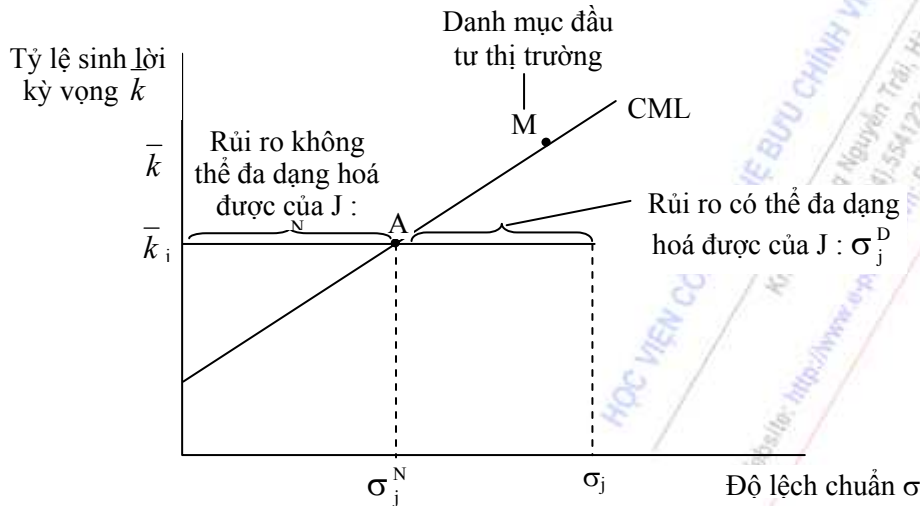
3.2.7. Rủi ro có thể đa dạng hoá và không thể đa dạng hoá.

Bởi vì một tập hợp danh mục đầu tư thị trường và những tích sản có mức rủi ro tối thiểu tạo ra sự cân bằng hữu hiệu nhất giữa tỷ lệ sinh lời và mức độ rủi ro. Do đó tất cả những chứng khoán riêng lẻ và tất cả những danh mục đầu tư khác với những danh mục nằm trên đường CML sẽ có mức độ rủi ro cao hơn tại bất cứ mức lợi nhuận kỳ vọng nào thu được và sẽ có một tỷ lệ sinh lời kỳ vọng thấp hơn so với bất cứ mức rủi ro nào. Tất cả chúng đều nằm phía dưới đường CML.

Chẳng hạn trường hợp chứng khoán J (hình 3.6) được coi là một trường hợp điển hình. Độ lệch chuẩn của nó là σ_j và tỷ lệ sinh lời kỳ vọng là \bar{k}_j nhưng nếu chúng ta muốn tỷ lệ sinh lời kỳ vọng trên khoản đầu tư của chúng ta bằng \bar{k} , chúng ta không cần chỉ rõ mức độ rủi ro của chứng khoán j. Danh mục đầu tư gồm có M và tích sản không có rủi ro trong những phần hợp lý sẽ cho chúng ta điểm A và đưa ra một tỷ lệ sinh lời kỳ vọng \bar{k}_j với độ lệch chuẩn σ_j^N (nhỏ hơn σ_j). Ký

hiệu σ_j^N có nghĩa là rủi ro không thể đa dạng hoá được của chứng khoán J. Tức là J không thể giảm rủi ro xuống dưới mức σ_j^N và có thể hy vọng một tỷ lệ sinh lời cao bằng \bar{k}_j . Tất cả phần rủi ro còn lại của j - đó là $\sigma_j - \sigma_j^N$ - có thể đa dạng hoá và tránh được bằng cách chọn đầu tư tại điểm A. Bởi vậy, $\sigma_j - \sigma_j^N$ là rủi ro có thể đa dạng hoá được của chứng khoán j và nó được ký hiệu là σ_j^D . Chúng ta có:

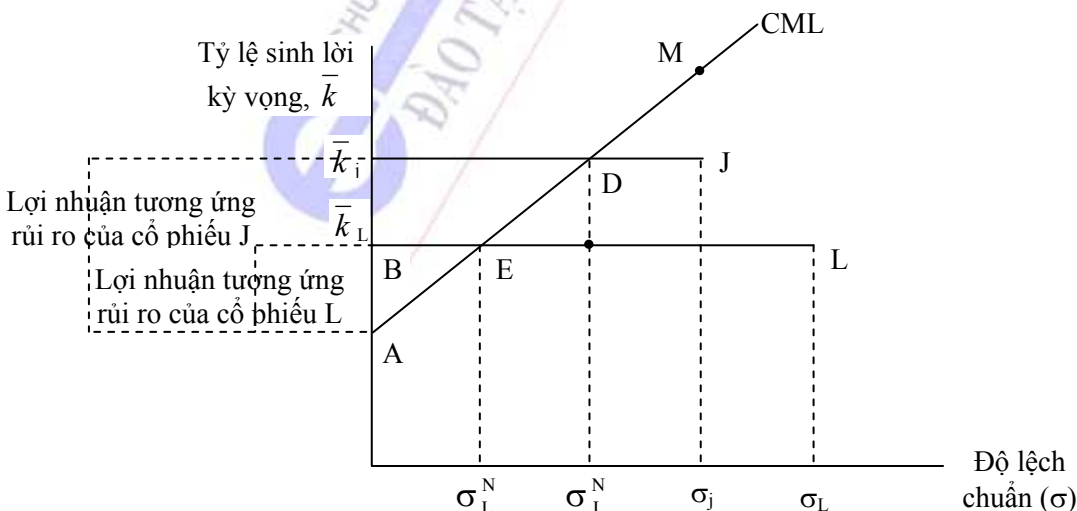
$$\text{Tổng rủi ro } (\sigma_j) = \text{Rủi ro không thể đa dạng hoá } (\sigma_j^N) + \text{Rủi ro có thể đa dạng hoá } (\sigma_j^D)$$



Hình 3.6 Đường CML rủi ro có thể đa dạng hoá và rủi ro không thể đa dạng hoá

Trên đồ thị, rủi ro có thể đa dạng hoá của một chứng khoán được đo lường bởi khoảng cách nằm ngang của chứng khoán kể từ đường CML. Rủi ro không thể đa dạng hoá được của nó là đường nằm ngang giữa trực tỷ lệ sinh lời kỳ vọng và đường CML tại mức sinh lời kỳ vọng của chứng khoán.

Vì danh mục đầu tư thị trường nằm trên đường CML nên rõ ràng là nó không có rủi ro có thể đa dạng hoá được hay toàn bộ rủi ro của danh mục đầu tư thị trường là không thể đa dạng hoá được. Điều này là hợp lý, vì danh mục đầu tư thị trường được định nghĩa là danh mục đầu tư tạo ra sự cân bằng nhất giữa tỷ lệ sinh lời và rủi ro.



Hình 3.7 Lợi nhuận tương ứng với rủi ro của từng cổ phiếu

Nhưng các cổ phiếu có thể rất dễ được cân bằng, vì lẽ các nhà đầu tư thấy rằng có một sự khác biệt quan trọng về mức độ rủi ro giữa cổ phiếu J và L. Sự khác biệt này thể hiện là trong khi rủi ro của cổ phiếu J chỉ có một phần nhỏ có thể được đa dạng hoá, thì một phần rất lớn rủi ro của cổ phiếu L có thể đa dạng hoá được.

Ngược lại, nếu giả sử rằng các nhà đầu tư nắm giữ những danh mục đầu tư lớn mà rủi ro có thể đa dạng hoá của chứng khoán thuộc những danh mục đó có thể được “loại bỏ hoàn toàn”, thì các nhà đầu tư sẽ không quan tâm đến tổng rủi ro. Hay chính xác hơn là họ chỉ quan tâm tới phần rủi ro có liên quan, tức là phần rủi ro thuộc mỗi chứng khoán mà không thể đa dạng hoá được.

Các nhà đầu tư thấy rằng $\sigma_J^N > \sigma_L^N$ và đánh giá cổ phiếu J có nhiều rủi ro hơn. Do đó, điều hoàn toàn hợp logic là tỷ lệ sinh lời cần thiết của cổ phiếu J cao hơn cổ phiếu L. Phần lợi nhuận bù đắp cho rủi ro cao hơn sẽ được các nhà đầu tư cổ phiếu đánh giá là mạo hiểm nhiều hơn. Hơn thế nữa, như chúng ta có thể dễ dàng quan sát trên hình 3.7, đối với mỗi đơn vị của mỗi chứng khoán trong tình trạng cân bằng, chúng ta có:

$$\frac{\bar{k}_J - i}{\sigma_J^N} = \frac{\bar{k}_L - i}{\sigma_L^N}$$

Điều này có nghĩa là trong tình trạng cân bằng, những lợi nhuận bù đắp rủi ro kỳ vọng của các chứng khoán tương xứng với rủi ro không thể đa dạng hoá được của chúng. Nếu sự cân bằng này không xảy ra, các nhà đầu tư sẽ bán những chứng khoán có phần lợi nhuận bù đắp rủi ro kỳ vọng trên mỗi đơn vị rủi ro không thể đa dạng hoá được thấp hơn và mua những chứng khoán có phần lợi nhuận bù đắp rủi ro cao hơn. Quá trình này sẽ được tiếp tục cho đến khi tất cả những chứng khoán có những lợi nhuận bù đắp rủi ro cân bằng với rủi ro không thể đa dạng hoá được của chúng.

* Đường thẳng thị trường chứng khoán (SML)

Sự cân bằng của thị trường vốn được thiết lập khi công thức (3.12) vẫn đúng với tất cả các loại chứng khoán. Vì lẽ danh mục vốn đầu tư thị trường nằm trên đường CML và nó không có rủi ro có thể đa dạng hoá, tức là toàn bộ độ lệch chuẩn của danh mục vốn đầu tư thị trường là không thể đa dạng hoá được. Do đó, lợi nhuận bù đắp rủi ro kỳ vọng trên một cổ phiếu liên quan đến rủi ro không thể đa dạng hoá sẽ ngang bằng với lợi nhuận bù đắp rủi ro kỳ vọng đối với danh mục vốn đầu tư của thị trường, liên quan đến độ lệch chuẩn của danh mục vốn đầu tư của thị trường.

Tóm lại, vì lẽ danh mục vốn đầu tư của thị trường nằm trên đường CML, do đó mối quan hệ sau đây phải nằm trong tình trạng cân bằng:

$$\frac{\bar{k}_J - i}{\sigma_J^N} = \frac{\bar{k}_m - i}{\sigma_m^N} \quad (3.13)$$

Phương trình (3.13) là trường hợp đặc biệt của phương trình (3.12), trong đó M được thay thế cho chứng khoán L. Nhân cả hai vế của phương trình (3.13) với σ_J^N chúng ta được:

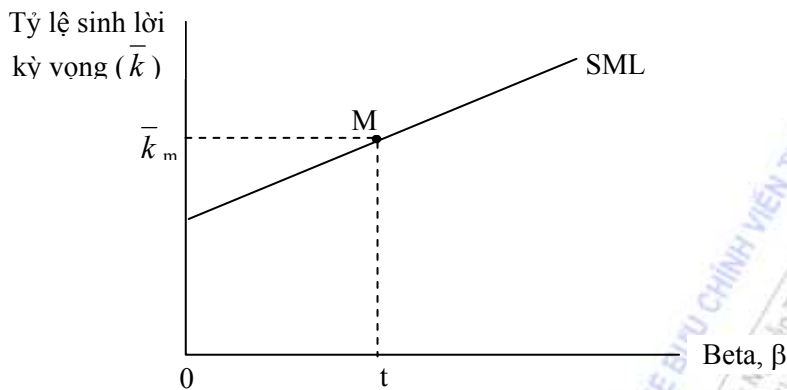
$$\bar{k}_J - i = (\bar{k}_m - i) \frac{\sigma_J^N}{\sigma_m^N} \quad \text{suy ra : } \beta_J = \frac{\sigma_J^N}{\sigma_m^N} \quad (3.14)$$

Và nếu chuyển i qua bên phải, chúng ta rút ra:

Đường thẳng thị trường chứng khoán (SML):

$$\bar{k}_J = i + (\bar{k}_m - i) \beta_J \quad (3.15)$$

SML (Security Market Line) có những ứng dụng rất rộng rãi. Nó có thể cho chúng ta biết rằng tỷ lệ sinh lời cần thiết của một cổ phiếu bằng tỷ lệ sinh lời ít rủi ro nhất (i), cộng với phần lợi nhuận tương ứng với hệ số beta của cổ phiếu (β). Điều đó có nghĩa rằng hệ số beta đo lường mức độ rủi ro của cổ phiếu SML được thể hiện trên hình 3.8.



Hình 3.8. Đường thị trường các loại chứng khoán (SML)

Cũng cần lưu ý rằng, danh mục đầu tư của thị trường nằm trên đường thẳng tại điểm mà $\beta = 1$, vì vậy hệ số beta của danh mục đầu tư của thị trường là phần tử đơn vị. Điều này trở nên rõ ràng hơn khi chúng ta nhớ lại rằng rủi ro của danh mục đầu tư thị trường là không thể đa dạng hoá được, nghĩa là

$$\sigma_m^N = \sigma_m \text{ và } \beta_m = \frac{\sigma_m}{\sigma_m} = 1$$

Những điểm giống và khác nhau giữa CML và SML được trình bày trong bảng 3.7

$\bar{k}_p = i + \left(\frac{k_m - i}{\sigma_m} \right) \sigma_p$	$\bar{k}_j = i + (\bar{k}_m - i) \beta_j$
1- Là đường thẳng trình bày một sự cân bằng giữa tỷ lệ sinh lời kỳ vọng và rủi ro.	- Giống như CML
2- Cấu trúc tỷ lệ sinh lời kỳ vọng tại tỷ lệ tái suất ít rủi ro nhất.	- Giống như CML
3- Tất cả các chứng khoán và danh mục đầu tư ngoại trừ danh mục đầu tư thị trường đều nằm ngoài và nằm dưới CML. Chỉ danh mục đầu tư thị trường hay những tập hợp giữa danh mục đầu tư thị trường với tích sản có rủi ro thấp nhất nằm trên đường CML.	- Tất cả các chứng khoán và những danh mục đầu tư thêm vào danh mục đầu tư vào danh mục đầu tư thị trường nằm trên SML.
4- Rủi ro được đo lường bằng độ lệch chuẩn	- Rủi ro được đo lường bằng hệ số β_j

Bảng 3.7: Những khác biệt và giống nhau giữa CML và SML khi thị trường cân bằng.

*** Ý nghĩa của hệ số rủi ro Beta.**

Rủi ro Beta có thể được trình bày theo nhiều cách.

Trong phương trình (3.14). Beta là tỷ số về rủi ro không thể đa dạng hoá được của một chứng khoán đối với độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư thị trường.

Chẳng hạn, nếu $\sigma_m = 10\%$ và $\sigma^N = 7\%$,

hệ số Beta của cổ phiếu là $\beta = 7/10 = 0,7$ và $\sigma^N = 14$, $\beta = 14/10 = 1,4$

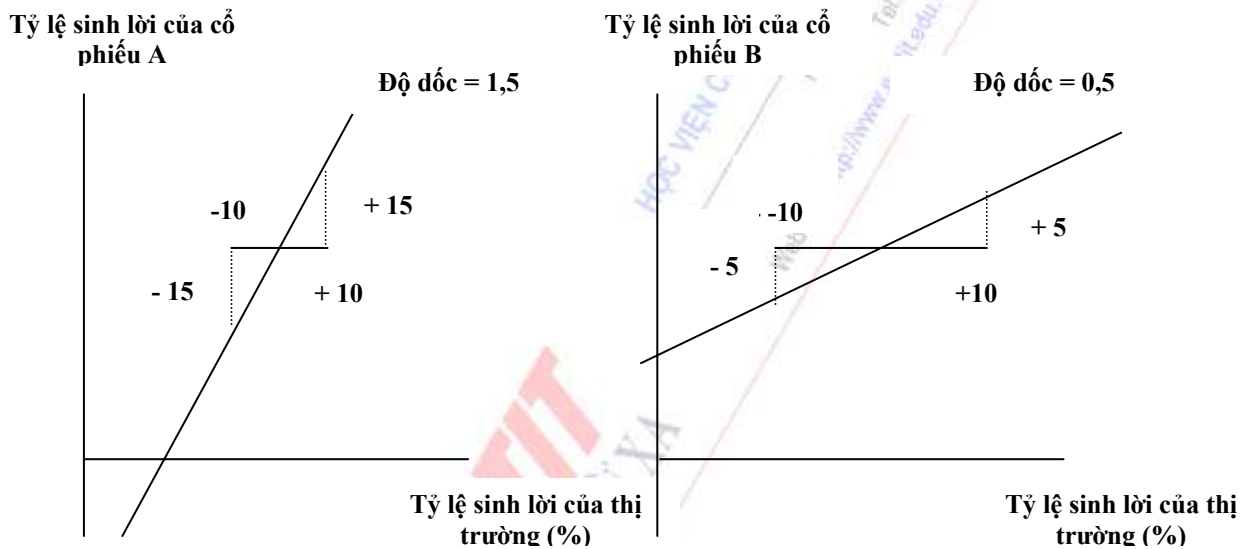
Giả sử $i = 4\%$ và $\bar{k}_m = 14\%$, một cổ phiếu với $\beta = 0,7$ sẽ có tỷ lệ sinh lời cần thiết là:

$$\bar{k} = 4 + (14 - 4) \cdot 0,7 = 11\%$$

Một sự giải thích thích hợp hơn về hệ số rủi ro beta là nó dùng để đo lường độ nhạy của tỷ lệ sinh lời của một cổ phiếu khi tiến tới tỷ lệ sinh lời của danh mục đầu tư thị trường.

Sự trình bày dễ thấy về độ nhạy đó được thể hiện bằng đường xiên của đường đặc trưng của chứng khoán (hình 3.8). Đường đặc trưng là một đường hồi quy tương xứng với tỷ lệ sinh lời trên cổ phiếu tiến tới tỷ lệ sinh lời của thị trường. Nó có thể được rút ra bằng cách đảo dấu tỷ lệ sinh lời của chứng khoán đối với một số kỳ hạn nào đó tương phản với chỉ số điển hình trên thị trường. Vì vậy độ dốc của đường thẳng được rút ra là hệ số beta ước tính.

Hệ số beta của cổ phiếu A (hình 3.9A) là 1,5, nghĩa là có giá trị trên trung bình tức là khi tỷ số sinh lời thị trường tăng lên 10%, thì tỷ lệ sinh lời cổ phiếu A tăng lên 15% và ngược lại khi tỷ lệ sinh lời trên thị trường giảm 10% thì tỷ lệ cổ phiếu A giảm 10%.



Hình 3.9: Đường đặc trưng của cổ phiếu A và cổ phiếu B

Vì hệ số beta của cổ phiếu A > 1 nên cổ phiếu A có mức rủi ro trên trung bình và được xếp loại là cổ phiếu ngược bởi nó tác động ngược chiều với những biến động của thị trường, còn khi thị trường thay đổi 10%, tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu B chỉ biến động 5% bởi cổ phiếu B có hệ số beta nhỏ hơn 1, hay có mức rủi ro dưới trung bình và được liệt vào dạng cổ phiếu phòng ngự (hình 3.9B).

Độ dốc của đường đặc trưng là một cách trình bày khá rõ ràng về hệ số beta. Tuy nhiên còn có một số cách thể hiện khác dựa trên khái niệm hệ số tương quan, hệ số tương quan là sự đo lường về chiều và cường độ của mối quan hệ giữa hai biến ngẫu nhiên và giá trị của nó giao động giữa -1 và $+1$. Tương quan âm cho biết mối quan hệ trực tiếp giữa các biến số: Khi giá trị của một biến tăng lên thì biến kia cũng có xu hướng tăng lên và ngược lại.

Mối quan hệ giữa biến số mạnh dần và tiến tới chấm dứt ở -1 hay $+1$. Ngược lại, mối quan hệ yếu dần thì sẽ tiến tới và kết thúc tại 0. Trong hình 3.9, mối tương quan giữa cổ phiếu A và thị trường là cao bởi các điểm rải rác gần đường hồi quy, còn mối quan hệ tương tác giữa cổ phiếu B và thị trường thì khá yếu. Tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu B và thị trường là khá yếu. Tỷ lệ

sinh lời của cổ phiếu đi chệch khỏi đường thẳng một đoạn ngắn chỉ ra rằng, tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu B không có mối liên quan chặt chẽ tới thị trường.

Trong phạm vi hệ thống CAPM mối tương quan giữa tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu và tỷ lệ sinh lời trên danh mục đầu tư thị trường là rất quan trọng. Vì lẽ đó theo sau đó là rủi ro không thể đa dạng hoá của chứng khoán.

$$\sigma_j^N = \rho \cdot \sigma_j \quad (3.16)$$

Điểm ρ là sự tương tác giữa tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu và tỷ lệ sinh lời trên danh mục đầu tư thị trường. Bởi vì β_j và δ_j^N / δ_m nên phương trình 3.16 có thể sử dụng để xác định β_j như sau:

$$\beta_j = \frac{\rho_j}{\sigma_m}$$

Theo đó mức rủi ro lợi nhuận của cổ phiếu tùy thuộc độ lệch chuẩn của nó (δ_j) và dựa trên sự tương tác với tỷ lệ sinh lời của danh mục đầu tư thị trường vì lẽ cả δ_j và δ_m đều luôn dương nên ký hiệu của β cũng giống như ký hiệu của ρ . Hầu hết tất cả mọi cổ phiếu đều có tương tác dương với danh mục đầu tư thị trường và chúng ta thấy rằng hầu hết các loại chứng khoán đều có hệ số β dương

3.2.8. Tầm quan trọng của mô hình CAPM đối với quản trị tài chính.

Đóng góp trước tiên với mô hình CAPM đối với quản trị tài chính là giúp cho các nhà đầu tư có cách nhìn sâu sắc, hiểu rõ về rủi ro. Đồng thời tập trung và rủi ro của mỗi loại cổ phiếu riêng rẽ, mô hình CAPM cho phép xem xét các rủi ro trong phạm vi một danh mục đầu tư đã được đa dạng hoá tốt.

Một đóng góp cụ thể nữa của mô hình là hệ số đo lường beta mặc dù đã rõ ràng mô hình CAPM không mô tả hoàn toàn chính xác, nhưng có thể nói rằng hệ số beta là một thành phần quan trọng mô tả rõ ràng về rủi ro của cổ phiếu và là một yếu tố quyết định quan trọng của tỷ lệ sinh lời cần thiết. Để đạt được thành công, các nhà quản trị tài chính cần hiểu rõ những ứng dụng của mô hình CAPM trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Các nhà đầu tư nên hành động nhân danh các cổ đông và những người đang nắm giữ những danh mục đầu tư đã được đa dạng hoá tốt. Mô hình CAPM là một công cụ hữu hiệu để ước tính tỷ lệ sinh lời mà công chúng đầu tư đòi hỏi đối với những lần đầu tư mới.

TÓM TẮT

Định giá trái phiếu và cổ phiếu là một trong những tình huống cụ thể của việc áp dụng mô hình chiết khấu dòng tiền và khái niệm giá trị theo thời gian của tiền tệ. Nguyên tắc chung của việc định giá cổ phiếu và trái phiếu hay bất kỳ một tài sản tài chính nào khác là: trước tiên mô tả dòng tiền kỳ vọng của tài sản tài chính, kể đến quyết định tỉ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư yêu cầu, cuối cùng tính giá trị hiện tại của dòng tiền kỳ vọng có được của tài sản tài chính đó. Đó chính là giá trị của tài sản tài chính được xác định theo mô hình định giá. Tuy nhiên, Giá này là giá trị lý thuyết, còn trên thị trường tài chính, các tài sản tài chính được giao dịch theo giá thị trường. Khó khăn lớn nhất khi áp dụng mô hình DCF để định giá tài sản tài chính là khó mô tả chính xác được dòng tiền và khó xác định chính xác tỷ suất chiết khấu. Do vậy, trong trường hợp đó, các giám đốc tài chính cần tham khảo thêm kết quả định giá của một số kỹ thuật khác.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

- Hãy giải thích mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời cần thiết và mức độ rủi ro của trái phiếu trên thị trường.
- Hãy giải thích tại sao mô hình mô hình định giá cổ phiếu cho rằng giá trị của cổ phiếu bằng giá trị hiện tại của cổ tức kỳ vọng trong tương lai. Hãy giải thích tại sao mô hình không tính đến yếu tố giá bán cổ phiếu trong tương lai?
- Khi lãi suất trên thị trường tăng, giá bán trái phiếu sẽ
 - tăng
 - giảm
 - không bị ảnh hưởng
 - Giá sẽ tăng đối với trái phiếu không trả lãi định kỳ.
- Đối với trái phiếu phụ trội, giá bán của trái phiếu trên thị trường sẽ
 - luôn lớn hơn mệnh giá.
 - luôn bằng mệnh giá
 - cao hơn mệnh giá, chỉ bằng mệnh giá tại thời điểm đáo hạn
 - thấp hơn mệnh giá, chỉ bằng mệnh giá tại thời điểm đáo hạn.
- Hai trái phiếu B5 và B10 cùng mệnh giá, cùng lãi suất danh nghĩa, B5 có thời gian đáo hạn là 5 năm, B10 là 10 năm, khi lãi suất thay đổi thì giá thị trường
 - trái phiếu B5 thay đổi nhiều hơn
 - trái phiếu B10 thay đổi nhiều hơn
 - cả hai trái phiếu không thay đổi
 - cả hai đều tăng
- Giá của cổ phiếu trên thị trường phụ thuộc vào
 - lãi suất trên thị trường
 - mức độ rủi ro
 - tâm lý nhà đầu tư
 - tất cả các yếu tố trên
- Khi một công ty trả cổ tức, giá thị trường của cổ phiếu ngay sau thời điểm trả cổ tức sẽ
 - tăng.
 - giảm
 - không đổi
 - tăng sau đó giảm
- Công ty ABC dự tính phát hành trái phiếu mệnh giá 20 triệu đồng với lãi suất 8%/ năm. Lãi được trả mỗi năm một lần vào cuối năm và vốn gốc được trả một lần sau 10 năm kể từ khi phát hành.
 - Hãy tính giá phát hành của cổ phiếu nói trên biết rằng lợi suất mà nhà đầu tư yêu cầu là $k_d = 12\%/năm$. Giả định thêm rằng chi phí phát hành trái phiếu là 1%, khi đó chi phí huy động vốn của bằng trái phiếu của công ty sẽ là bao nhiêu?
 - Không cần tính toán, hãy trả lời xem trái phiếu nói trên được phát hành ngang mệnh giá, dưới mệnh giá hay trên mệnh giá? Tại sao?
- Một nhà đầu tư cá nhân hiện đang nắm giữ 3 loại cổ phiếu. Cổ phiếu SAM, AGF và REE hiện đang trả cổ tức lần lượt là 1.600đ, 2.400đ và 1.200 đ. Theo kỳ vọng chủ quan của nhà đầu tư này thì cổ phiếu SAM sẽ được chi trả cổ tức tối thiểu ở mức này mãi trong dài hạn. Cổ phiếu AGF sẽ chi trả cổ tức với mức tăng trưởng 10% trong vòng 3 năm tới, sau đó sẽ duy trì mức tăng trưởng cổ tức ở mức tối thiểu mãi mãi trong là 6% /năm trong dài hạn. Cổ phiếu REE sẽ chi trả cổ tức với mức tăng trưởng 12% vào năm tới sau đó sẽ là 10% trong vòng 5 năm (có nghĩa là cho đến hết năm thứ 6).Sau đó tỷ lệ tăng trưởng cổ tức sẽ bằng 0.
 - Với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu $k_e = 12\%$, hãy cho biết giá của mỗi cổ phiếu là bao nhiêu? Giá đó là giá lý thuyết hay giá thị trường?
 - Hãy tính lại giá của ba cổ phiếu nói trên nếu như có lạm phát xảy ra khiến cho tỷ suất lợi nhuận yêu cầu k_e tăng thêm một mức bằng tỷ lệ lạm phát là 7%.

CHƯƠNG IV

CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN

GIỚI THIỆU

Vốn là một điều kiện tiên quyết để cho một doanh nghiệp có thể ra đời và hoạt động. Mỗi một loại nguồn vốn đều có chi phí sử dụng nhất định. Do vậy, để có thể huy động, quản lý và sử dụng có hiệu quả nguồn vốn của mình, doanh nghiệp phải nghiên cứu chi phí của từng nguồn vốn cụ thể để từ đó xác định cho mình một cơ cấu vốn hợp lý phù hợp với từng điều kiện cụ thể, từng giai đoạn cụ thể của doanh nghiệp. Chương này đề cập đến những nội dung chính bao gồm:

- Cơ cấu nguồn vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp
- Đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính cũng như cách phân tích để ra quyết định khi nào thì sử dụng đòn bẩy
- Chi phí sử dụng các nguồn vốn của doanh nghiệp.

NỘI DUNG

4.1. CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ HỆ THỐNG ĐÒN BẢY

4.1.1. Nguồn vốn và cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

Nếu xét từ góc độ quyền sở hữu là vốn thuộc sở hữu thì vốn kinh doanh của doanh nghiệp được hình thành từ hai nguồn: nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả.

Nguồn vốn chủ sở hữu là số vốn thuộc sở hữu của chủ doanh nghiệp (doanh nghiệp Nhà nước, chủ sở hữu là Nhà nước, doanh nghiệp cổ phần thì chủ sở hữu là những người góp vốn ...). Khi doanh nghiệp mới được thành lập thì vốn chủ sở hữu do các thành viên đóng góp và hình thành vốn điều lệ. Khi doanh nghiệp đang hoạt động, ngoài vốn điều lệ còn có một số nguồn vốn khác cùng thuộc nguồn vốn chủ sở hữu như: lợi nhuận không chia, quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính...

Các khoản nợ phải trả bao gồm các khoản vay (vay ngắn hạn, vay dài hạn), các khoản phải thanh toán cho cán bộ công nhân viên, phải trả nộp ngân sách, phải trả nhà cung cấp và một số khoản phải trả, phải nộp khác.

Thành phần và tỷ trọng từng nguồn vốn so với tổng nguồn vốn tại một thời điểm gọi là cơ cấu nguồn vốn. Một cơ cấu nguồn vốn hợp lý phản ánh sự kết hợp hài hòa giữa nợ phải trả với vốn chủ sở hữu trong điều kiện nhất định. Khi tính cơ cấu nguồn vốn người ta đặc biệt chú ý tới tỷ trọng giữa các khoản nợ phải trả với tổng nguồn vốn (gọi là hệ số nợ) và tỷ trọng giữa nguồn vốn của chủ sở hữu với tổng nguồn vốn (gọi là hệ số vốn chủ sở hữu).

$$\text{Hệ số nợ} = \text{Nợ phải trả} / \text{Tổng nguồn vốn} \quad (4.1)$$

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \text{Nguồn vốn chủ sở hữu} / \text{Tổng nguồn vốn} \quad (4.2)$$

Hệ số nợ phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh bình quân mà doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng được hình thành từ các khoản nợ. Tương tự, hệ số vốn chủ sở hữu phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng vốn của chủ sở hữu.

Để phản ánh mối quan hệ giữa hai nguồn vốn này người ta còn dùng hệ số đảm bảo nợ:

$$\text{Hệ số đảm bảo nợ} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Nợ phải trả}} \quad (4.3)$$

Hệ số này phản ánh cứ một đồng vốn vay nợ có mấy đồng vốn chủ sở hữu đảm bảo; thông thường hệ số này không nên nhỏ hơn 1. Mặt khác do các khoản nợ và nguồn vốn chủ sở hữu hợp thành tổng nguồn vốn kinh doanh nên mối quan hệ giữa hai nguồn vốn này còn được phản ánh qua công thức:

$$\text{Hệ số nợ} = 1 - \text{Hệ số vốn chủ sở hữu}$$

Hoặc:
$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = 1 - \text{Hệ số nợ}$$

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp là quan hệ về tỷ trọng giữa nợ vào vốn chủ sở hữu. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp thường biến động trong các chu kỳ kinh doanh và có thể ảnh hưởng tích cực đến lợi ích của chủ sở hữu. Vì vậy việc xem xét lựa chọn điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn tối ưu luôn là một trong các quyết định tài chính quan trọng của chủ doanh nghiệp. Nhìn vào các hệ số phản ánh cơ cấu nguồn vốn có thể cho thấy một cách khái quát chính sách tài trợ vốn kinh doanh, mức độ an toàn hoặc rủi ro trong kinh doanh như thế nào... Những nội dung này sẽ được trình bày trong phần tiếp theo về đòn bẩy tài chính.

4.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

Trong thực tế, các doanh nghiệp ở các ngành khác nhau, thậm chí các doanh nghiệp trong cùng một ngành cũng có cơ cấu vốn cách biệt rất xa, sự cách biệt này, phản ánh một số điều kiện như: sự dao động của doanh thu, cơ cấu tài sản, thái độ của người cho vay và mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo.

- *Sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận*: Có ảnh hưởng trực tiếp tới quy mô của vốn huy động. Khi doanh thu ổn định sẽ có nguồn để lập quỹ trả nợ đến hạn, khi kết quả kinh doanh có lãi sẽ là nguồn để trả lãi vay. Trong trường hợp này tỷ trọng của vốn huy động trong tổng số vốn của doanh nghiệp sẽ cao và ngược lại.

- *Cơ cấu tài sản*: Toàn bộ tài sản của doanh nghiệp có thể chi ra tài sản lưu động và tài sản cố định. Tài sản cố định là loại tài sản có thời gian thu hồi vốn dài, do đó mà nó phải được đầu tư bằng nguồn vốn dài hạn (vốn chủ sở hữu và vay nợ dài hạn). Ngược lại, tài sản lưu động sẽ được đầu tư một phần của nguồn vốn dài hạn, còn chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn.

- *Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành*: Những doanh nghiệp nào có chu kỳ sản xuất dài, vòng quay của vốn chậm thì cơ cấu vốn sẽ nghiêng về vốn chủ sở hữu (hầm mỏ, khai thác, chế biến...). Ngược lại những ngành nào có mức nhu cầu về loại sản phẩm ổn định, ít thăng trầm vòng quay của vốn nhanh (dịch vụ, bán buôn...) thì vốn được tài trợ từ các khoản nợ sẽ chiếm tỷ trọng lớn.

- *Doanh lợi vốn và lãi suất vốn huy động*: Khi doanh lợi vốn lớn hơn lãi suất vốn vay sẽ là cơ hội tốt nhất để gia tăng lợi nhuận doanh nghiệp, do đó khi có nhu cầu tăng vốn người ta thường chọn hình thức tài trợ từ vốn vay, từ thị trường vốn. Ngược lại, khi có doanh lợi nhỏ hơn lãi suất vay thì cấu trúc vốn lại nghiêng về vốn chủ sở hữu.

- *Mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo*: Trong kinh doanh phải chấp nhận mạo hiểm có nghĩa là phải chấp nhận sự rủi ro, nhưng điều đó lại đồng nghĩa với cơ hội để gia tăng lợi nhuận (mạo hiểm càng cao thì rủi ro càng nhiều nhưng lợi nhuận càng lớn). Tăng tỷ trọng của vốn vay nợ, sẽ tăng mức độ mạo hiểm, bởi lẽ chỉ cần một sự thay đổi nhỏ về doanh thu và lợi nhuận theo chiều hướng giảm sút sẽ làm cho cán cân thanh toán mất thăng bằng, nguy cơ phá sản sẽ hiện thực.

- *Thái độ của người cho vay*: Thông thường người cho vay thích các doanh nghiệp có cấu trúc vốn nghiêng về vốn chủ sở hữu hơn, bởi lẽ với cấu trúc này nó hứa hẹn sự trả nợ đúng hạn, một sự an toàn của đồng vốn mà họ bỏ ra cho vay. Khi tỷ lệ vốn vay nợ quá cao sẽ làm giảm độ tín nhiệm của người cho vay, do đó chủ nợ sẽ không chấp nhận cho doanh nghiệp vay thêm.

4.1.3. Hệ thống đòn bẩy

a. Đòn bẩy kinh doanh (OL – Operating Leverage).

Đòn bẩy kinh doanh (còn được gọi là đòn bẩy hoạt động) phản ánh mối quan hệ tỷ lệ giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi. Đòn bẩy sẽ cao trong các doanh nghiệp có chi phí cố định lớn hơn chi phí biến đổi, ngược lại đòn bẩy kinh doanh sẽ thấp nếu chi phí cố định nhỏ hơn so với chi phí biến đổi. Đòn bẩy kinh doanh cho thấy cách thức sử dụng chi phí trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như thế nào.

Một doanh nghiệp có đòn bẩy kinh doanh cao thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của doanh thu hoặc sản lượng hàng hoá tiêu thụ có thể dẫn đến sự thay đổi lớn về lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp, về lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp sẽ rất nhạy cảm với mức độ sử dụng chi phí cố định trong mối quan hệ với chi phí biến đổi và quy mô kinh doanh của doanh nghiệp.

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh đến lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp được xác định theo công thức sau:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tỷ lệ thay đổi của doanh thu (hoặc sản lượng tiêu thụ)}} \quad (4.4)$$

$$\text{Hay: } DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta TR}$$

Trong đó:

- DOL (Decree of Operating Leverage) là mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh.
- % Δ EBIT là Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT- Earning Before Interest and Tax)
- % Δ TR là Tỷ lệ thay đổi của tổng doanh thu (TR- Total Revenue)

Như vậy mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh phản ánh mức thay đổi và lợi nhuận trước thuế và lãi vay do kết quả từ sự thay đổi của doanh thu tiêu thụ (hoặc sản lượng hàng hoá tiêu thụ). Nói một cách khác nó cho thấy doanh thu (hoặc sản lượng) tiêu thụ thay đổi 1% thì lợi nhuận trước thuế và lãi vay sẽ thay đổi bao nhiêu %.

Có thể xác định công thức về mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh như sau:

Nếu gọi : F là tổng chi phí cố định (không có lãi vay)

v là chi phí biến đổi 1 sản phẩm

p là giá bán một sản phẩm

Q là số lượng sản phẩm tiêu thụ

EBIT: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Khi tiêu thụ được Q_0 sản phẩm ta sẽ đạt được lợi nhuận trước thuế và lãi vay là $EBIT_0$

$$EBIT_0 = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí}$$

$$= (Q_0 \times P) - (F + Q_0 \times v) = Q_0(p-v) - F$$

Nếu tiêu thụ được Q_1 sản phẩm ($Q_1 > Q_0$) khi đó ta có lợi nhuận trước thuế và lãi vay là $EBIT_1$.

$$\begin{aligned} EBIT_1 &= \text{Doanh thu} - \text{Chi phí} \\ &= (Q_1 \times p) - (F + Q_1 \times v) = Q_1 (p-v) - F \end{aligned}$$

Nếu ta gọi $\Delta Q = Q_1 - Q_0$ thì

$$\begin{aligned} \Delta EBIT &= EBIT_1 - EBIT_0 = Q_1 (p-v) - F - (Q_0 (p-v) - F) \\ &= Q_1 (p-v) - Q_0 (p-v) = (Q_1 - Q_0) (p-v) = \Delta Q (p-v) \end{aligned}$$

Khi đó mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh DOL ở mức sản lượng Q_0 theo công thức (4.4) được xác định như sau:

$$\begin{aligned} \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh (DOL)} &= \frac{\Delta \text{Lợi nhuận} / \text{Lợi nhuận gốc}}{\Delta \text{Sản lượng} / \text{Sản lượng gốc}} \times \frac{\Delta EBIT / EBIT_0}{\Delta Q / Q_0} \\ &= \frac{[\Delta Q (g-v)] / [Q_0 (g-v) - F]}{\Delta Q / Q_0} = \frac{Q_0 (g-v)}{Q_0 (g-v) - F} \quad (4.5) \end{aligned}$$

Như vậy, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh đặt trọng tâm vào định phí và tỷ lệ thuận với định phí.

Ví dụ: Có 2 doanh nghiệp C và D cùng sản xuất một loại sản phẩm, đơn giá là 1000 đ/sp. Doanh nghiệp C có chi phí cố định không kể lãi vay là 30 triệu, chi phí khả biến cho một sản phẩm là 600đ/sp. Còn doanh nghiệp D có chi phí bất biến không kể lãi vay là 60 triệu chi phí khả biến là 300đ/sp.

Khi sản lượng tiêu thụ của cả C và D đều đạt mức $Q_0 = 100.000$ sản phẩm thì $EBIT_0$ (C) = $EBIT_0$ (D). Có thể thấy điều này qua kết quả tính toán:

$$EBIT_0 (C) = (100.000 \times 1.000) - (30.000.000 + 100.000 \times 600) = 10.000.000đ$$

$$EBIT_0 (D) = (100.000 \times 1.000) - (60.000.000 + 100.000 \times 300) = 10.000.000đ$$

Nhưng mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của D sẽ lớn hơn mức độ ảnh hưởng đòn bẩy kinh doanh của C. Áp dụng công thức (4.5) ta có:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của C} = \frac{100.000(1.000 - 600)}{100.000(1.000 - 600) - 30.000.000} = 4$$

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của D} = \frac{100.000(1.000 - 300)}{100.000(1.000 - 300) - 60.000.000} = 7$$

Vì vậy, khi sản lượng tăng lên 10% thì lợi nhuận của C tăng lên $4 \times 10\% = 40\%$ còn lợi nhuận của D lại tăng $7 \times 10\% = 70\%$. Thật vậy, số lợi nhuận đạt được của từng doanh nghiệp là:

$$EBIT_1 (C) = (100.000 \times 110\% \times 1.000) - (30.000.000 + 100.000 \times 110\% \times 600) = 14.000.000đ$$

$$EBIT_1 (D) = (100.000 \times 110\% \times 1.000) - (60.000.000 + 100.000 \times 110\% \times 300) = 17.000.000đ$$

Đòn bẩy kinh doanh là công cụ được các nhà quản lý doanh nghiệp sử dụng để gia tăng lợi nhuận. ở doanh nghiệp trang bị TSCĐ hiện đại, định phí rất cao, biến phí rất nhỏ, thì sản lượng hòa vốn rất lớn. Nhưng một khi đã vượt quá sản lượng hòa vốn thì mức độ tác động của đòn bẩy

rất lớn. Do đó, chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của doanh thu hoặc sản lượng tiêu thụ (ví dụ 10%) cũng đã làm lợi nhuận tăng lớn (70% vì có mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh là 7).

Từ công thức (4.4) chúng ta có công thức đo lường sự tác động của đòn bẩy kinh doanh đến sự thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ lệ thay đổi lợi} \\ \text{nhuận trước thuế và} \\ \text{lãi vay (\%}\Delta\text{EBIT)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Mức độ ảnh hưởng} \\ \text{của đòn bẩy kinh} \\ \text{doanh (DOL)} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Tỷ lệ thay đổi của} \\ \text{doanh thu hoặc sản} \\ \text{lượng tiêu thụ (\%}\Delta\text{TR)} \end{array}$$

Khái niệm đòn bẩy kinh doanh cung cấp cho các nhà quản lý doanh nghiệp một công cụ để dự kiến lợi nhuận. Nếu doanh thu của doanh nghiệp tăng lên vượt quá sản lượng hòa vốn thì chỉ cần tăng lên một tỷ lệ nhỏ về doanh thu là đã có thể tăng lên một tỷ lệ lớn hơn về lợi nhuận.

Cần lưu ý rằng sử dụng đòn bẩy kinh doanh cũng như "con dao hai lưỡi". Chúng ta biết đòn bẩy kinh doanh phụ thuộc vào định phí, nhưng khi chưa vượt quá sản lượng hòa vốn, ở cùng một mức độ sản lượng thì doanh nghiệp nào có định phí càng cao, lỗ càng lớn. Vẫn ví dụ trên, giả định, cả 2 doanh nghiệp C và D đều đạt sản lượng $Q_0 = 50.000$ sản phẩm thì:

- Doanh nghiệp C lỗ là:

$$\text{EBIT (C)} = (50.000 \times 1.000) - (30.000.000 + 50.000 \times 600) = - 10.000.000đ$$

- Doanh nghiệp D lỗ là:

$$\text{EBIT(D)} = (50.000 \times 1.000) - (60.000.000 + 50.000 \times 300) = - 25.000.000đ$$

Điều này giải thích tại sao các doanh nghiệp phải phấn đấu để đạt được sản lượng hòa vốn. Khi vượt quá sản lượng hòa vốn thì đòn bẩy kinh doanh luôn luôn dương và nó ảnh hưởng tích cực tới sự gia tăng lợi nhuận.

b. Đòn bẩy tài chính (FL - Financial Leverage).

* *Khái niệm.*

Đòn bẩy tài chính là mối quan hệ giữa tổng số nợ và tổng số vốn hiện có. Đôi khi người ta còn gọi là hệ số nợ. Thông qua hệ số nợ người ta còn xác định được mức độ góp vốn của chủ sở hữu với số nợ vay, nó có một vị trí và tầm quan trọng đặc biệt và được coi như một chính sách tài chính của doanh nghiệp.

Nếu gọi: E (Equity) là tổng số vốn chủ sở hữu (bình quân)

D(Debts) là tổng số nợ (bình quân)

A là tổng số vốn kinh doanh ($A = E + D$)

H_D là hệ số nợ

$$\text{Thì hệ số nợ (H}_D\text{) được xác định là } H_D = \frac{D}{A} \quad (4.6)$$

Hệ số này phản ánh trong một đồng vốn mà doanh nghiệp hiện đang sử dụng có mấy đồng được hình thành từ các khoản nợ. Khi đó mức độ góp vốn của chủ sở hữu (H_E) sẽ là: $H_E = 1 - H_D$

Khi H_D càng lớn thì chủ sở hữu càng có lợi vì khi đó chủ sở hữu chỉ phải đóng góp một lượng vốn ít, nhưng được sử dụng một lượng tài sản lớn. Đặc biệt khi doanh nghiệp tạo ra lợi nhuận trên các khoản nợ lớn hơn so với số tiền lãi phải trả thì phần lợi nhuận dành cho chủ sở hữu sẽ gia tăng rất nhanh. Điều này được chứng minh như sau:

Gọi R_E là doanh lợi vốn chủ sở hữu.

R_A là doanh lợi tổng số vốn kinh doanh.

NI (Net Income) là lợi nhuận ròng (lợi nhuận sau thuế).

$$\text{Ta có} \quad R_E = \frac{NI}{E} \quad (4.7)$$

Chỉ tiêu này phản ánh số lợi nhuận ròng thu được từ một đồng vốn chủ sở hữu.

Vì $A = E + D$ nên $E = A - D$

$$\text{Vậy} \quad R_E = \frac{NI}{E} = \frac{NI}{A - D} = \frac{\frac{NI}{A}}{\frac{A - D}{A}} = \frac{R_A}{1 - \frac{D}{A}} = \frac{R_A}{1 - H_D} \quad (4.8)$$

Từ công thức (4.8) ta thấy, khi thu nhập từ lợi nhuận ròng của một đồng vốn không đổi, hệ số nợ càng cao (vốn vay nợ càng nhiều), thì thu nhập từ lợi nhuận ròng của một đồng vốn chủ sở hữu càng lớn. Vì vậy, người ta còn gọi hệ số H_v là đòn bẩy tài chính (đòn cân nợ) và dùng nó để khuyếch đại thu nhập của một đồng vốn chủ sở hữu.

Cũng như sử dụng đòn bẩy kinh doanh, sử dụng đòn bẩy tài chính như sử dụng "con dao hai lưỡi". Nếu tổng tài sản không có khả năng sinh ra một tỷ lệ lợi nhuận đủ lớn để bù đắp các chi phí tiền lãi vay nợ phải trả thì doanh lợi vốn chủ sở hữu làm ra phải dùng để bù đắp sự thiếu hụt của lãi vay phải trả. Do vậy thu nhập của chủ sở hữu sẽ còn lại rất ít so với số tiền đáng lẽ chủ sở hữu được hưởng. Có thể thấy điều này như sau:

Hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh (hay còn gọi là mức doanh lợi trước thuế và lãi vay của tổng vốn kinh doanh) là:

$$R_A = \frac{EBIT}{A} \Rightarrow EBIT = R_A \times A$$

Lãi tiền vay phải trả là: $D \times r$

Biến đổi công thức:

$$\begin{aligned} R_E &= \frac{NI}{E} = \frac{(EBIT - D \times r) \times (1 - t\%)}{E} \\ &= \frac{[R_A \times A - D \times r]}{E} \times (1 - t\%) = \frac{[R_A \times (D + E) - (D \times r)]}{E} \times (1 - t\%) \\ &= \frac{(R_A \times D) + (R_A \times E) - (D \times r)}{E} \times (1 - t\%) \\ &= \left[R_A + \frac{D}{E} (R_A - r) \right] \times (1 - t\%) \end{aligned} \quad (4.9)$$

Trong công thức (4.9) ta thấy $(1 - t\%)$ là một hằng số. Do vậy doanh lợi vốn chủ sở hữu chỉ phụ thuộc vào lãi suất tiền vay (r), hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh (P'_0) và tỷ lệ giữa tài sản được tài trợ bằng vốn vay với tài sản được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu $\left(\frac{D}{E}\right)$, trong đó $\left(\frac{D}{E}\right)$

là một số không âm.

Vì vậy:

- Nếu $R_A > r$ thì thu nhập ròng của một đồng vốn chủ sở hữu bằng hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh cộng thêm một lượng là: $\frac{D}{E} (R_A - r)$ (sau thuế). Trong trường hợp này người ta gọi là đòn bẩy tài chính dương.

- Nếu $R_A < i$ thì thu nhập ròng của một đồng vốn chủ sở hữu bằng hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh trừ đi một lượng là: $\frac{D}{E}(R_A - i)$ (sau thuế). Trong trường hợp này người ta gọi là đòn bẩy tài chính âm.

Cần chú ý rằng doanh nghiệp có thể huy động các khoản nợ từ nhiều nguồn (vay ngân hàng, phát hành trái phiếu, tín phiếu, các khoản chiếm dụng...). Trong đó, các khoản chiếm dụng (phải trả nhà cung cấp, phải thanh toán với cán bộ công nhân viên, các khoản phải nộp ngân sách...) doanh nghiệp được sử dụng nhưng không phải trả lãi ($r = 0$), do vậy đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp trong trường hợp này luôn luôn dương.

Khả năng tăng lợi nhuận cao là điều mong ước của các chủ sở hữu, trong đó đòn bẩy tài chính là một công cụ thường được các nhà quản lý sử dụng. Nhưng đòn bẩy tài chính vừa là một công cụ tích cực cho việc khuếch đại lợi nhuận ròng trên một đồng vốn chủ sở hữu, vừa là một công cụ kìm hãm sự gia tăng đó. Sự thành công hay thất bại này tùy thuộc vào trình độ quản lý của chủ sở hữu khi lựa chọn cơ cấu tài chính.

Ví dụ: Có 3 doanh nghiệp, cùng sản xuất một loại sản phẩm, cùng trên một thị trường và các điều kiện giống nhau, nhưng chỉ khác nhau ở cơ cấu vốn như sau:

Doanh nghiệp Cơ cấu	X		Y		Z	
	Vốn (Tr.đ)	Cơ cấu vốn	Vốn (Tr.đ)	Cơ cấu vốn	Vốn (Tr.đ)	Cơ cấu vốn
1. Vốn chủ sở hữu	1.000	100%	500	50%	250	25%
2. Vốn vay	0	0%	500	50%	750	75%
Cộng	1.000	100%	1.000	100%	1.000	100%

Khi lãi suất ngân hàng năm ổn định và bằng 8% năm, nếu doanh lợi vốn kinh doanh trước lãi và thuế thay đổi: 4%, 8%, 16% thì doanh lợi ròng vốn chủ sở hữu sẽ thay đổi như thế nào (biết thuế suất thuế TNDN là 28%).

Dựa vào công thức (8.9) ta xác định được doanh lợi vốn chủ sở hữu thay đổi theo sự biến động của doanh lợi trước lãi và thuế.

* *Doanh nghiệp X:*

$$\text{- Khi } R_A = 4\%, R_E = \left[4\% + \frac{0}{1000}(4\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 2,88\%$$

$$\text{- Khi } R_A = 8\%, R_E = \left[8\% + \frac{0}{1000}(8\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 5,76\%$$

$$\text{- Khi } R_A = 16\%, R_E = \left[10\% + \frac{0}{1000}(16\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 0,72\%$$

Nhận xét: Đối với doanh nghiệp X, có hệ số nợ bằng không. Do đó, doanh lợi vốn chủ sở hữu tăng giảm cùng tốc độ với doanh lợi vốn trước lãi và thuế.

* *Doanh nghiệp Y:*

$$\text{- Khi } R_A = 4\%, R_E = \left[4\% + \frac{500}{500}(4\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 0\%$$

$$\text{- Khi } R_A = 8\%, R_E = \left[8\% + \frac{500}{500}(8\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 5,76\%$$

$$\text{- khi } r_A = 16\%, R_E = \left[10\% + \frac{500}{500} (16\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 11,52\%$$

Nhận xét: Doanh nghiệp Y có hệ số nợ 50%

- Khi R_A giảm từ 8% xuống 4% (giảm 50%) thì doanh lợi vốn chủ sở hữu giảm 100% ($r_E = 0\%$)

- khi R_A tăng từ 8% lên 16% (tăng 100%) thì doanh lợi vốn chủ sở hữu tăng 100% (từ 5,76% lên 11,52%)

*. Doanh nghiệp Z:

$$\text{- Khi } R_A = 4\%, R_E = \left[4\% + \frac{750}{250} (4\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = -5,76\%$$

$$\text{- Khi } R_A = 8\%, R_E = \left[8\% + \frac{750}{250} (8\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = +5,76\%$$

$$\text{- Khi } R_A = 16\%, R_E = \left[16\% + \frac{750}{250} (16\% - 8\%) \right] x (1 - 28\%) = 28,8\%$$

Nhận xét: Doanh nghiệp Z có hệ số nợ 75%

- Khi R_A giảm từ 8% xuống 4% (giảm 50%) thì doanh lợi vốn chủ sở hữu giảm 200% (từ 5,76% xuống -5,76%)

- Khi R_A tăng từ 8% lên 16% (tăng 100%) thì doanh lợi vốn chủ sở hữu tăng 500% (từ 5,76% lên 28,8%)

4.1.4. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL- Degree of Financial Leverage).

Đòn bẩy tài là chi tiêu đánh giá chính sách vay nợ của doanh nghiệp và được sử dụng trong điều hành hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Vì lãi vay phải trả không đổi khi sản lượng thay đổi, do đó đòn bẩy tài chính sẽ rất nhỏ trong các doanh nghiệp có hệ số nợ thấp. Những doanh nghiệp không mắc nợ (hệ số nợ bằng không) sẽ không có đòn bẩy tài chính. Như vậy, đòn bẩy tài chính đặt trọng tâm vào hệ số nợ. Khi đòn bẩy tài chính cao, thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ về lợi nhuận trước thuế và lãi vay cũng có thể làm thay đổi với một tỷ lệ cao hơn về doanh lợi vốn chủ sở hữu, nghĩa là doanh lợi vốn chủ sở hữu rất nhạy cảm khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay biến đổi.

Như vậy, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính được định nghĩa như là tỷ lệ thay đổi về doanh lợi vốn chủ sở hữu phát sinh do sự thay đổi về lợi nhuận trước thuế và lãi vay phải trả. Nó phản ánh nếu lợi nhuận trước thuế và lãi vay thay đổi 1% thì doanh lợi vốn chủ sở hữu (tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu- r_E) sẽ thay đổi bao nhiêu %. Tỷ lệ thay đổi của doanh lợi vốn chủ sở hữu chính bằng tỷ lệ thay đổi của thu nhập của cổ phiếu (EPS-Earning Per Share) vì thu nhập của cổ phiếu chính bằng lợi nhuận ròng chia cho số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của} \quad \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi doanh lợi vốn chủ sở hữu}}{\text{đòn bẩy tài chính (DFL)}} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}} \quad (4.10)$$

Nếu ta gọi I là lãi vay phải trả

Khi đó mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính DFL được đo bằng công thức sau:

$$DFL = \frac{Q_0(p-v) - F}{Q_0(p-v) - F - I} \quad (4.11)$$

Có thể chứng minh như sau:

Khi tiêu thụ được Q_0 sản phẩm doanh nghiệp đạt được lợi nhuận trước thuế và lãi vay là $EBIT_0$.

$$EBIT_0 = (Q_0 \times p) - (F + Q_0 \times v) = Q_0 (p - v) - F$$

Lợi nhuận sau thuế là: $[Q_0 (p - v) - F - I] \times (1 - t\%)$

Và đạt doanh lợi vốn chủ sở hữu là:

$$R_{E0} = \left[\frac{Q_0(p - v) - F - I}{E} \right] \times (1 - t\%)$$

Khi tiêu thụ được Q_1 sản phẩm (giả sử $Q_1 > Q_0$) ta có $\Delta Q = Q_1 - Q_0$

Và doanh nghiệp đạt được lợi nhuận trước thuế và lãi vay là $EBIT_1$

$$EBIT_1 = (Q_1 \times p) - (F + Q_1 \times v) = Q_1(p - v) - F$$

$$\text{Vậy } \Delta P = EBIT_1 - EBIT_0 = Q_1(p - v) - F - Q_0(p - v) + F$$

$$= (Q_1 - Q_0) (p - v) = \Delta Q(p - v)$$

Và doanh lợi vốn chủ sở hữu ở mức sản lượng Q_1 là :

$$R_{E1} = \left[\frac{Q_1(p - v) - F - I}{E} \right] \times (1 - t\%)$$

Mức gia tăng doanh lợi vốn chủ sở hữu được xác định:

$$\Delta R_E = R_{E1} - R_{E0}$$

$$= \left[\frac{Q_1(p - v) - F - I}{E} \right] \times (1 - t\%) - \left[\frac{Q_0(p - v) - F - I}{E} \right] \times (1 - t\%)$$

$$= \left[\frac{Q_1(p - v)}{E} \right] \times (1 - t\%) - \left[\frac{Q_0(p - v)}{E} \right] \times (1 - t\%)$$

$$= \left[\frac{(Q_1 - Q_0)(p - v)}{E} \right] \times (1 - t\%) = \left[\frac{\Delta Q \times (p - v)}{E} \right] \times (1 - t\%)$$

Vậy tỷ lệ thay đổi về doanh lợi vốn chủ sở hữu khi sản lượng thay đổi là:

$$\frac{\Delta R_A}{R_{A0}} = \frac{\left[\frac{\Delta Q \times (p - v)}{E} \right] \times (1 - t\%)}{\left[\frac{Q_0(p - v) - F - I}{E} \right] \times (1 - t\%)} = \frac{\Delta Q(p - v)}{Q_0(p - v) - F - I} \quad (a)$$

Vậy tỷ lệ thay đổi về lợi nhuận trước thuế và lãi vay khi sản lượng thay đổi là:

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} = \frac{\Delta Q(p - v)}{Q_0(p - v) - F} \quad (b)$$

Từ (a) và (b) ta tính được mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính:

$$DFL = \frac{\frac{\Delta R_A}{R_{A0}}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}} = \frac{\frac{\Delta Q(p - v)}{Q_0(p - v) - F - I}}{\frac{\Delta Q(p - v)}{Q_0(p - v) - F}} = \frac{Q_0(p - v) - F}{Q_0(p - v) - F - I}$$

Cần lưu ý rằng khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay không đủ lớn để trang trải lãi vay thì doanh lợi vốn chủ sở hữu bị giảm sút. Nhưng khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay đã đủ lớn để trang trải lãi vay phải trả thì chỉ cần một sự gia tăng nhỏ về lợi nhuận trước thuế và lãi vay cũng mang lại một biến động lớn về doanh lợi vốn chủ sở hữu.

Ví dụ: Doanh nghiệp X có sản lượng tiêu thụ là 70.000 sản phẩm với giá bán 1000đ/1sp ; chi phí biến đổi cho một sản phẩm là 300 đồng và tổng chi phí cố định là 30 triệu đồng không bao gồm lãi vay. Chi phí lãi vay phải trả trong kỳ là 5 triệu đồng. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính là

$$DFL = x \frac{100.000 \times (1000 - 300)}{100.000 \times (1000 - 300) - 30.000.000 - 5.000.000} = 2$$

Điều đó có nghĩa rằng, cứ tăng 1% lợi nhuận trước thuế và lãi vay thì doanh lợi vốn chủ sở hữu sẽ tăng 2%.

4.1.5. Đòn bẩy tổng hợp (DTL – Degree of Total Leverage).

Đòn bẩy kinh doanh phản ánh mối quan hệ giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh sẽ rất lớn ở những doanh nghiệp có chi phí bất biến cao hơn chi phí khả biến. Nhưng đòn bẩy kinh doanh chỉ tác động tới lợi nhuận trước thuế và lãi vay, bởi lẽ hệ số nợ không ảnh hưởng tới độ lớn của đòn bẩy kinh doanh.

Còn mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính chỉ phụ thuộc vào hệ số nợ, không phụ thuộc vào kết cấu chi phí cố định và chi phí biến đổi của doanh nghiệp. Do đó, đòn bẩy tài chính tác động tới lợi nhuận sau thuế và lãi vay. Vì vậy, khi ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh chấm dứt thì ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính sẽ thay thế để khuếch đại doanh lợi vốn chủ sở hữu khi doanh thu thay đổi. Vì lẽ đó người ta có thể kết hợp đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính thành một đòn bẩy tổng hợp. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL) được xác định như sau:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL)} \times \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh (DOL)} \times \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL)}$$

$$DTL = \frac{Q_0(p-v)}{Q_0(p-v)-F} \times \frac{Q_0(p-v)-F}{Q_0(p-v)-F-I} = \frac{Q_0(p-v)}{Q_0(p-v)-F-I} \quad (4.12)$$

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp phản ánh mức độ nhạy cảm của lợi nhuận vốn chủ sở hữu đối với sự thay đổi của doanh thu. Nói cách khác, nếu doanh thu thay đổi 1% thì lợi nhuận vốn chủ sở hữu sẽ thay đổi bao nhiêu %.

Ví dụ: Hai doanh nghiệp Bru điện A và B cùng kinh doanh một mặt hàng nhưng cơ cấu vốn và kết cấu chi phí khác nhau như sau:

Cơ cấu vốn của hai doanh nghiệp:

Doanh nghiệp	Doanh nghiệp A		Doanh nghiệp B	
	Giá trị	Cơ cấu	Giá trị	Cơ cấu
Vốn kinh doanh				
Các khoản nợ	60.000\$	60%	50.000\$	50%
Vốn chủ sở hữu	40.000\$	40%	50.000\$	50%
Cộng:	100.000\$	100%	100.000\$	100%

Kết cấu chi phí của hai doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Doanh nghiệp A	Doanh nghiệp B
Tổng chi phí cố định (không có lãi	50.000\$	30.000\$
Chi phí khả biến 1 sản phẩm	30\$	50\$
Giá bán 1 sản phẩm	90\$	90\$

Biết lãi suất vay trên thị trường hiện hành là $i = 10\%$, và thuế suất thuế TNDN là 28% .

- Khi sản lượng tiêu thụ 1.000 sản phẩm, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B là:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp của DNA} = \frac{1.000 \times (90-30)}{1.000 \times (90-30) - 50.000 - 60.000 \times 10\%} = 15$$

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp của DNB} = \frac{1.000 \times (90-50)}{1.000 \times (90-50) - 30.000 - 50.000 \times 10\%} = 8$$

- Khi sản lượng tiêu thụ 1.000 sản phẩm thì lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B là:

$$EBIT(A) = (1.000 \times 90) - (50.000 + 1.000 \times 30) = 10.000\$$$

$$EBIT(B) = (1.000 \times 90) - (30.000 + 1.000 \times 50) = 10.000\$$$

Áp dụng công thức trên ta tính được doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B là:

$$R_E(A) = \left[\frac{10.000}{100.000} + \frac{60.000}{40.000} \left(\frac{10.000}{100.000} - 10\% \right) \right] (1 - 28\%) = 7,2\%$$

$$R_E(B) = \left[\frac{10.000}{100.000} + \frac{50.000}{50.000} \left(\frac{10.000}{100.000} - 10\% \right) \right] (1 - 28\%) = 7,2\%$$

$$\text{Như vậy } R_E(A) = R_E(B) = 7,2\%$$

Nhưng khi sản lượng tiêu thụ của cả hai doanh nghiệp A và doanh nghiệp B đều tăng 30%, thì doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp A có tốc độ tăng nhanh hơn doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp B, bởi vì đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp A lớn hơn đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp B ($15 > 8$).

$$R_E(A) = 7,2\% + 7,2\% \times 15 \times 30\% = 39,6\%$$

$$R_E(B) = 7,2\% + 7,2\% \times 8 \times 30\% = 24,48\%$$

Tốc độ tăng doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp A tương xứng với mức tăng sản lượng tiêu thụ 30% là 5,5 lần ($\frac{39,6\%}{7,2\%}$) trong khi ở doanh nghiệp B chỉ có 3,4 lần ($\frac{24,48\%}{7,2\%}$).

Chú ý: Có thể tính doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B trong trường hợp này theo cách khác.

Khi sản lượng tăng 30% thì lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B là:

$$EBIT(A) = (1.000 \times 1,3 \times 90) - (50.000 + 1.000 \times 1,3 \times 30) = 28.000\$$$

$$EBIT(B) = (1.000 \times 1,3 \times 90) - (30.000 + 1.000 \times 1,3 \times 50) = 22.000\$$$

Áp dụng công thức (8.9) ta có:

$$R_E(A) = \left[\frac{28.000}{100.000} + \frac{60.000}{40.000} \left(\frac{28.000}{100.000} - 10\% \right) \right] (1 - .28\%) = 39,6\%$$

$$R_E(B) = \left[\frac{22.000}{100.000} + \frac{50.000}{50.000} \left(\frac{22.000}{100.000} - 10\% \right) \right] (1 - .28\%) = 24,48\%$$

Hai kết quả đương nhiên phải bằng nhau.

4.2. CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN

4.2.1. Khái niệm.

Doanh nghiệp là một pháp nhân kinh tế và đang sử dụng một lượng tài sản nhất định. Lượng tài sản này được hình thành từ nhiều nguồn vốn khác nhau: vay ngân hàng, phát hành trái phiếu, tín phiếu, vốn góp của các cổ đông... Để được quyền sử dụng các nguồn vốn này, doanh nghiệp phải trả cho chủ sở hữu của các nguồn vốn đó một lượng giá trị nhất định, đó là giá của việc sử dụng các nguồn tài trợ hay chi phí sử dụng vốn. Mỗi một nguồn tài trợ (vốn huy động, hay vốn chủ sở hữu) đều có một giá sử dụng khác nhau. Trong nền kinh tế thị trường từ góc độ kinh doanh của người chủ sở hữu có thể nói giá của việc tài trợ bằng một hình thức nào đó (ví dụ: trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi hoặc cổ phiếu thường, lợi nhuận để lại không chia...) chính là mức doanh lợi cần phải đạt được về khoản đầu tư nguồn tài trợ dưới hình thức đã lựa chọn để giữ được mức doanh lợi (hoặc thu nhập) không đổi cho chủ sở hữu. Từ đây khái niệm giá của việc tài trợ bằng một hình thức nào đó thích hợp hơn là để chỉ yêu cầu về mức doanh lợi đòi hỏi phải đạt được trong kỳ kinh doanh. Khi tính toán, chi phí sử dụng vốn đóng vai trò như là tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng lượng vốn mà doanh nghiệp có quyền sử dụng hôm nay với các khoản tiền (gốc và lãi) mà doanh nghiệp phải trả cho chủ sở hữu của một nguồn vốn nào đó trong tương lai. Khái niệm chi phí sử dụng vốn ở đây được hiểu dưới góc độ chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn.

Trong hoạt động kinh doanh doanh nghiệp phải tìm mọi cách để giảm chi phí. Để giảm được chi phí sử dụng vốn trước hết phải lượng hoá nó. Lý luận và thực tiễn đã chứng minh các khó khăn trong tính toán và quản lý chi phí này, bởi lẽ nó phụ thuộc vào khá nhiều yếu tố: tính mạo hiểm của việc sử dụng vốn, lãi suất của các khoản nợ phải trả, cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, chính sách phân phối lợi nhuận cho vốn góp. Vì vậy khi tính toán chi phí sử dụng vốn cần có một tầm nhìn xa và phải lượng hoá chi phí bình quân của tất cả các nguồn tài trợ.

4.2.2. Chi phí sử dụng vốn vay.

Một trong những đặc trưng của vốn vay là tiền lãi phải trả được trừ ra trước khi tính thuế thu nhập. Do đó khi xác định chi phí sử dụng vốn vay phải chia ra 2 trường hợp là chi phí sử dụng vốn vay trước và sau khi tính thuế thu nhập.

a. Chi phí sử dụng vốn vay trước khi tính thuế thu nhập.

Vốn vay là một thành phần quan trọng của vốn kinh doanh. Để được quyền sử dụng loại vốn này, doanh nghiệp phải trả cho chủ nợ một lượng giá trị. Phí tổn này giống như tiền lãi vay. Doanh nghiệp vay nợ và sau đó sử dụng tiền vay vào kinh doanh và cần đạt được mức lợi nhuận nhất định dành cho chủ sở hữu doanh nghiệp, nếu xét trên giác độ tài chính thì mức lợi nhuận đó phải lớn hơn hoặc bằng mức lợi nhuận trong trường hợp trước khi vay.

Khi xác định người ta coi chi phí sử dụng vốn vay đóng vai trò như là một tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng các khoản tiền mà doanh nghiệp phải thanh toán cho chủ nợ trong tương lai với khoản nợ vay mà doanh nghiệp được sử dụng hôm nay.

Nếu ta gọi: D là một khoản vay nợ mà doanh nghiệp được sử dụng hôm nay.

T_i là số tiền gốc và lãi doanh nghiệp phải trả năm thứ i cho chủ nợ ($i = 1 \rightarrow n$)

r là chi phí sử dụng vốn vay

$$\text{Ta có: } D = \frac{T_1}{(1+r)} + \frac{T_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{T_n}{(1+r)^n} = \sum_{j=1}^n \frac{T_j}{(1+r)^j} \quad (4.13)$$

Để xác định chi phí sử dụng vốn vay r có thể sử dụng phương pháp đồ thị, phương pháp nội suy hoặc phương pháp thử và xử lý sai số. (đã đề cập ở chương 2).

Ví dụ: Một khoản vay 210 triệu, phải trả dần trong 4 năm, mỗi năm 60 triệu. Vậy chi phí sử dụng vốn vay trong trường hợp này được xác định là:

$$\text{Ta có: } 210T = 60T \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \Rightarrow \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} = 3,5$$

Dùng phương pháp nội suy để tìm r như sau:

Tra bảng hiện tại hoá, thấy 3,5 nằm giữa 3,5460 và 3,4651 tương ứng với 5% và 6%.

Chênh lệch tỷ lệ chiết khấu giữa 5% và 6% cho ta chênh lệch thừa số chiết khấu là:

$$6\% - 5\% = 3,5460 - 3,4651$$

$$1\% = 0,0809$$

$$\text{Chênh lệch } 3,546 - 3,5 = 0,046 \text{ ứng với } \frac{1\% \times 0,046}{0,0809} \approx 0,57\%$$

Vậy chi phí sử dụng vốn vay trong trường hợp này là $5\% + 0,57\% = 5,57\%$ /năm

b. Chi phí sử dụng vốn vay sau khi tính thuế thu nhập.

Chi phí sử dụng vốn là một tiêu chuẩn quan trọng để lựa chọn hình thức tài trợ. Nhưng lãi vay phải trả được trừ ra khỏi thu nhập chịu thuế, còn lợi tức phải trả cho cổ phiếu ưu đãi, lợi tức chia cho vốn góp... không được hưởng lợi thế này. Do đó có cơ sở đồng nhất nhằm so sánh chi phí sử dụng các nguồn vốn khác nhau, người ta thường đưa chúng về cùng một "điểm". Điểm thường được lựa chọn là lợi nhuận sau thuế. Vì vậy có thể tính lại chi phí sử dụng vốn vay theo công thức sau:

$$\text{Chi phí sử dụng vốn vay sau khi tính thuế} = \text{Chi phí sử dụng vốn vay trước khi tính thuế} \times (1-t\%) \quad (8.15)$$

Trong đó $t\%$ là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Do đó nếu thuế suất thuế thu nhập là 28% thì chi phí sử dụng vốn vay ở ví dụ trên sẽ là:

$$5,57\% \times (1 - 28\%) = 4,0104\%.$$

Như vậy thuế suất thuế thu nhập làm giảm đáng kể chi phí sử dụng vốn vay và chi phí sử dụng vốn vay tỷ lệ thuận với thuế suất thuế thu nhập. Nhưng khi doanh nghiệp bị thua lỗ thì chi phí sử dụng vốn vay trước và sau thuế bằng nhau, vì khi đó doanh nghiệp không thể giảm chi phí này ra khỏi "lợi nhuận".

4.2.3. Chi phí sử dụng vốn sở hữu.

Chi phí sử dụng vốn sở hữu chính là doanh lợi vốn chủ sở hữu tối thiểu mà người đầu tư tình sẽ nhận được trên số vốn mà họ đã đóng góp. Mỗi một hình thức góp vốn có một chi phí sử dụng khác nhau.

a. Chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong một cơ cấu vốn cho trước.

Một trong những đặc trưng của cổ phiếu thường là không có thời hạn hoàn trả vốn gốc. Nhưng bù lại chủ sở hữu của chúng sẽ nhận được cổ tức hàng năm. Một tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng giữa tiền lời phải chia trên một cổ phiếu thường với giá trị thường hiện hành của cổ phiếu chính là mức doanh lợi tối thiểu mà các cổ đông đòi hỏi. Người ta gọi đó là chi phí sử dụng cổ phiếu thường.

Nếu ta gọi d_1 là cổ tức trên một cổ phiếu thường năm thứ i ($i=1 \rightarrow n$)

P : Giá trị thường hiện hành của cổ phiếu thường.

k_s : Chi phí sử dụng cổ phiếu thường.

Sử dụng mô hình tăng trưởng cổ tức, ta có:

$$P_0 = \frac{d_1}{k_s - g}$$

Từ đó suy ra: $k_s = \frac{d_1}{P} + g$ (4.16)

Ví dụ: Công ty VIC có các cổ phiếu thường có giá thị trường hiện hành là 100.000đ. Tiền lời phải chia cho mỗi cổ phiếu ở năm thứ 1 là 10.000đ. Suất tăng trưởng trung bình của tiền lời phải chia là 5% thì chi phí sử dụng cổ phiếu thường là:

$$k_s = \frac{10.000}{100.000} + 5\% = 15\%$$

Sử dụng mô hình CAPM (đã đề cập ở chương 3), ta có:

$$k_s = r_f + (r_m - r_f)\beta$$
 (4.17)

b. Chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới.

Nếu như mua trái phiếu, nhà đầu tư xác định ngay tiền lãi sẽ nhận được, còn đầu tư vào việc mua cổ phiếu thường thì tiền lãi (cổ tức) lại phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty. Mặt khác khi công ty giải thể (hoặc phá sản) tiền mua trái phiếu sẽ được thanh toán trước tiền mua cổ phiếu thường. Vì vậy đầu tư vào cổ phiếu thường sẽ có mức độ nguy hiểm cao hơn đầu tư vào trái phiếu.

Khi phát hành cổ phiếu thường mới sẽ phát sinh chi phí phát hành. Chi phí phát hành cổ phiếu thường mới được trả cho các dịch vụ phát hành chứng khoán như:

- Chi phí in ấn, quảng cáo.
- Chi phí bảo lãnh phát hành.
- Chi phí hoa hồng môi giới....

Vì vậy số vốn doanh nghiệp được sử dụng chi phí bằng số vốn dự tính phát hành trừ đi chi phí phát hành và nếu tính cho một cổ phiếu thường mới gọi là giá ròng nhận được của một cổ phiếu thường mới. Khi so sánh giữa chi phí phát hành với tổng số vốn dự tính phát hành dưới dạng tỷ lệ phần trăm ta sẽ có tỷ lệ chi phí phát hành.

Gọi P là giá phát hành trên 1 cổ phiếu thường mới.

e là tỷ lệ chi phí phát hành trên một cổ phiếu mới.

Thì giá ròng một cổ phiếu được xác định:

$$P' = P(1-e)$$
 (4.18)

Vậy chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới được xác định theo công thức (4.17) nhưng trong đó giá mỗi cổ phiếu G được thay bằng giá ròng mỗi cổ phiếu mà doanh nghiệp thực sử dụng.

$$k_s = \frac{d_1}{P(1-e)} + g \quad (4.19)$$

Ví dụ: Công ty ABC phát hành cổ phiếu thường mới. Giá phát hành của một cổ phiếu là 150.000 đ, tỷ lệ chi phí phát hành là 12%, tiền lời chia cho mỗi cổ phiếu thường ở năm thứ nhất mà các cổ đông đòi hỏi là 18.000đ và có tỷ lệ tăng trưởng bình quân là 4%. Vậy chi phí sử dụng cổ phiếu thường phát đợt này là :

áp dụng công thức (4.19) ta có:

$$k_s = \frac{18.000}{150.000(1-12\%)} + 4\% = 17\%$$

c. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại.

Khi có nhu cầu tăng vốn, ngoài việc phát hành chứng khoán công ty còn có thể sử dụng lợi nhuận để lại (tức là phần lợi nhuận sau khi đã nộp thuế thu nhập và chia lãi cổ phần). Để tài trợ cho nhu cầu đó, nhiều người quan niệm rằng sử dụng lợi nhuận để tăng vốn thì không phải tính toán gì vì không phải huy động chúng từ bên ngoài. Thật ra sử dụng nguồn tài trợ nào cho nhu cầu tăng vốn của doanh nghiệp cũng đều có " giá" của nó. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại được đo lường bằng chi phí cơ hội, vì nếu lợi nhuận này được chia thì các cổ đông có thể đầu tư và thu lợi nhuận từ ngoài doanh nghiệp. Còn nếu đầu tư vào chính doanh nghiệp thì tối thiểu họ phải đạt được mức doanh lợi như các cổ phần mà họ đang nắm giữ. Hay nói cách khác chi phí sử dụng lợi nhuận để lại chính bằng mức doanh lợi hy vọng nhận được về cổ phần đã đóng góp (cổ phiếu thường). Do đó chi phí sử dụng lợi nhuận để lại được xác định theo công thức (8.17) phần trên giống như chi phí sử dụng cổ phiếu thường:

$$k_s = \frac{d_1}{P} + g \quad (4.20)$$

d. Chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi.

Cổ phiếu ưu đãi là một chứng khoán lai ghép giữa cổ phiếu thường và trái phiếu. Chủ sở hữu cổ phiếu ưu đãi được nhận tiền lãi cố định nên nó giống với trái phiếu, nhưng tiền lãi phải trả không được trừ trước khi tính thuế thu nhập và công ty sử dụng cổ phiếu ưu đãi như là một bộ phận của vốn chủ sở hữu lại làm cho nó giống như cổ phiếu thường. Do đó về khía cạnh này, phát hành cổ phiếu thường. Nhưng đặc điểm đặc biệt lưu ý là cổ phiếu ưu đãi chỉ nhận được tiền lãi cố định hàng năm, không có quyền tham gia phân phối lợi nhuận cao, do đó không được hưởng suất tăng trưởng của lợi nhuận.

Nếu ta gọi: G là giá phát hành cổ phiếu ưu đãi

e là tỷ lệ chi phí phát hành.

d là lợi tức cố định trên một cổ phiếu ưu đãi.

Thì chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi được xác định như sau:

$$k_s = \frac{d}{P(1-e)} \quad (4.21)$$

4.2.4. Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC- Weighted Average Cost of Capital)

Để có đủ vốn phục vụ cho sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp đã phải huy động từ nhiều nguồn (nguồn bên trong và nguồn bên ngoài), mỗi nguồn có chi phí sử dụng khác nhau, do đó cần phải xác định chi phí sử dụng bình quân của các nguồn vốn đó. Chi phí sử dụng vốn bình quân là mức doanh lợi vốn tối thiểu cần phải đạt được từ việc sử dụng các nguồn vốn đã huy động. Chi phí sử dụng vốn bình quân trong doanh nghiệp phụ thuộc vào 2 yếu tố: Chi phí sử dụng của từng nguồn vốn và tỷ trọng của từng nguồn vốn. Cách tính cụ thể như sau:

$$WACC = \sum_{i=1}^n \frac{t_i}{T} x k_i = \sum_{i=1}^n (f_i x k_i) \quad (4.22)$$

Trong đó: WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân

k_i : Chi phí sử dụng vốn của nguồn i

t_i : Vốn của nguồn i được sử dụng

T : Tổng số vốn được sử dụng trong kỳ

f_i : Tỷ trọng của nguồn vốn i được sử dụng.

Trong các nguồn vốn chi phí sử dụng vốn vay thường là thấp nhất, do đó nếu có nhu cầu tài trợ thì doanh nghiệp nên phát hành trái phiếu. Nhưng khi hệ số nợ của doanh nghiệp đã quá cao, thì dù chi phí sử dụng nợ vay là thấp nhất cũng không nên lựa chọn hình thức tài trợ đó. Vì vậy không thể đơn giản so sánh chi phí của từng hình thức sử dụng vốn để lựa chọn hình thức và quy mô tài trợ này hay hình thức và quy mô tài trợ khác. Nói cách khác, quyết định như thế nào phải dựa vào kết cấu tối ưu của các nguồn vốn. Kết cấu nguồn vốn tối ưu là kết cấu đạt được an toàn về tài chính với chi phí sử dụng vốn bình quân là thấp nhất. Chi phí sử dụng bình quân được tính theo phương pháp bình quân gia quyền mà số là tỉ trọng của mỗi nguồn vốn. Cách tính chi phí sử dụng vốn bình quân được miêu tả qua ví dụ sau đây:

Ví dụ: Tổng số vốn của Công ty VIC và tỉ trọng từng nguồn được thể hiện ở biểu sau đây:

Giá trị và tỉ trọng của các nguồn vốn (Đơn vị: 1 triệu đồng)

STT	Nguồn tài trợ	Giá trị	Tỉ trọng
1	Vay nợ	85	42,5%
2	Cổ phiếu ưu đãi	35	17,5%
3	Cổ phiếu thường	80	40%
	Tổng cộng	200	100%

Chi phí sử dụng vốn sau thuế của các nguồn tài trợ như sau: vay nợ: 8%, cổ phiếu ưu đãi 10%, cổ phiếu thường: 15%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân của các nguồn tài trợ được tính theo hai cách sau đây:

Cách 1: Dùng tỷ trọng của mỗi nguồn làm quyền số:

$$WACC = (42,5\% \times 8\%) + (17,5\% \times 10\%) + 40\% \times 15\% = 11,15\%$$

Cách 2: Dùng giá trị mỗi nguồn làm quyền số:

$$WACC = \frac{(85 \times 8\%) + (35 \times 10\%) + (80 \times 15\%)}{200} = 11,15\%$$

Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào kết cấu các nguồn vốn, khi kết cấu các vốn thay đổi thì chi phí sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo. Để hiểu rõ sự tác động này, chúng ta nghiên cứu ví dụ sau đây:

Giả định hệ số nợ của Công ty dao động từ 20% tới 80%. Sự biến động của chi phí sử dụng vốn bình quân theo sự biến động của kết cấu các nguồn vốn như sau:

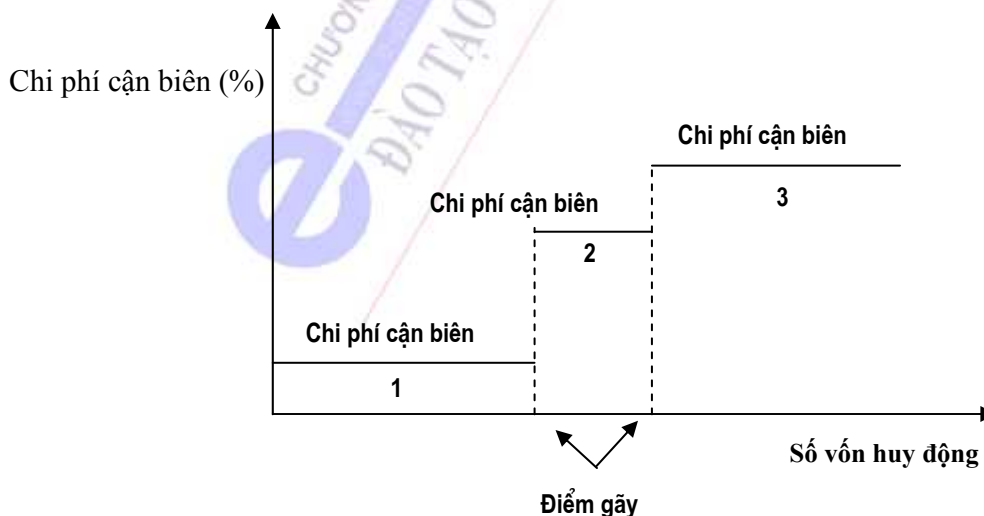
Kết cấu các nguồn vốn %		Chi phí sử dụng vốn %		Chi phí sử dụng vốn bình quân %
Vốn vay	Vốn tự có	Vốn vay	Vốn tự có	
1	2	3	4	$5 = (1 \times 3) + (2 \times 4)$
0,2	0,8	6,0	10,5	9,6
0,3	0,7	6,0	11,1	9,57
0,4	0,6	6,5	11,5	9,50
0,5	0,5	7,0	12,0	9,50
0,6	0,4	8,0	13,0	10,00
0,7	0,3	8,5	14,0	10,15
0,8	0,2	9,5	16,0	10,80

Trong ví dụ trên, cơ cấu nguồn vốn để có chi phí sử dụng vốn thấp nhất là vốn vay chiếm tỷ lệ từ 40% tới 50%.

4.2.5. Chi phí cận biên về sử dụng vốn.

Phần trên đã xem xét chi phí sử dụng vốn trong điều kiện kết cấu các nguồn vốn không thay đổi. Nhưng trong thực tế khi có nhu cầu đầu tư mới, do nhu cầu vốn đầu tư tăng lên sẽ phá vỡ kết cấu vốn đã có, đồng thời chi phí sử dụng các nguồn vốn cũng có thể thay đổi, do đó chi phí sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi. Thông thường bắt đầu doanh nghiệp sẽ tìm kiếm những nguồn vốn có chi phí sử dụng thấp nhất, sau đó mới tới những nguồn có chi phí sử dụng cao hơn. Do đó, khi doanh nghiệp huy động thêm những đồng vốn mới, chi phí của mỗi đồng vốn tại một thời điểm nào đó sẽ tăng lên. Vì vậy, chi phí cận biên về sử dụng vốn là chi phí của đồng vốn cuối cùng mà doanh nghiệp tiếp tục huy động thêm vốn. Kể từ đồng vốn kế tiếp, chi phí sử dụng vốn sẽ tăng lên và doanh nghiệp sẽ có mức chi phí cận biên mới cho những đồng vốn mới huy động trong một giới hạn nào đó. Như vậy bản chất chi phí cận biên vẫn là giới hạn nhất định của số vốn mới huy động.

Tại điểm giới hạn mà từ đó chi phí sử dụng vốn mới bắt đầu tăng lên được gọi là điểm gãy chi phí cận biên. Đối với một doanh nghiệp khi liên tục huy động thêm những đồng vốn mới với chi phí sử dụng khác nhau có thể có nhiều điểm gãy. Có thể minh họa chi phí cận biên và các điểm gãy trên đồ thị.



Đồ thị 4.1: Chi phí sử dụng vốn cận biên

Ví dụ: Một Công ty hiện nay đang sử dụng 200 ngàn \$ vốn với cơ cấu sau:

Nguồn vốn huy động	Số tiền	Tỷ lệ
- Vay nợ	20 ngàn \$	10%
- Cổ phiếu ưu đãi	60 ngàn \$	30%
- Cổ phiếu thường	120 ngàn \$	60%
Cộng:	200 ngàn	100%

Nợ vay có chi phí sử dụng trước thuế là 14%, thuế suất thu nhập hiện hành là 28%, vậy chi phí sử dụng vốn vay sau thuế là:

$$14\% \times (1 - 28\%) = 10,08\%$$

Cổ phiếu ưu đãi có chi phí sử dụng 9,1%

Riêng cổ phần thường có lợi tức cổ phần là 4\$ và mức tăng trưởng trung bình đã ổn định qua nhiều năm là 6%. Giá một cổ phiếu là 50\$. Từ các liệu này cho ta biết chi phí của việc sử dụng cổ phiếu thường là:

$$\frac{4\$}{50\$ - 10\$} + 6\% = 16\%$$

Ban Giám đốc cho rằng với kết cấu vay nợ 10%, cổ phiếu ưu đãi 30% và cổ phiếu thường 60% là kết cấu tối ưu. Do đó chi phí sử dụng vốn bình quân của các nguồn tài trợ là:

$$(14\% \times 60\%) + (9,1\% \times 30\%) + (10\% \times 9,52\%) = 12,08\%$$

Giả sử cuối năm báo Công ty dự kiến sau khi trả lợi tức cổ phần và nộp thuế thu nhập số lợi nhuận để lại là 24 ngàn \$ được đưa vào đầu tư. Ta biết rằng muốn giữ cân bằng tỷ trọng các nguồn vốn như cũ, thì lợi nhuận lưu trữ chỉ chiếm 60%, còn lại 40 % phải là nợ vay và cổ phiếu ưu đãi. Do tổng số vốn mới có thể sử dụng để có cơ cấu vốn tối ưu là:

$$\text{Số vốn mới} = \frac{\text{Lợi nhuận không chia}}{0,6} = \frac{24\text{ngàn}}{0,6} = 40\text{ ngàn\$}$$

Có nghĩa rằng nếu dùng 24 ngàn \$ lợi nhuận không chia để đầu tư thì phải huy động thêm vốn từ:

- Vay nợ: 40 ngàn x 10% = 4 ngàn \$

- Cổ phiếu ưu đãi: 40 ngàn \$ x 30% = 12 ngàn \$

Khi đó phí tổn sử dụng vốn vẫn chỉ là 12,08% (xem bản dưới đây)

Nguồn vốn huy động	Giá trị	Kết cấu	Chi phí sử dụng	Chi phí bình quân
1	2	3	4	5 = 3 x 4
Lợi nhuận để lại	24 ngàn \$	60%	14%	0,0840
Vay nợ	4 ngàn \$	10%	9,52%	0,0095
Cổ phiếu ưu đãi	12 ngàn \$	30%	9,1%	0,0273
Cộng	40 ngàn \$			0,1208 = 12,08%

Nếu nhu cầu đầu tư với số vốn vượt quá 40 ngàn \$ công ty này buộc phải phát hành cổ phiếu thường mới, do đó ta phải tính phí tổn sử dụng vốn trung bình mới. Giả sử khi phát hành cổ phiếu thường mới công ty phải chịu tỷ lệ chi phí phát hành là 20% (tính ra số tuyệt đối là 50\$ x 20% = 10\$).

$$\text{Khi đó chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới là } \frac{4}{50 - 10} + 6\% = 16\%$$

Do đó chi phí sử dụng của phần vốn mới cao hơn 40 ngàn \$ được xác định như sau:

Nguồn vốn huy động	Kết cấu	Chi phí sử dụng	WACC
1	2	3	4
Vay nợ	10%	9,52%	0,0095%
Cổ phiếu ưu đãi	30%	9,2%	0,0273%
Cổ phiếu thông thường	60%	16%	0,0960%
Cộng	100%		0,1328 = 13,28%

Như vậy mỗi đồng vốn mới trong vòng 40 ngàn \$ có chi phí sử dụng bình quân chỉ là 12,08%, nhưng mỗi đồng vốn trên mức 40 ngàn \$ có chi phí là 13,28%, do doanh nghiệp phải phát hành cổ phiếu thường, đắt hơn lợi nhuận để lại.

Từ đó chúng ta có thể định nghĩa chi phí cận biên về sử dụng vốn là chi phí của đồng vốn cuối cùng của số vốn mới được sử dụng trong năm.

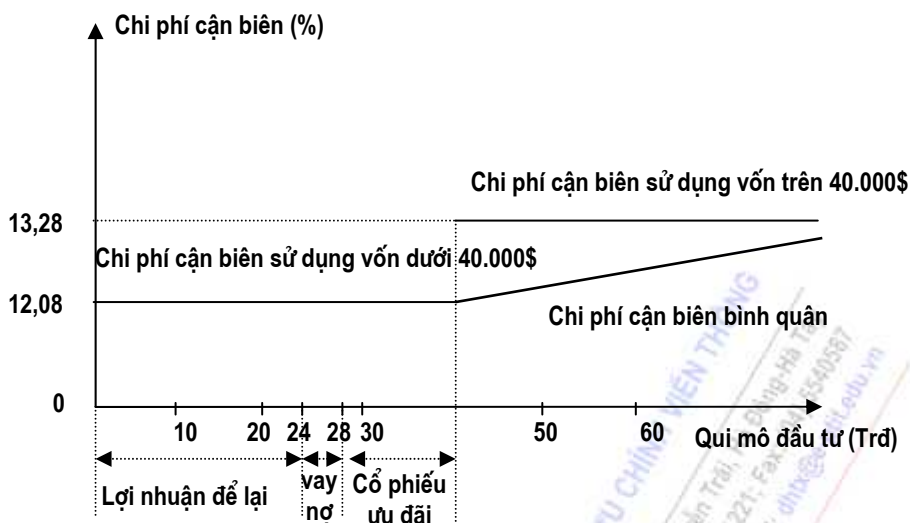
Chi phí sử dụng vốn mới chính là chi phí cận biên về sử dụng vốn trước và sau khi phát hành cổ phiếu thường mới. Chi phí sử dụng vốn mới cao hay thấp tùy thuộc vào giá trị cổ phiếu thường mới lớn hay nhỏ.

Giả sử nhu cầu đầu tư ở 3 mức là 40 ngàn \$, 50 ngàn \$ và 100 ngàn \$ thì chi phí sử dụng vốn bình quân ở mỗi mức là bao nhiêu. Câu trả lời được trình bày ở bảng sau đây:

	Giá trị (ngàn \$)	Kết cấu	Chi phí cận biên sử dụng vốn mới	Chi phí cận biên bình quân sử dụng vốn mới
1	2	3	4	5
I. Tổng mức đầu tư <40 ngàn \$/năm				
- Chi phí sử dụng vốn mới không có phát hành cổ phiếu thường	40	100%	12,07%	12,08%
- Chi phí cận biên sử dụng vốn mới có phát hành cổ phiếu thường	0	0	13,28%	0
Cộng	40	100%		12,08%
II. Tổng mức đầu tư 50 ngàn \$ /năm				
- Chi phí cận biên sử dụng vốn mới không phát hành cổ phiếu thường mới	40	80%	12,08%	9,66%
- Chi phí cận biên sử dụng vốn mới có phát hành cổ phiếu thường mới	10	20%	13,28%	2,65%
Cộng	50	100%		13,21%
III. Tổng mức đầu tư 100 ngàn \$/năm				
- Chi phí cận biên sử dụng vốn mới không phát hành cổ phiếu thường mới	40	40%	12,08%	4,83%
- Chi phí cận biên sử dụng vốn mới có phát hành cổ phiếu thường mới	60	60%	13,28%	7,795
Cộng	100%	100%		12,80%

Đồ thị 4.2 sẽ minh họa cho chi phí cận biên về sử dụng vốn.

Thông thường chi phí cận biên bình quân ở mức tương đối cố định cho tới khi quy mô đầu tư vượt quá giới hạn của lợi nhuận lưu giữ kết hợp với nợ vay và cổ phiếu ưu đãi, sau đó nó bắt đầu tăng dần tỷ lệ thuận với giá trị của cổ phiếu thường mới được phát hành.



Đồ thị 4.2: Chi phí sử dụng vốn cận biên

Việc nghiên cứu chi phí cận biên nói riêng, chi phí sử dụng vốn nói chung có ý nghĩa rất lớn đối với doanh nghiệp. Bởi nó giúp cho các nhà quản trị tài chính có thêm các căn cứ xác đáng để lựa chọn cơ cấu các nguồn tài trợ có lợi nhất, vừa đảm bảo chi phí sử dụng vốn bình quân tiết kiệm nhất, trong điều kiện đảm bảo an ninh tài chính của doanh nghiệp.

TÓM TẮT

Vốn là một nhân tố cần thiết đối với mọi doanh nghiệp. Mỗi một loại vốn khác nhau thì có chi phí khác nhau, vì vậy các giám đốc tài chính phải thiết lập một cơ cấu vốn hợp lý cho doanh nghiệp. Cơ cấu vốn được thể hiện thông qua các thành phần và tỷ trọng của từng loại nguồn vốn trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Có thể hiểu chi phí sử dụng vốn là chi phí cơ hội của việc sử dụng nguồn vốn đó, nó được tính bằng mức lợi nhuận kỳ vọng đạt được trên vốn đầu tư của dự án hoặc doanh nghiệp để giữ không làm giảm số lợi nhuận dành cho chủ sở hữu.

Chính sách về cơ cấu vốn liên quan tới mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro. Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường cao hơn chi phí sử dụng nợ vay vì vì các cổ đông thường đòi hỏi tỷ lệ lợi tức cao hơn. Với mỗi doanh nghiệp, cơ cấu vốn tối ưu tại mỗi thời điểm khác nhau là khác nhau. Nhằm đạt tới mục tiêu tối đa hoá giá trị tài sản của chủ sở hữu, cơ cấu vốn tối ưu cần đạt được sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

1. Khái niệm cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp. Cho nhận xét về cơ cấu vốn của các doanh nghiệp trong lĩnh vực bưu chính viễn thông?
2. Cho nhận xét về chi phí vốn trong các doanh nghiệp Việt nam hiện nay.
3. Nêu ý nghĩa kinh tế của các chỉ tiêu đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp.
4. Tài trợ bằng vốn vay tạo ra rủi ro tài chính cho doanh nghiệp, tại sao các nhà quản trị không loại bỏ rủi ro này bằng cách chỉ tài trợ bằng vốn cổ phần?

5. Doanh nghiệp Fisher sẽ sản xuất 50.000 sản phẩm A vào năm tới. Chi phí biến đổi là 40% doanh số, trong khi tổng chi phí cố định là 10.000\$. Hỏi Fisher sẽ bán sản phẩm tại mức giá nào để EBIT là 90.000\$?
6. Brown Products là một doanh nghiệp mới được thành lập. Doanh nghiệp này sẽ sản xuất ra sản phẩm A và bán với giá là \$22/1 sản phẩm. Chi phí cố định là \$500.000/năm, chi phí biến đổi là \$2/1 sản phẩm. Doanh nghiệp kỳ vọng bán 50.000 sản phẩm A/năm và giả sử tỷ lệ thuế thu nhập là 40%. Doanh nghiệp cần 2 triệu USD để xây dựng cơ sở sản xuất, duy trì vốn lưu động và bắt đầu hoạt động. Nếu doanh nghiệp vay một phần trong khoản vốn trên thì chi phí trả lãi vay sẽ phụ thuộc vào khối lượng vay như sau:

Khối lượng vay	Tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn	Lãi suất đối với vốn vay
200,000\$	10%	9%
400,000\$	20%	9,5%
600,000\$	30%	10%
800,000\$	40%	15%
1,000,000\$	50%	19%
1,200,000\$	60%	26%

Giả định rằng cổ phiếu có thể được bán ở mức giá 20\$/cổ phiếu ở lần phát hành đầu tiên mà không chịu tác động bởi giá trị nợ doanh nghiệp sử dụng. Ngay sau đó doanh nghiệp bắt đầu hoạt động, hệ số P/E ứng với các mức của hệ số nợ như sau:

Hệ số nợ	Hệ số P/E
0	12,5
10	12
20	11,5
30	10
40	8
50	6
60	5

- a. Cơ cấu vốn tối ưu của doanh nghiệp (làm tối đa hoá giá cổ phiếu) được đo lường thông qua hệ số nợ là bao nhiêu?
- b. Mức độ đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp là bao nhiêu ở mức độ doanh số kỳ vọng và cơ cấu vốn tối ưu?
- c. Mức độ tài chính của doanh nghiệp là bao nhiêu ở mức độ doanh số kỳ vọng và cơ cấu vốn tối ưu?
- d. Mức độ đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp là bao nhiêu ở mức độ doanh số kỳ vọng và cơ cấu vốn tối ưu?
7. Doanh nghiệp A đi vay một món nợ là 120 triệu và phải trả dần trong 4 năm với số tiền phải trả hàng năm như sau:

Năm	1	2	3	4
Tiền vay	41,25 Triệu	42,0 Triệu	43,5 Triệu	44,75 Triệu

Xác định chi phí sử dụng nguồn tài trợ trên bằng phương pháp đồ thị?

CHƯƠNG V

ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Đầu tư dài hạn là một trong những nhân tố chủ yếu quyết định sự phát triển của một doanh nghiệp cũng như nền kinh tế quốc dân. Trong hoạt động đầu tư này doanh nghiệp sử dụng nguồn tài trợ dài hạn nhằm hình thành và bổ sung những tài sản cần thiết để thực hiện các mục tiêu kinh doanh. Hoạt động này được thể hiện tập trung thông qua việc thực hiện các dự án đầu tư.

Chương này sẽ đề cập đến quá trình phân tích và lựa chọn các quyết định đầu tư dài hạn, các phương pháp chủ yếu để phân tích, đánh giá và lựa chọn các phương án đầu tư dài hạn.

NỘI DUNG

5.1. ĐẦU TƯ DÀI HẠN VÀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

5.1.1- Khái niệm đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.

Trên góc độ của doanh nghiệp kinh doanh, có thể thấy rằng một trong những mục tiêu hàng đầu của doanh nghiệp là thu được lợi nhuận. Để thực hiện mục tiêu này đòi hỏi doanh nghiệp phải có một lượng vốn nhất định và với số vốn đó doanh nghiệp thực hiện các hoạt động kinh tế hình thành nên các tài sản cần thiết trong kinh doanh như mua sắm máy móc thiết bị, xây dựng nhà xưởng, mua bằng phát minh, sáng chế, bản quyền, đào tạo công nhân, hình thành một lượng tài sản lưu động thường xuyên cần thiết. Trong quá trình phát triển, doanh nghiệp tiếp tục bổ sung vốn để tăng thêm tài sản kinh doanh tương ứng với sự tăng trưởng của quy mô kinh doanh. Các hoạt động của quá trình trên chính là quá trình đầu tư dài hạn của một doanh nghiệp. Ngoài hoạt động đầu tư có tính chất điển hình như trên, doanh nghiệp còn có thể thực hiện các hoạt động như bỏ vốn mua cổ phiếu, trái phiếu của các chủ thể khác nhằm thu lợi nhuận trong một thời gian dài. Các cổ phiếu, trái phiếu mà doanh nghiệp bỏ vốn ra mua hình thành nên một loại tài sản của doanh nghiệp được gọi là tài sản tài chính dài hạn. Như vậy, có thể thấy rằng:

Đầu tư dài hạn của doanh nghiệp là quá trình hoạt động sử dụng vốn để hình thành nên các tài sản cần thiết nhằm mục đích thu lợi nhuận trong khoảng thời gian dài trong tương lai.

Theo khái niệm trên, đầu tư dài hạn của doanh nghiệp chính là quá trình sử dụng vốn tiền tệ mua sắm, xây dựng hình thành các tài sản cố định hữu hình và vô hình, hình thành lượng vốn lưu động thường xuyên cần thiết phù hợp với một quy mô kinh doanh nhất định. Do vậy, sự hình thành các tài sản kinh doanh cần thiết phục vụ có tính chất lâu dài cho hoạt động sản xuất kinh doanh là kết quả trực tiếp của đầu tư dài hạn. Ở đây cũng cần thấy rằng đầu tư dài hạn của một doanh nghiệp không phải chỉ đầu tư về tài sản cố định mà nó còn bao hàm cả việc đầu tư cho nhu cầu tương đối ổn định về vốn lưu động cần thiết tương ứng với một quy mô kinh doanh nhất định của doanh nghiệp, đầu tư có tính chất dài hạn vào các hoạt động khác để thu lợi nhuận.

Đầu tư dài hạn cũng chỉ rõ số vốn tiền tệ mà doanh nghiệp sử dụng có tính chất dài hạn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

5.1.2- Phân loại đầu tư dài hạn.

Trong một doanh nghiệp dựa vào những căn cứ nhất định có thể chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại đầu tư khác nhau. Mỗi cách phân loại cho phép xem xét đánh giá việc đầu tư của doanh nghiệp trên những ý nghĩa kinh tế khác nhau. Có thể phân loại đầu tư doanh nghiệp theo các cách sau đây:

a. Theo cơ cấu vốn đầu tư.

Theo cơ cấu vốn đầu tư của doanh nghiệp có thể phân chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại:

- Đầu tư xây dựng cơ bản.

Đây là khoản đầu tư nhằm tạo ra tài sản cố định của doanh nghiệp và thông thường doanh nghiệp phải sử dụng một khoản vốn lớn để thực hiện đầu tư về tài sản cố định thông qua việc xây dựng và mua sắm.

Đầu tư xây dựng cơ bản có thể phân loại chi tiết thành đầu tư cho công tác xây lắp, đầu tư cho máy móc thiết bị, đầu tư xây dựng cơ bản khác hoặc cũng có thể phân thành hai loại là đầu tư về tài sản cố định hữu hình (có hình thái vật chất) và đầu tư về tài sản cố định vô hình.

- Đầu tư về vốn lưu động thường xuyên cần thiết.

Đây là khoản đầu tư để hình thành nên tài sản lưu động tối thiểu thường xuyên cần thiết đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành bình thường. Để có thể hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải hình thành một lượng dự trữ thường xuyên về nguyên, nhiên vật liệu ở mức tối thiểu cần thiết tương ứng với quy mô nhất định về sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy, doanh nghiệp phải có một lượng vốn nhất định. Khi có sự tăng trưởng của doanh nghiệp đòi hỏi phải đầu tư bổ sung tài sản lưu động.

- Đầu tư liên doanh và đầu tư về tài sản tài chính khác.

Đây là các khoản đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp. Trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp có nhiều hình thức liên doanh liên kết. Trong đó có hình thức liên doanh dài hạn, các doanh nghiệp tham gia góp vốn sản xuất kinh doanh trong thời gian tương đối dài, chịu trách nhiệm chung và phân chia lợi nhuận theo tỷ lệ tương ứng với phần đóng góp. Liên doanh này có thể thực hiện trong khuôn khổ một doanh nghiệp đã có sẵn, các tổ chức, doanh nghiệp khác góp vốn vào liên doanh với doanh nghiệp đó hoặc cũng có thể thực hiện liên doanh bằng cách cùng góp vốn để lập nên một đơn vị kinh tế mới.

Doanh nghiệp cũng có thể tham gia đầu tư vốn dài hạn vào các doanh nghiệp, các tổ chức kinh tế khác dưới các hình thức mua cổ phần, mua trái phiếu dài hạn của doanh nghiệp khác phát hành v.v. Doanh nghiệp sẽ nhận được khoản thu nhập từ các cổ phiếu, trái phiếu đã mua. Các cổ phiếu, trái phiếu và các loại chứng khoán dài hạn khác mà doanh nghiệp đã mua với ý định nắm giữ trong một thời gian tương đối dài (trên 1 năm), là một loại tài sản của doanh nghiệp và được gọi là tài sản chính của doanh nghiệp.

Việc phân loại đầu tư theo cơ cấu vốn giúp cho doanh nghiệp có thể xem xét tính chất hợp lý của các khoản đầu tư trong tổng thể đầu tư của doanh nghiệp để đảm bảo xây dựng được cơ cấu vốn đầu tư thích ứng với điều kiện cụ thể của từng doanh nghiệp nhằm đạt hiệu quả đầu tư cao.

b. Theo mục tiêu đầu tư.

Căn cứ vào mục tiêu cụ thể đầu tư của doanh nghiệp có thể chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại sau:

- Đầu tư hình thành doanh nghiệp;
- Đầu tư cho việc tăng năng lực sản xuất của doanh nghiệp;
- Đầu tư cho sự đổi mới sản phẩm là đầu tư nhằm tạo ra những sản phẩm mới hoặc cải tiến, hoàn thiện các loại sản phẩm cũ;
- Đầu tư thay đổi thiết bị là đầu tư nhằm thay thế các trang thiết bị cũ;
- Đầu tư có tính chất “chiến lược”: là sự đầu tư nhằm tập trung thực hiện một ý đồ nhất định của doanh nghiệp tạo ra sự chuyển biến trong sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp như đầu tư để thực hiện mở rộng xuất khẩu sản phẩm, đầu tư nâng cao chất lượng sản phẩm để mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm v.v.
- Đầu tư ra bên ngoài.

Việc phân loại này giúp cho doanh nghiệp có thể kiểm soát được tình hình thực hiện đầu tư theo những mục tiêu nhất định mà doanh nghiệp đặt ra trong một thời kỳ và có thể tập trung vốn với biện pháp thích ứng để đạt được mục tiêu đầu tư đề ra.

5.1.3. Ý nghĩa của quyết định đầu tư dài hạn và các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.

a. Ý nghĩa của quyết định đầu tư dài hạn.

Quyết định đầu tư dài hạn là một trong những quyết định có ý nghĩa chiến lược quan trọng của doanh nghiệp. Về mặt tài chính, quyết định đầu tư là một quyết định tài trợ dài hạn, tác động lớn đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, đòi hỏi phải có một lượng vốn lớn để thực hiện đầu tư. Vì vậy, hiệu quả của vốn đầu tư phụ thuộc vào việc dự toán đúng đắn vốn đầu tư. Sai lầm trong việc dự toán đầu tư gây hậu quả nghiêm trọng cho doanh nghiệp. Nếu đầu tư vốn quá mức hoặc đầu tư không đồng bộ sẽ dẫn đến tình trạng lãng phí vốn rất lớn cho doanh nghiệp.

Như vậy, có thể nói quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp là quyết định có tính chất chiến lược, do đó để đi đến một quyết định đầu tư đòi hỏi doanh nghiệp phải cân nhắc kỹ lưỡng.

b. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn.

- Chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước: Trên cơ sở pháp luật kinh tế và các chính sách kinh tế, Nhà nước tạo môi trường và hành lang cho các doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh và hướng các hoạt động đó theo kế hoạch kinh tế vĩ mô. Chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước trong mỗi thời kỳ định hướng cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh. Bằng các chính sách đòn bẩy, Nhà nước khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào những ngành nghề, lĩnh vực có lợi cho nền kinh tế quốc dân. Vì vậy, để đi đến quyết định đầu tư, doanh nghiệp phải nghiên cứu chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước.

- Yếu tố thị trường: trong thị trường cạnh tranh, vấn đề đặt ra đối với doanh nghiệp là sản xuất sản phẩm phải căn cứ vào nhu cầu về sản phẩm hiện tại và tương lai của thị trường. Khi xem xét thị trường, doanh nghiệp không thể bỏ qua yếu tố cạnh tranh. Doanh nghiệp cần phải xem xét tình hình hiện tại, dự đoán xu hướng phát triển trong tương lai để lựa chọn phương thức đầu tư thích hợp nhằm tạo ra lợi thế của doanh nghiệp trên thị trường.

- Lãi suất tiền vay (phản ánh chi phí vốn vay) và chính sách thuế: đây là nhân tố ảnh hưởng đến chi phí đầu tư của doanh nghiệp. Doanh nghiệp phải tính toán đến hiệu quả đầu tư và yếu tố

lãi suất của tiền vay. Chính sách thuế cũng rất quan trọng, nó có thể khuyến khích hay hạn chế hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

- Tiến bộ khoa học kỹ thuật: trong hoạt động đầu tư, doanh nghiệp phải chú ý đến thành tựu khoa học, công nghệ để hiện đại hóa trang thiết bị, nâng cao chất lượng sản phẩm. Sự tiến bộ của khoa học, công nghệ đòi hỏi doanh nghiệp phải chấp nhận mạo hiểm. Nếu không, doanh nghiệp sẽ bị tụt hậu và sẽ bị loại ra khỏi thị trường.

- Khả năng tài chính của doanh nghiệp: mỗi doanh nghiệp đều có khả năng tài chính giới hạn bao gồm nguồn vốn tự có và nguồn vốn huy động. Đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng để quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

5.2- CHI PHÍ VÀ THU NHẬP CỦA DỰ ÁN ĐẦU TƯ

5.2.1- Dòng tiền của dự án đầu tư.

Như trên đã nêu, đầu tư dài hạn cũng có nghĩa là bỏ tiền ra ở hiện tại để hy vọng trong tương lai sẽ thu được các khoản thu nhập nhiều hơn. Do vậy, trên góc độ tài chính, đầu tư là một quá trình phát sinh các dòng tiền chi ra và dòng tiền thu vào. Một dự án đầu tư cũng có thể được mô tả và định lượng được dưới dạng các dòng tiền, chẳng hạn một dự án đầu tư A bỏ vốn đầu tư ngay một lần là CF_0 và dự kiến thu được các khoản tiền ở các năm trong tương lai $CF_1, CF_2, CF_3, \dots, CF_{n-1}, CF_n$, Dự án đó có thể được mô tả dưới dạng sau:

	Năm						
	0	1	2	3	.....	n-1	n
Dòng tiền của dự án	$- CF_0$	CF_1	CF_2	CF_3	.....	CF_{n-1}	CF_n

Như vậy, trong quá trình đầu tư sẽ xuất hiện dòng tiền chi ra và dòng tiền thu vào:

+ Dòng tiền chi ra (hay dòng tiền ra) là dòng tiền xuất ra để thực hiện đầu tư có thể gọi là dòng tiền “âm”

+ Dòng tiền thu vào (hay dòng tiền vào) là dòng tiền nhập vào từ thu nhập do đầu tư đưa lại có thể gọi là dòng tiền “dương”

Số lượng và thời điểm phát sinh các khoản chi, thu tiền trong quá trình thực hiện đầu tư là những thông số hết sức quan trọng liên quan đến việc đánh giá hiệu quả kinh tế và lựa chọn việc đầu tư.

Việc xác định dòng tiền ra và dòng tiền vào của đầu tư là vấn đề khó khăn và phức tạp, nhất là việc xác định dòng tiền vào. Độ chính xác của việc xác định dòng tiền ảnh hưởng rất lớn đến việc quyết định đầu tư.

5.2.2- Chi phí đầu tư.

Là những khoản chi liên quan đến việc bỏ vốn thực hiện đầu tư, tạo thành dòng tiền ra của đầu tư. Tùy theo tính chất của khoản đầu tư có thể xác định được khoản chi cụ thể về đầu tư. Đối với một dự án đầu tư điển hình vào sản xuất kinh doanh, chi đầu tư thường bao gồm:

+ Chi phí đầu tư vào TSCĐ hữu hình và TSCĐ vô hình.

+ Phần vốn đầu tư để hình thành và tăng thêm tài sản lưu động thường xuyên cần thiết hay nói các khác là phần vốn đầu tư đáp ứng nhu cầu vốn lưu động thường xuyên cần thiết ban đầu và số tăng thêm ở các năm tiếp theo.

5.2.3- Thu nhập của dự án đầu tư.

Mỗi khoản đầu tư sẽ đưa lại khoản tiền thu nhập ở một hay một số thời điểm khác nhau trong tương lai tạo thành dòng tiền vào. Việc xác định thu nhập trong tương lai của đầu tư là vấn đề rất phức tạp, tùy theo tính chất của khoản đầu tư để định lượng các khoản thu nhập do đầu tư tạo ra một cách thích hợp.

Thu nhập của một dự án đầu tư có tính chất điển hình thông thường bao gồm:

+ Thu nhập của một dự án đầu tư là dòng tiền thuần hàng năm thu được sau khi dự án đầu tư được đưa vào vận hành có thể gọi là dòng tiền thuần vận hành.

Dòng tiền thuần vận hành được xác định là số chênh lệch giữa lượng tiền thu được (dòng tiền vào) và lượng tiền chi ra (dòng tiền ra) phát sinh từ hoạt động thường xuyên trong kỳ khi dự án được đưa vào vận hành (đưa vào hoạt động kinh doanh). Đối với dự án đầu tư trong kinh doanh tạo ra doanh thu tiêu thụ sản phẩm hoặc lao vụ thì thu nhập từ hoạt động hàng năm hay dòng tiền thuần vận hành của dự án có thể được xác định bằng doanh thu thuần trừ đi chi phí hoạt động thường xuyên (không kể khấu hao TSCĐ) và thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều đó cũng có nghĩa là thu nhập từ hoạt động hay dòng tiền thuần hàng năm của dự án có thể xác định bằng công thức sau:

$$\begin{aligned} \text{Dòng tiền thuần vận hành} &= \text{Lợi nhuận sau} &+ \text{Số khấu hao tài sản} & \quad (5.1) \\ \text{hàng năm của dự án đầu tư} & \text{thuế hàng năm} & \text{cố định hàng năm} & \end{aligned}$$

Cần thấy rằng, mặc dù khấu hao tài sản cố định được tính là chi phí kinh doanh trong năm nhưng nó không là khoản chi tiêu bằng tiền trong năm đó. Mặt khác, trên góc độ đầu tư, khấu hao là phương pháp thu hồi dần vốn đầu tư. Chính vì thế, số tiền khấu hao được coi là một khoản thu nhập của dự án đầu tư.

+ Giá trị thu hồi từ thanh lý tài TSCĐ khi kết thúc dự án đầu tư (nếu có).

+ Thu hồi số vốn lưu động đã ứng ra: như trên đã nêu, mặc dù số vốn lưu động chu chuyển nhanh, nhưng quá trình kinh doanh diễn ra liên tục. Vì thế, thường xuyên có một lượng vốn lưu động nằm trong quá trình kinh doanh. Tương ứng với quy mô kinh doanh và trong điều kiện mua sắm, dự trữ vật tư và tiêu thụ sản phẩm nhất định phải ứng ra một lượng vốn đầu tư vào tài sản lưu động thường xuyên. Số vốn này có thể được thu hồi một phần trong quá trình vận hành của dự án một khi quy mô của dự án thu hẹp lại và nó được thu hồi lại toàn bộ ở năm cuối lúc thanh lý dự án.

Từ những vấn đề nêu trên có thể thấy, chi phí và thu nhập của một dự án đầu tư tạo thành dòng tiền ra và dòng tiền vào của dự án, sự chênh lệch giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra hợp thành dòng tiền thuần của dự án đầu tư và có thể xác định bằng công thức sau:

$$\begin{aligned} \text{Dòng tiền thuần của} &= \text{Dòng tiền vào} &- \text{Dòng tiền ra} & \quad (5.2) \\ \text{dự án đầu tư} & \text{của dự án} & \text{của dự án} & \end{aligned}$$

Để thuận tiện cho việc tính toán thông thường người ta sử dụng một số giả định sau:

- Thời điểm bỏ khoản vốn đầu tư đầu tiên được xác định là thời điểm 0.
- Dòng tiền vào hoặc dòng tiền ra của một dự án trong một kỳ được xác định ở thời điểm cuối của kỳ đó.

5.3. CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ VÀ LỰA CHỌN DỰ ÁN ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

5.3.1- Tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.

Để đi đến quyết định đầu tư, vấn đề quan trọng là phải đánh giá được hiệu quả của đầu tư. Hiệu quả của đầu tư được biểu hiện trong mối quan hệ giữa lợi ích thu được do đầu tư mang lại và chi phí bỏ ra để thực hiện đầu tư. Khi xem xét một dự án đầu tư phải xem xét vấn đề cơ bản là những lợi ích trong tương lai thu được có tương xứng với vốn đầu tư đã bỏ ra hay không? Để đánh giá được lợi ích của đầu tư phải xuất phát từ mục tiêu của đầu tư.

Đối với một doanh nghiệp kinh doanh, thì mục đích hàng đầu trong hoạt động kinh doanh là lợi nhuận. Vì thế, việc đầu tư của doanh nghiệp là nhằm khai thác tốt nhất mọi tiềm năng và lợi thế của doanh nghiệp hướng tới hiệu quả cuối cùng là lợi nhuận. Tuy nhiên, cũng cần thấy rằng không phải tất cả các khoản đầu tư để cải thiện điều kiện làm việc, đầu tư cho việc bảo vệ môi trường v.v.. đều vì mục đích lợi nhuận. Ở đây chúng ta chủ yếu xem xét các dự án đầu tư dưới góc độ doanh nghiệp tìm kiếm lợi nhuận.

Sau khi xác định mục tiêu đầu tư và xem xét tình hình kinh doanh hiện tại, những yếu tố, dữ kiện liên quan đến khả năng đầu tư trong tương lai cần phải tiến hành lập các phương án để giải quyết nhiệm vụ kinh tế được đặt ra cho đầu tư. Việc lập dự án đầu tư là quá trình hoạt động phối hợp chặt chẽ của các chuyên gia, các cán bộ chuyên môn ở các phòng, ban của doanh nghiệp như các kỹ sư, nhà kinh tế, tài chính, kế toán v.v.. Về phương diện tài chính, mỗi dự án đầu tư cần phải xác định:

- Dự toán về vốn để thực hiện phương án đầu tư.
- Số lợi nhuận khi thực hiện đầu tư đưa lại.

Sau khi các dự án đầu tư được lập, vấn đề đặt ra là phải chọn được một dự án đầu tư tối ưu nhất. Mỗi khoản đầu tư của doanh nghiệp có thể có nhiều dự án khác nhau. Để lựa chọn dự án cần sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế và áp dụng phương pháp lựa chọn nhất định.

5.3.2- Các phương pháp chủ yếu đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư.

Việc quyết định thực hiện một dự án đầu tư đòi hỏi phải cân nhắc xem xét nhiều mặt. Trên góc độ tài chính, chúng ta chủ yếu xem xét mặt hiệu quả kinh tế đầu tư. Có nhiều tiêu chuẩn khác nhau được sử dụng để đánh giá được mức tiềm năng lợi nhuận của một dự án đầu tư.

a. Phương pháp tỷ suất lợi nhuận bình quân của 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 lợi nhuận (lợi nhuận sau thuế) và tiền vốn bỏ ra đầu tư.

Phương pháp lựa chọn này được tiến hành như sau:

- Mỗi phương án đưa ra so sánh cần xác định tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án đó.
- So sánh tất cả các dự án với nhau, dự án nào có tỷ suất lợi nhuận vốn đầu tư cao hơn là phương án tốt hơn.

Tỷ suất lợi nhuận thuần bình quân vốn đầu tư là mối quan hệ giữa số lợi nhuận bình quân thu được hàng năm do đầu tư mang lại trong suốt thời gian bỏ vốn đầu tư và số vốn đầu tư bình quân hàng năm.

Số lợi nhuận thuần dự kiến thu được hàng năm thể hiện kết quả thu được do đầu tư mang lại ở mỗi năm. Việc tính kết quả thu được do đầu tư mang lại được tính bắt đầu từ thời điểm bỏ vốn

đầu tư để thực hiện dự án. Như vậy, những năm bỏ vốn thì công thì kết quả được tính ở các năm thì công là bằng không (0). Điều đó có nghĩa là mặc dù đã bỏ vốn đầu tư nhưng chưa thu được một đồng lợi nhuận nào cả. Nếu thời gian thi công càng dài thì sẽ làm cho hiệu quả chung của vốn đầu tư càng thấp, vì đồng vốn bỏ vào đầu tư bị ứ đọng, chưa sinh lời. Số năm bỏ vốn đầu tư cũng được tính từ thời điểm bắt đầu bỏ vốn thực hiện dự án đầu tư cho đến khi kết thúc dự án.

Số vốn đầu tư bình quân hàng năm được tính theo bình quân số học trên cơ sở tổng số vốn đầu tư ở các năm trong suốt thời gian đầu tư và số năm bỏ vốn đầu tư.

Số tiền đầu tư cho một doanh nghiệp hoặc một phân xưởng bao gồm toàn bộ số tiền đầu tư về tài sản cố định và số tiền đầu tư về tài sản lưu động.

Để tính được số vốn bình quân đầu tư hàng năm cần phải xác định vốn đầu tư ở từng năm trong suốt các năm đầu tư. Số vốn đầu tư ở mỗi năm được xác định là số vốn đầu tư lũy kế ở thời điểm cuối mỗi năm trừ đi số khấu hao tài sản cố định lũy kế ở thời điểm đầu mỗi năm.

Ví dụ: Có hai dự án đầu tư (A và B) đều có cùng với số vốn 120 triệu đồng, trong đó 100 triệu đồng đầu tư về TSCĐ, 20 triệu đồng đầu tư về TSLĐ.

	Dự án A			Dự án B		
	Vốn đầu tư	Lợi nhuận sau thuế	Số khấu hao	Vốn đầu tư	Lợi nhuận sau thuế	Số khấu hao
I. Thời gian thi công						
- Năm thứ I	20					
- Năm thứ II	50			50		
- Năm thứ III	50			70		
Cộng:	120			120		
II. Thời gian sản xuất						
- Năm thứ I		11	20		12	20
- Năm thứ II		14	20		13	20
- Năm thứ III		17	20		16	20
- Năm thứ IV		11	20		11	20
- Năm thứ V		9	20		8	20
Cộng		62	100		60	100

Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án A được xác định như sau:

- Số lợi nhuận bình quân do đầu tư mang lại trong thời gian đầu tư:

$$\frac{0 + 0 + 0 + 11 + 14 + 17 + 9 + 11}{8} = 7,75 \text{ triệu}$$

- Số vốn đầu tư bình quân hàng năm:

+ Năm thứ I thi công: 20 triệu đồng.

+ Năm thứ II thi công: 50 + 20 = 70 triệu.

+ Năm thứ III thi công: 70 + 50 = 120 triệu

+ Năm thứ I sản xuất : 120 triệu

+ Năm thứ II sản xuất : 120 - 20 = 100 triệu

.....

+ Năm thứ V sản xuất : $120 - 80 = 40$ triệu.

Số vốn đầu tư bình quân hàng năm là

$$\frac{20 + 70 + 120 + 120 + (120 - 20) + (120 - 40) + (120 - 60) + (120 - 80)}{8} = 76,25 \text{ triệu}$$

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án A là $\frac{7,75}{76,25} = 0,101$ (hoặc bằng 10,1%)

Tương tự như vậy cũng xác định được tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án B.

- Số lợi nhuận bình quân thu được hàng năm:

$$\frac{0 + 0 + 12 + 13 + 16 + 11 + 18}{7} = 8,57 \text{ triệu}$$

- Số vốn đầu tư bình quân hàng năm:

$$\frac{50 + 120 + 120 + (120 - 20) + (120 - 60) + (120 - 80)}{7} = 81,42 \text{ triệu đồng}$$

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án B là $\frac{8,57}{81,42} = 0,105$ (hoặc bằng 10,5%)

So sánh hai dự án cho thấy dự án B có tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư cao hơn dự án A mặc dù tổng số lợi nhuận do đầu tư của dự án A nhiều hơn dự án B, nhưng do thời gian thi công kéo dài hơn nên dự án B sẽ là dự án được chọn.

Trên đây làm một thí dụ về lựa chọn dự án theo phương pháp xét tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư. Tùy theo tình hình và điều kiện của các dự án cụ thể vận dụng phương pháp lựa chọn này một cách thích hợp.

Phương pháp này nói chung là đơn giản nhưng có sự hạn chế là chưa tính các thời điểm khác nhau nhận được lợi nhuận trong tương lai của mỗi dự án và chưa tính đến yếu tố giá trị theo thời gian của tiền.

b. Phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư.

Phương pháp này chủ yếu dựa vào tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư. Thời gian hoàn vốn đầu tư là khoảng thời gian cần thiết mà dự án tạo ra dòng tiền thu nhập bằng số vốn đầu tư để thực hiện dự án. Để xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư, chúng ta có thể chia ra hai trường hợp:

Trường hợp 1: Nếu dự án đầu tư tạo ra chuỗi tiền tệ thu nhập đều đặn hàng năm thì thời gian thu hồi vốn đầu tư được xác định theo một công thức đơn giản:

$$\frac{\text{Thời gian thu hồi vốn đầu tư (năm)}}{\text{Vốn đầu tư}} = \frac{\text{Thu nhập hàng năm}}{\text{Thu nhập hàng năm}} \quad (5.3)$$

Trường hợp 2: Dự án tạo ra chuỗi tiền tệ thu nhập không ổn định ở các năm. Thời gian thu hồi vốn được xác định theo cách sau:

- Xác định số vốn đầu tư còn phải thu hồi ở cuối năm lần lượt theo thứ tự bằng cách lấy số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm trước trừ đi số thu nhập của năm tiếp đó.

- Khi số vốn đầu tư còn phải thu hồi nhỏ hơn số thu nhập của năm kế tiếp, thì lấy số vốn đầu tư chưa thu hồi chia cho số thu nhập bình quân 1 tháng của năm kế tiếp để tìm ra số tháng còn phải tiếp tục thu hồi vốn đầu tư.

Trên cơ sở tính toán như vậy, tổng hợp lại sẽ xác định được số năm và số tháng thu hồi được vốn đầu tư.

Tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư được sử dụng vào việc lựa chọn dự án đầu tư được thực hiện như sau:

- Để đơn giản việc tính toán trước hết hãy loại bỏ các dự án đầu tư có thời gian thi công kéo dài không đáp ứng được yêu cầu của doanh nghiệp. Xếp các dự án có thời gian thi công như nhau vào cùng một loại.

- Xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư của mỗi dự án. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp sẽ chọn dự án có thời gian thu hồi vốn đầu tư phù hợp với thời gian thu hồi vốn mà doanh nghiệp dự định. Thông thường doanh nghiệp đề ra khoảng thời gian tối đa thu hồi vốn đầu tư.

Như vậy, những dự án có thời gian thu hồi vốn dài hơn thời gian tối đa dự định sẽ bị loại bỏ. Nếu hai dự án loại trừ nhau thì dự án có thời gian thu hồi vốn ngắn hơn thường là dự án được chọn.

Vi dụ: Có hai dự án A và B, số vốn đầu tư của mỗi dự án ban đầu là 100 triệu đồng, thời gian thi công thực hiện mỗi dự án đều là 2 năm và có khoản thu nhập dự kiến (bao gồm khấu hao và lợi nhuận ròng) ở các năm trong tương lai như sau:

Năm	Thu nhập của dự án	
	Dự án A	Dự án B
1	50	20
2	40	25
3	30	35
4	20	48
5	10	32

Thời gian hoàn vốn của dự án A được xác định:

- Số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm thứ 1: $100 - 50 = 50$ triệu đồng

- Số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm thứ 2: $50 - 40 = 10$ triệu đồng

Có thể nhận thấy, số vốn đầu tư còn phải tiếp tục ở cuối năm thứ 2 là 10 triệu đồng nhỏ hơn thu nhập của năm thứ 3 ($10 < 30$). Do vậy, số tháng còn phải tiếp tục thu hồi vốn đầu tư là

$\frac{10}{30} = 4$ tháng. Như vậy, thời gian thu hồi vốn đầu tư của dự án A là 2 năm 4 tháng, tương

tự có thể xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư của dự án B là 3 năm 5 tháng.

Ưu điểm của phương pháp:

- Đơn giản, dễ tính, cho phép nhìn nhận dự án một cách trực quan hơn.

- Phù hợp với việc xem xét các dự án đầu tư quy mô vừa và nhỏ hoặc doanh nghiệp kinh doanh theo chiến lược thu hồi vốn nhanh tăng vòng quay vốn.

Hạn chế của phương pháp:

- Phương pháp thời gian thu hồi vốn đầu tư chú trọng xem xét lợi ích ngắn hạn hơn là lợi ích dài hạn, nó ít chú trọng đến việc xem xét các khoản thu sau thời gian thu hồi vốn, do vậy những dự án đầu tư có mức sinh lợi chậm như sản xuất ra sản phẩm mới hay xâm nhập vào thị trường mới v.v.. không thích hợp với việc lựa chọn đầu tư theo phương pháp này.

- Việc lựa chọn dự án đầu tư theo tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư cũng không chú trọng đến yếu tố thời gian của tiền tệ hay nó khác nó không chú ý đến thời điểm phát sinh của các khoản thu, các đồng tiền thu được ở thời điểm khác nhau được đánh giá như nhau.

c. Phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV)

Đây là một trong những phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư dựa trên cơ sở xem xét mức sinh lời của dự án có tính đến yếu tố giá trị về mặt thời gian của tiền.

Tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư chủ yếu là giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư. Giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư là số chênh lệch giữa giá trị hiện tại của các khoản vốn đầu tư đưa lại trong tương lai với giá trị hiện tại của vốn đầu tư bỏ ra và có thể được xác định theo công thức sau:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t} \quad (5.4)$$

Hoặc

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{(CF_t - IC_t)}{(1+r)^t} \quad (5.5)$$

Trong đó :

NPV: Giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư dài hạn của đầu tư.

CF_t: Khoản tiền thu từ đầu tư ở năm thứ t.

IC_t: Vốn đầu tư ở năm thứ t.

n : Vòng đời của khoản đầu tư.

r: Tỷ lệ chiết khấu hay tỷ lệ hiện tại hoá.

Như vậy, giá trị hiện tại thuần thể hiện giá trị tăng thêm của khoản đầu tư có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền đầu tư.

Một trong những vấn đề phức tạp trong việc tính giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư là xác định việc sử dụng tỷ lệ chiết khấu thích hợp. Tỷ lệ chiết khấu được sử dụng là tỷ suất sinh lời kỳ vọng của người đầu tư hay chi phí sử dụng vốn.

Việc sử dụng giá trị hiện tại thuần làm tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án được thực hiện như sau:

- Xác định giá trị hiện tại thuần của mỗi dự án đầu tư.

- Đánh giá và lựa chọn dự án:

+ Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án là một số âm (NPV < 0) thì dự án bị loại bỏ.

+ Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án bằng không (NPV = 0) thì tùy thuộc vào tình hình cụ thể và sự cần thiết của dự án mà doanh nghiệp có thể quyết loại bỏ hoặc chấp thuận dự án.

+ Nếu giá trị hiện tại của dự án là số dương (NPV > 0): nếu trường hợp các dự án là độc lập thì đều có thể chấp thuận. Nếu các dự án thuộc loại loại trừ nhau và đều có thời gian hoạt động như nhau thì dự án nào có giá trị hiện tại thuần dương lớn nhất là dự án được lựa chọn (trong điều kiện không bị giới hạn về khả năng huy động vốn đầu tư).

Ưu điểm của phương pháp NPV

- Cho phép nhìn nhận hiệu quả của dự án xác đáng hơn do có tính đến yếu tố giá trị về mặt thời gian của tiền

- Cho phép đo lường trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư tạo ra, từ đó giúp cho việc đánh giá và lựa chọn dự án phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.

Hạn chế của phương pháp NPV

- Không phản ánh mức sinh lời của đồng vốn đầu tư.
- Không cho thấy mối liên hệ giữa mức sinh lời của vốn đầu tư và chi phí sử dụng vốn.

d. 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 với mức lãi suất đó làm cho giá trị hiện tại của các khoản thu trong tương lai do đầu tư đưa lại bằng với giá trị hiện tại của vốn đầu tư. Như vậy, tỷ suất chiết khấu đó làm cho giá trị hiện tại thuần của dự án đầu tư bằng không. Có thể hiểu tỷ suất doanh lợi nội bộ qua công thức sau:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+IRR)^t} \quad (5.6)$$

hay:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (5.7)$$

Trong đó: NPV, CF_t, IC_t: Như chú thích ở trên

IRR: Tỷ suất doanh lợi nội bộ của khoản đầu tư (hay dự án đầu tư).

Tỷ suất doanh lợi nội bộ cũng là một trong những đại lượng phản ánh mức sinh lời của dự án đầu tư. Để xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án người ta thường sử dụng hai phương pháp: phương pháp thử, xử lý sai số và phương pháp nội suy.

Theo phương pháp thử và xử lý sai số, việc tìm ra tỷ suất doanh lợi nội bộ về cơ bản được thực hiện như sau:

Trước tiên, tự chọn một lãi suất và sử dụng lãi suất đó làm tỷ lệ chiết khấu để tìm giá trị hiện tại của các khoản thu và giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

Tiếp theo, xác định giá trị hiện tại thuần của dự án. Nếu giá trị này bằng 0 thì lãi suất vừa chọn chính là tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án. Nếu giá trị hiện tại thuần lớn hơn không (NPV > 0) thì tiếp tục thử lại bằng cách nâng mức lãi suất tự chọn lên. Ngược lại, nếu giá trị hiện tại thuần nhỏ hơn không (NPV < 0) thì phải hạ mức lãi suất tự chọn xuống, tiếp tục làm như vậy cho đến khi chọn được một lãi suất làm cho giá trị hiện tại thuần bằng 0 hoặc xấp xỉ bằng 0 thì lãi suất đó là tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án.

Theo phương pháp nội suy, việc xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án thực hiện theo các bước sau:

Bước 1: Chọn một lãi suất r_1 , sao cho với lãi suất này xác định được giá trị hiện tại thuần của dự án là một số dương (NPV₁ > 0).

Bước 2: Tiếp tục chọn một lãi suất r_2 , sao cho với lãi suất này tìm được giá trị hiện tại thuần của dự án là một số âm (NPV₂ < 0).

Bước 3: Tìm tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án. Trong phần trên đã xác định được:

+ Lãi suất r_1 mà với r_1 thì NPV₁ > 0

+ Lãi suất r_2 mà với r_2 thì NPV₂ < 0

Như vậy, tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR) nằm trong khoảng r_1 và r_2 và được xác định theo công thức:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1(r_2 - r_1)}{|NPV_1| + |NPV_2|} \quad (5.8)$$

Ví dụ: Có 1 dự án đầu tư dự kiến số vốn đầu tư bỏ ngay một lần là 100 triệu đồng và số thu nhập do đầu tư đưa lại từ năm thứ nhất đến năm thứ ba lần lượt là 40, 50 và 60 triệu đồng.

Để tìm tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án có thể thực hiện như sau:

- Chọn lãi suất r_1 là 21%. Với lãi suất này có:

$$NPV_1 = \left(\frac{40}{1+21\%} + \frac{50}{(1+21\%)^2} + \frac{60}{(1+21\%)^3} \right) - 100 = 1,03 \text{ triệu đồng}$$

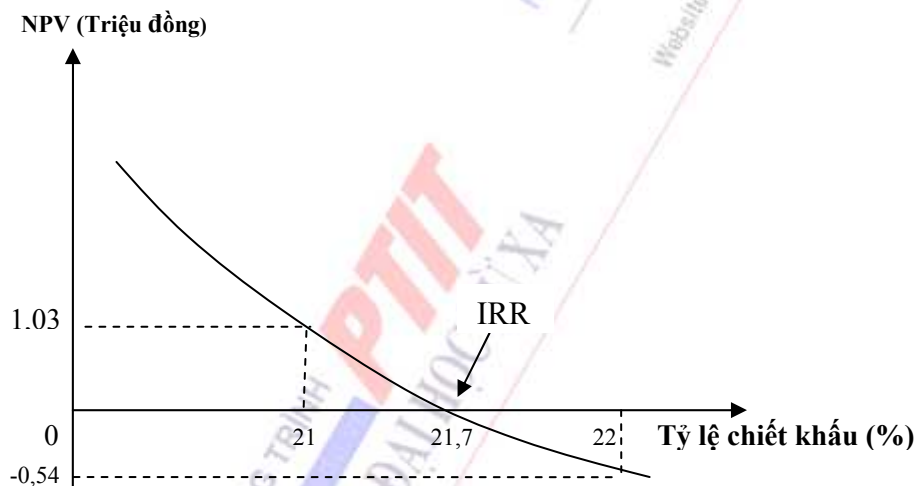
- Chọn lãi suất $r_2 = 22\%$ ta sẽ tìm được:

$$NPV_2 = \left(\frac{40}{1+22\%} + \frac{50}{(1+22\%)^2} + \frac{60}{(1+22\%)^3} \right) - 100 = -0,54 \text{ Triệu đồng}$$

- Tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án

$$IRR = 21\% + \frac{(22\% - 21\%) \cdot 1,03}{|1,03| + |-0,54|} \approx 21,7\%$$

Có thể biểu diễn tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án trên đồ thị sau: (Đồ thị 5.2)



Đồ thị 5.1: Tỷ suất doanh lợi của dự án

Qua đồ thị trên cho thấy: tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án là giao điểm của đường giá trị hiện tại thuần với trục hoành của đồ thị, tại điểm này giá trị hiện tại thuần của dự án bằng 0.

Ngoài hai phương pháp đã nêu, người ta còn có thể xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ bằng phương pháp vẽ đồ thị.

Việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư bằng phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR) được thực hiện theo trình tự sau:

- Xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án đầu tư.

- Đánh giá và lựa chọn dự án: Khi sử dụng tỷ suất doanh lợi nội bộ làm tiêu chuẩn chủ yếu xem xét chấp nhận hay loại bỏ dự án, thông thường người ta dựa trên cơ sở so sánh tỷ suất doanh lợi nội bộ với tỷ lệ chiết khấu thông thường khi hiện tại hoá giá trị dự án mà thường là chi phí sử dụng vốn cho dự án (r) chẳng hạn như lãi suất vay vốn. v.v... và cần phân biệt ba trường hợp sau:

Trường hợp 1: nếu $IRR < r$ thì cần loại bỏ phương án.

Trường hợp 2: nếu $IRR < r$ thì tùy theo điều kiện cụ thể và sự cần thiết của dự án mà doanh nghiệp có thể quyết định chấp nhận hay loại bỏ phương án.

Trường hợp 3: nếu $IRR < r$ thì cần xem xét cụ thể :

+ Nếu đây là dự án độc lập thì dự án được chấp thuận.

+ Nếu là các dự án thuộc loại loại bỏ lẫn nhau, thì chọn dự án có tỷ suất doanh lợi nội bộ cao nhất.

Ưu, nhược điểm của phương pháp

+ Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ cho phép đánh giá được mức sinh lời của dự án có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền tệ.

+ Cho phép dễ dàng so sánh mức sinh lời của dự án với chi phí sử dụng vốn, thấy được mối liên hệ giữa việc huy động vốn và hiệu quả sử dụng vốn trong việc thực hiện dự án đầu tư.

Hạn chế của phương pháp

+ Trong phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ thu nhập của dự án được giả định tái đầu tư với lãi suất bằng với tỷ suất doanh lợi của dự án. Điều đó không thật phù hợp với thực tế nhất là đối với dự án có tỷ suất doanh lợi nội bộ ở mức cao.

+ Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ không chú trọng đến quy mô vốn đầu tư nên có thể dẫn đến trường hợp kết luận thiếu thoả đáng khi đánh giá dự án.

e. Phương pháp chỉ số sinh lời (PI)

Chỉ số sinh lời cũng là một thước đo khả năng sinh lời của một dự án đầu tư, có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền tệ.

Chỉ số sinh lời được tính bằng tỷ lệ giữa giá trị hiện tại của khoản thu nhập do đầu tư đưa lại và giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t}} \quad (5.9)$$

Trong đó:

PI: Chỉ số sinh lời của dự án.

CF_t : Khoản thu đầu tư trong năm thứ t.

IC_t : Vốn đầu tư ở năm t.

r: Tỷ suất chiết khấu (thường được sử dụng là chi phí sử dụng vốn)

Việc sử dụng chỉ số sinh lời làm tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư được thực hiện như sau.

- Xác định chỉ số sinh lời của mỗi dự án.

- Sử dụng chỉ số sinh lời để đánh giá và lựa chọn dự án, cụ thể:

+ Nếu $PI < 1$ thì $NPV < 0$, tất cả các dự án như vậy đều bị loại bỏ. +Nếu $PI=1$ thì có thể chấp nhận hay loại bỏ dự án tùy theo tình hình cụ thể để doanh nghiệp quyết định.

+ Nếu $PI > 1$: nếu là dự án độc lập thì dự án được chấp thuận. Nếu là các dự án trừ nhau thì thông thường dự án có chỉ số sinh lời cao nhất là dự án được chọn.

Ưu , nhược điểm của phương pháp

- Phương pháp này cho thấy mối quan hệ giữa các khoản thu nhập do đầu tư đưa lại với số vốn đầu tư bỏ ra để thực hiện dự án.

- Có thể sử dụng chỉ số sinh lời trong việc so sánh các dự án có số vốn đầu tư khác nhau để thấy được mức sinh lời giữa các dự án.

- Phương pháp này thường cũng giả định tỷ lệ tái đầu tư bằng với mức chi phí sử dụng vốn, điều này cũng tương tự như trong phương pháp giá trị hiện tại thuần, nó phù hợp hơn so với phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ.

Cùng với những ưu điểm trên, phương pháp này cũng có nhược điểm cũng giống như phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ là nó không phản ánh trực tiếp khối lượng lợi nhuận ròng của một dự án.

Trên đây là các chỉ tiêu chủ yếu đánh giá hiệu quả kinh tế vốn đầu tư. Tùy theo từng trường hợp và yêu cầu kinh doanh của doanh nghiệp đặt ra, doanh nghiệp sẽ lựa chọn chỉ tiêu cho phù hợp. Chẳng hạn doanh nghiệp đề ra sản xuất kinh doanh với lãi vừa phải nhưng thu hồi vốn nhanh để đổi mới trang thiết bị, trong trường hợp này chỉ tiêu chủ yếu để chọn dự án là chỉ tiêu thời gian thu hồi vốn đầu tư.

5.3.3- Một số trường hợp đặc biệt trong đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư.

a. Trường hợp có mâu thuẫn khi sử dụng hai phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV) và phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR) trong đánh giá, lựa chọn dự án.

Cả hai phương pháp đều dựa trên cơ sở hiện tại hoá giá trị của dự án đầu tư để đánh giá và lựa chọn dự án. Tuy nhiên, không phải trong tất cả các trường hợp sử dụng hai phương pháp này vào việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư đều cùng dẫn đến kết luận giống nhau. Do vậy, cần nhận biết việc sử dụng hai phương pháp trong các trường hợp sau:

- Trường hợp đánh giá và lựa chọn một dự án đầu tư độc lập:

+ Nếu $NPV > 0$ thì IRR của dự án cũng lớn hơn tỷ lệ chiết khấu (thường là chi phí sử dụng vốn) và dự án được chấp thuận.

+ Nếu $NPV < 0$ thì IRR của dự án nhỏ hơn tỷ lệ chiết khấu và dự án bị bác bỏ.

+ Nếu $NPV = 0$ thì IRR của dự án bằng tỷ lệ chiết khấu thì doanh nghiệp có thể chấp nhận hay bác bỏ dự án tùy theo tình hình cụ thể của doanh nghiệp để quyết định.

- Trường hợp lựa chọn một trong số các dự án loại trừ nhau: trong một số trường hợp, hai phương pháp đưa ra các kết luận trái ngược nhau.

Ví dụ: Có hai dự án loại trừ nhau A và B, vốn đầu tư cho mỗi dự án đều là 100 triệu đồng, chi phí sử dụng vốn của cả hai dự án là 5%. Thời gian hoạt động của hai dự án đều là 2 năm và dự kiến thu nhập của 2 dự án như sau:

Đơn vị : Triệu đồng

Dự án	Thu nhập		
	Năm 1	Năm 2	Năm 3
A	20	120	140
B	100	31,25	131,25

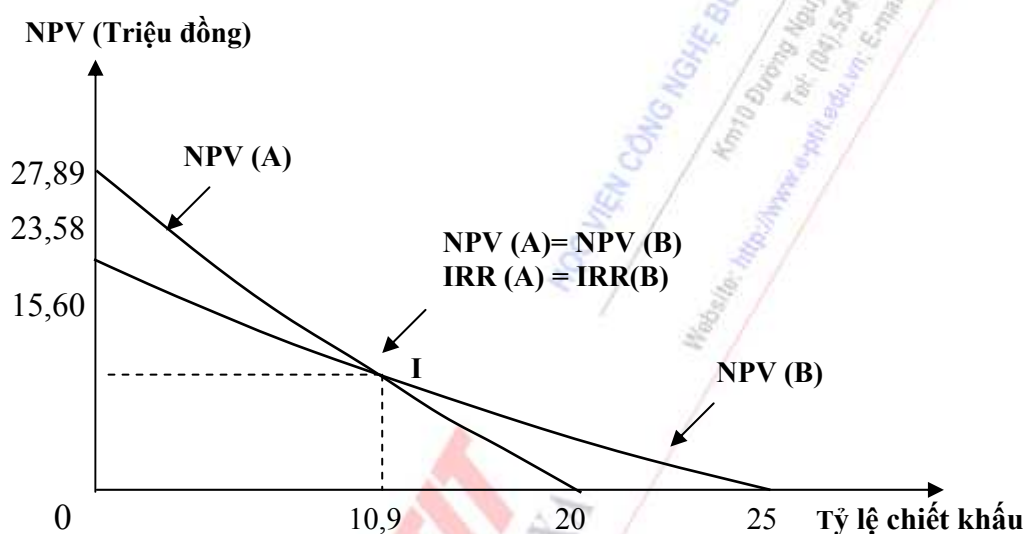
Áp dụng các phương pháp đã trình bày ở trên xác định được giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi của 2 phương án:

Đơn vị : Triệu đồng

Dự án	Dòng tiền của dự án			NPV (r=5%)	IRR (%)
	Năm 0	Năm 1	Năm 2		
A	(100)	20	120	27,89	20
B	(100)	100	31,21	23,58	25

Từ tính toán trên cho thấy kết quả có sự trái ngược nhau giữa 2 phương pháp: Giá trị hiện tại thuần của dự án A lớn hơn dự án B, trong khi đó tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án B lại nhỏ hơn dự án B: $NPV_A > NPV_B$, $IRR_A < IRR_B$

Như vậy, nếu chấp nhận tiêu chuẩn giá trị hiện tại thuần để lựa chọn thì dự án A được lựa chọn. Nếu chấp nhận tiêu chuẩn tỷ suất doanh lợi nội bộ để lựa chọn thì dự án B được lựa chọn. Đây là vấn đề rất phức tạp đặt trong việc lựa chọn dự án. Có thể biểu diễn giá trị hiện tại thuần của hai dự án bằng đồ thị sau :



Đồ thị 5.2 Giá trị hiện tại thuần của dự án

Qua đồ thị trên cho ta thấy hai đường cong giá trị hiện tại thuần của 2 dự án cắt nhau tại một điểm (điểm I) mà tại điểm này giá trị hiện tại thuần của 2 dự án bằng nhau:

$$NPV(A) = NPV(B).$$

$$\Rightarrow \left[\frac{20}{1+r} + \frac{120}{(1+r)^2} \right] - 100 = \left[\frac{100}{1+r} + \frac{31,25}{(1+r)^2} \right] - 100 \Rightarrow r_1 = 10,9\%$$

Tỷ suất chiết khấu làm cho giá trị hiện tại thuần của hai dự án bằng nhau ($r = 10,9\%$) được gọi là tỷ suất cân bằng. Xem xét tỷ suất cân bằng có thể rút ra:

- Nếu tỷ suất chiết khấu dưới 10,9% thì $NPV(A) > NPV(B) \Rightarrow$ chọn dự án A.
- Nếu tỷ lệ chiết khấu trên 10,9% thì $NPV(B) > NPV(A) \Rightarrow$ chọn dự án B.

Do vậy, việc lựa chọn dự án ở đây cần phải xem xét mối quan hệ giữa chi phí sử dụng vốn để thực hiện dự án và giá trị hiện tại thuần đạt được để đi đến quyết định lựa chọn một cách thích hợp.

Có thể thấy một nguyên nhân chủ yếu đưa đến sự khác biệt trong việc lựa chọn khi sử dụng hai phương pháp trên là:

- Sự khác nhau về quy mô đầu tư của các dự án: Phương pháp giá trị hiện tại thuần có tính đến quy mô vốn đầu tư của dự án. Khi hai dự án có mức sinh lời như nhau thì dự án nào có vốn

đầu tư lớn hơn thì sẽ có giá trị hiện tại thuần lớn hơn. Trong khi đó, phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ không đề cập đến quy mô vốn đầu tư của dự án, mặt khác nó cũng không phản ánh trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư tạo ra.

- *Sự khác nhau về dòng tiền của dự án*: Mỗi dự án thường tạo ra một dòng tiền bao hàm một chuỗi tiền tệ trong tương lai. Nhưng các dự án khác nhau thường cũng có sự khác nhau về kiểu dòng tiền. Các dự án có vốn đầu tư bằng nhau, nhưng có sự khác nhau về dòng tiền vào cũng dẫn đến sự trái ngược nhau về kết quả giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi nội bộ của các dự án.

- *Sự khác nhau về giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư*: Mặc dù cả hai phương pháp trên đều dựa trên cơ sở vận dụng lý thuyết giá trị hiện tại, nhưng giữa chúng có sự khác nhau về giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư. Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư bằng chính với tỷ lệ doanh lợi nội bộ của dự án, còn phương pháp giá trị hiện tại thuần thường giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư bằng chi phí sử dụng vốn (tỷ lệ chiết khấu của dự án). Đây chính là một nguyên nhân chủ yếu dẫn đến trường hợp có kết quả trái ngược nhau về tỷ suất doanh lợi nội bộ và giá trị hiện tại thuần giữa một số dự án đầu tư.

Nhìn nhận tổng quát có thể thấy, phương pháp giá trị hiện tại thuần có sự ưu việt hơn so với phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ. Sự ưu việt hơn của phương pháp này thể hiện chủ yếu ở chỗ giả định về tỷ lệ tái đầu tư của phương pháp này xác thực hơn. Mặt khác, phương pháp này có đề cập đến quy mô của dự án và nó đo lường trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư đưa lại. Điều này phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy, khi kết hợp các phương pháp để đánh giá, lựa chọn các dự án loại trừ nhau, nếu xảy ra mâu thuẫn giữa kết quả các phương pháp đánh giá, thì người ta thường lại phải dựa chủ yếu vào việc xem xét giá trị hiện tại thuần để quyết định việc lựa chọn dự án một cách thích hợp.

b. Trường hợp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư có tuổi thọ không bằng nhau.

Một vấn đề hết sức quan trọng trong việc đánh giá và so sánh các dự án thuộc những dự án loại trừ là yếu tố tuổi thọ của dự án (hoặc vòng đời hay nói khác đi là thời gian hoạt động của dự án kể từ lúc bắt đầu đưa vào dự án hoạt động cho đến lúc thanh lý dự án). Thông thường, đối với các dự án loại trừ nhau thì đòi hỏi các dự án đó phải có tuổi thọ bằng nhau.

Khi các dự án có tuổi thọ khác nhau thì cần thiết phải quy các dự án này về một mặt bằng so sánh cùng độ dài thời gian hoạt động. Để thực hiện điều này, thường người ta xem xét các dự án trong cùng độ dài thời gian là bội số chung nhỏ nhất của các dự án có tuổi thọ không bằng nhau với giả định dự án được tái đầu tư như lúc ban đầu hoặc có thể đưa ra các giả định cụ thể hợp lý về các cơ hội tái đầu tư trong tương lai. Trên cơ sở đó, thông thường người ta sử dụng tiêu chuẩn hiện tại thuần để đánh giá và lựa chọn phương án.

Ví dụ:

Một doanh nghiệp phải lựa chọn mua một trong hai loại máy M1 và M2 có công dụng như nhau. Tuổi thọ của máy M1 là 2 năm M2 là 4 năm; lãi suất tiền vay trên thị trường là 10% năm; số vốn đầu tư và số vốn thu nhập (bao gồm khấu hao và lợi nhuận ròng) của mỗi máy được thể hiện qua bản sau:

Đơn vị: triệu đồng

		Dòng tiền				
Năm \ Máy	0	1	2	3	4	
M1	(100)	90	90	-	-	

M2	(100)	60	60	60	60
----	-------	----	----	----	----

Nếu xem xét riêng từng loại máy có thể xác định giá trị hiện tại thuần của từng loại máy:

$$NPV_{M1} = \left[\frac{90}{1+0,1} + \frac{90}{(1+0,1)^2} \right] - 100 \approx 56,2$$

$$NPV_{M2} = \left[\frac{60}{1+0,1} + \frac{60}{(1+0,1)^2} + \frac{60}{(1+0,1)^3} + \frac{60}{(1+0,1)^4} \right] - 100 \approx 90,12$$

Nếu xem xét đơn thuần thì có thể thấy $NPV(M_2) > NPV(M_1)$ và dường như việc mua máy M2 khả quan hơn mua máy M1. Tuy nhiên, việc xem xét như vậy là chưa đầy đủ vì 2 loại máy này có tuổi thọ không đồng nhất. Để giải quyết vấn đề này ở đây cần xem xét cả 2 loại máy trong cùng một khoảng thời gian 4 năm (4 là bội số chung nhỏ nhất tuổi thọ cả hai loại này). Như vậy, ở đây với giả định nếu doanh nghiệp sử dụng máy M1 thì sau 2 năm lại thay thế bằng một loại máy M1 được mua vào thời điểm cuối năm thứ 2 được gọi là M'1 với số vốn đầu tư và dòng thu nhập như máy M1. Các dòng tiền phát sinh từ việc mua các loại máy trên có thể được trình bày như sau:

Đơn vị Triệu đồng

Máy	Dòng tiền ở các năm				
	0	1	2	3	4
M1	(100)	90	90		
M'1	(100)	90	(100)	90	90
M1 + M'1	(100)	90	10	90	90
M2	(100)	60	60	60	60

Từ giả định trên có thể xác định giá trị hiện tại thuần từ việc mua hai loại máy M1 và M2.

Đơn vị: Triệu đồng

Năm	Thời gian chiết khấu	Máy M1		Máy M 2	
		Dòng tiền	Giá trị hiện tại	Dòng tiền	Giá trị hiện tại
0	1,000	(100)	(100)	(100)	(100)
1	0,909	90	81,81	60	54,54
2	0,826	(10)	(8,26)	60	49,54
3	0,751	90	67,559	60	45,06
4	0,683	90	61,47	60	40,98
	NPV		102,61		90,12

Như vậy, dự án mua máy M₁ có giá trị hiện tại thuần lớn hơn dự án mua máy M₂ và là dự án được chọn.

Như trên đã nêu, ngoài việc xem xét và so sánh các dự án trong cùng thời gian là bội số chung nhỏ nhất của cả những tuổi thọ khác nhau của dự án, người ta có thể xem xét và so sánh các dự án trong cùng khoản thời gian của dự án có tuổi thọ dài nhất với điều kiện giả định tái đầu tư một cách hợp lý của các dự án có thời gian ngắn hơn. Điều quan trọng là tùy theo tính chất của dự án và kinh nghiệm thực tế để người ta đưa ra các giả định một cách thích hợp.

Ví dụ: Một doanh nghiệp phải lựa chọn một trong hai dự án mua thiết bị. Dự án thứ nhất mua thiết bị T_1 có tuổi thọ là 5 năm và dự án thứ hai mua thiết bị T_2 có tuổi thọ 8 năm với số vốn đầu tư và số thu nhập ở mỗi năm trong thời gian tồn tại của từng loại thiết bị khác nhau. Có thể thấy, đối với ví dụ này có hai cách để so sánh hai dự án trong cùng một khoảng thời gian tồn tại.

Cách một là so sánh hai dự án trong cùng khoảng thời gian tồn tại bằng tuổi thọ của thiết bị T_1 là 5 năm (tuổi thọ ngắn nhất) và như vậy sẽ giả định là nếu mua thiết bị T_2 và cũng sử dụng trong 5 năm nhưng đến cuối năm thứ 5 thì thiết bị T_2 được bán đi thu tiền về để thu tiền về để mua thiết bị khác. Trên cơ sở đó, sẽ xác định giá trị hiện tại thuần của cả hai dự án và dự án nào có giá trị hiện tại thuần cao hơn sẽ là dự án được chọn.

Cách hai là so sánh hai dự án trong cùng khoảng thời gian tồn tại bằng tuổi thọ của thiết bị T_2 là 8 năm (tuổi thọ dài nhất). Với giả định là mua thiết bị T_1 sử dụng trong 5 năm và đến cuối năm thứ 5 lại tiếp tục mua một thiết bị T_1 khác, nhưng thiết bị T_1 chỉ sử dụng trong 3 năm sau đó bán đi tức là được bán ở cuối năm thứ 8 để thu tiền về mua thiết bị khác. Từ đó tính toán để xác định dự án nào có giá trị hiện tại thuần cao hơn là dự án khả quan hơn.

Phần trên nêu ra hai cách như vậy để thấy sự đa dạng của các giả định. Trong thực tế, khi tiến hành phân tích, chúng ta phải căn cứ vào điều kiện cụ thể của từng dự án để lựa chọn giả định một cách phù hợp.

TÓM TẮT

Đánh giá và quyết định đầu tư là một trong những quyết định quan trọng trong quản trị tài chính doanh nghiệp. Quyết định này quan trọng vì nó ảnh hưởng rất lớn đến giá trị và triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Để đánh giá một dự án đầu tư chúng ta sử dụng nhiều phương pháp khác nhau như thời gian hoàn vốn, giá trị hiện tại thuần, tỷ suất thu hồi nội bộ, chỉ số lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận bình quân. Mỗi phương pháp đều có những ưu nhược điểm của nó. Do đó, chúng ta cần phải kết hợp nhiều phương pháp để đánh giá toàn diện hơn về tính khả thi của dự án. Hai phương pháp: Giá trị hiện tại thuần và tỷ suất thu hồi nội bộ được nhiều nhà quản lý sử dụng vì nó gắn liền với việc ứng dụng mô hình chiết khấu dòng tiền và tính đến yếu tố thời gian của tiền. Để có thể ứng dụng được các chỉ tiêu đánh giá này thì điều quan trọng là phải thu thập đầy đủ thông tin để ước lượng đầy đủ, chính xác dòng tiền của dự án và chi phí sử dụng vốn của dự án.

Tuy nhiên, khi ra quyết định tài chính, doanh nghiệp vẫn phải đối mặt với nhiều rủi ro khác. Để hạn chế rủi ro chúng ta cần kết hợp nhiều các đánh giá khác nhau để có cái nhìn toàn diện hơn về dự án đồng thời thực hiện các kỹ thuật phân tích và kiểm soát rủi ro.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

1. Khái niệm đầu tư dài hạn và các loại đầu tư dài hạn của doanh nghiệp?
2. Các nhân tố ảnh hưởng tới đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.
3. Các dòng tiền điển hình của một dự án đầu tư. Trình bày ưu nhược điểm của các phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư.
4. Hãy bình luận ý kiến sau đây: “một dự án có NPV cao thì có IRR cao”.
5. Hai dự án X và Y có tổng vốn đầu tư như nhau. $NPV_A > NPV_B$; $IRR_A < IRR_B$. Nếu chỉ được chọn một trong hai dự án trên, bạn sẽ lựa chọn như thế nào?

6. Một dự án đầu tư có thời gian hoạt động là 6 năm, tổng số vốn đầu tư ban đầu là 120 triệu VNĐ. Giá trị còn lại của TSCĐ sau 6 năm đúng bằng giá trị thị trường và bằng 12 triệu VNĐ. Giá trị đầu tư vào vốn lưu động ròng là 10 triệu VNĐ và được thu hồi vào năm thứ 6. Các số liệu trong báo cáo kết quả kinh doanh hàng năm dự kiến của dự án sau :

• Doanh thu bán hàng	140 triệu VNĐ
• Giá vốn bán hàng	75 triệu VNĐ
Trong đó - Chi phí các loại	55 triệu VNĐ
- Chi phí khấu hao	20 triệu VNĐ
• Các chi phí khác	23 triệu VNĐ
• Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	42 triệu VNĐ

Yêu cầu:

- Hãy xác định dòng tiền của dự án với thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%
- Nếu chi phí vốn (chi phí sử dụng vốn) của Công ty là 15 %/năm, theo bạn dự án có được chấp thuận không?

7. Công ty may 10 có dự định thay thế một máy may công nghiệp cũ. ở thời điểm hiện tại (thời điểm xem xét) máy may cũ này có giá trị thị trường là 50.000USD và đem lại thu nhập ròng mỗi năm là 26.000USD, trong thời gian 5 năm. Giả sử, giá trị hiện tại còn lại của máy may công nghiệp cũ sau 5 năm là 13.000USD. Hiện tại, máy may công nghiệp mới có giá trị thị trường là 90.000USD và dự kiến mỗi năm có thể đem lại cho công ty khoản thu nhập ròng 30.000USD, trong thời gian 7 năm. Cũng giả sử chi phí sử dụng vốn là 16%/năm và công ty May 10 không phải chịu thuế doanh nghiệp. Hỏi:

a. Nếu 7 năm sử dụng, giá thị trường của máy mới là 40.000USD thì công ty May 10 có nên thay thế máy may công nghiệp cũ bằng máy may công nghiệp hay không?

b. Bạn hãy cho biết giá mua của máy may công nghiệp mới phải là bao nhiêu để lợi ích kinh tế thu được từ việc duy trì máy may công nghiệp cũ bằng với lợi ích kinh tế thu được do đầu tư vào máy may công nghiệp mới (giả định các yếu tố khác không đổi).

CHƯƠNG VI

QUẢN TRỊ VỐN CỐ ĐỊNH CỦA DOANH NGHIỆP.

GIỚI THIỆU

Vốn là biểu hiện bằng tiền của tài sản của doanh nghiệp, là yếu tố không thể thiếu của mọi quá trình sản xuất kinh doanh. Do vậy, quản lý vốn và tài sản trở thành một mục tiêu quan trọng trong quản trị tài chính. Mục tiêu quan trọng nhất của quản lý vốn và tài sản là đảm bảo cho quá trình sản xuất- kinh doanh tiến hành bình thường với hiệu quả kinh tế cao nhất. Một bộ phận quan trọng của vốn kinh doanh là vốn cố định. Vốn cố định là biểu hiện bằng tiền của tài sản cố định- tư liệu sản xuất đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp. Chương này sẽ giới thiệu những nội dung cơ bản nhất về quản trị vốn cố định với các nội dung sau đây:

- Nghiên cứu về tài sản cố định và các cách phân loại tài sản cố định.
- Vốn cố định và đặc điểm của vốn cố định
- Hao mòn và khấu hao tài sản cố định
- Các biện pháp quản lý tài sản cố định
- Quản lý sử dụng quỹ khấu hao trong doanh nghiệp.
- Cách chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định

NỘI DUNG

6.1 - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH VÀ VỐN CỐ ĐỊNH CỦA DOANH NGHIỆP.

6.1.1 . Tài sản cố định của doanh nghiệp.

a. Khái niệm tài sản cố định (TSCĐ)

Tài sản cố định phải đồng thời thoả mãn bốn tiêu chuẩn cơ bản sau:

- Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai.
- Nguyên giá tài sản cố định phải được xác định một cách đáng tin cậy.
- Phải có thời gian sử dụng tối thiểu, thường từ một năm trở lên.
- Phải đạt giá trị tối thiểu ở một mức quy định. (Quy định hiện nay là 10 triệu đồng).

Những tư liệu lao động không đủ các tiêu chuẩn quy định trên được coi là những công cụ lao động nhỏ, được mua sắm bằng nguồn vốn lưu động của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong thực tế việc xem xét tiêu chuẩn và nhận biết TSCĐ của doanh nghiệp là phức tạp hơn.

Một là: Việc phân biệt giữa đối tượng lao động với các tư liệu lao động là TSCĐ của doanh nghiệp trong một số trường hợp không chỉ đơn thuần dựa vào đặc tính hiện vật mà còn phải dựa vào tính chất và công dụng của chúng trong quá trình sản xuất kinh doanh. Bởi vì có thể cùng một tài sản ở trường hợp này được coi là TSCĐ song ở trường hợp khác chỉ được coi là đối tượng lao động. Ví dụ máy móc thiết bị, nhà xưởng... dùng trong sản xuất là các TSCĐ song nếu đó là các sản phẩm mới hoàn thành, đang được bảo quản trong kho thành phẩm, chờ tiêu thụ hoặc là các công trình xây dựng cơ bản chưa bàn giao, thì chỉ được coi là các đối tượng lao động. Tương tự như vậy trong sản xuất nông nghiệp, những gia súc được sử dụng làm sức kéo, sinh sản, cho sản

phẩm thì được coi là các TSCĐ, song nếu chỉ là các vật nuôi để lấy thịt thì chỉ là các đối tượng lao động.

Hai là: Một số các tư liệu lao động nếu xét riêng lẻ từng bộ phận thì không đủ các tiêu chuẩn trên song lại được tập hợp sử dụng đồng bộ như một hệ thống thì cả hệ thống đó được coi như một TSCĐ. Ví dụ như trang thiết bị cho một phòng thí nghiệm, một văn phòng, một phòng ở của khách sạn, một vườn cây lâu năm...

Ba là: Trong điều kiện phát triển và mở rộng các quan hệ hàng hoá tiền tệ, sự phát triển và ứng dụng nhanh chóng các tiến bộ khoa học kỹ thuật và công nghệ cũng như nét đặc thù trong hoạt động đầu tư của một số ngành nên một số khoản chi phí mà doanh nghiệp đã chi ra có liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nếu đồng thời thoả mãn hai tiêu chuẩn cơ bản trên và không hình thành các TSCĐ hữu hình thì được coi là các TSCĐ vô hình của doanh nghiệp. Ví dụ các chi phí mua bằng sáng chế, phát minh, bản quyền tác giả, các chi phí thành lập doanh nghiệp, chi phí về đất sử dụng, chi phí chuẩn bị cho khai thác...

Đặc điểm chung của các TSCĐ trong doanh nghiệp là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất sản phẩm với vai trò là các công cụ lao động. Trong quá trình đó hình thái vật chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ là không thay đổi. Song giá trị của nó lại được chuyển dịch dần từng phần vào giá trị sản phẩm sản xuất ra. Bộ phận giá trị chuyển dịch từ cấu thành một yếu tố chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và được bù đắp mỗi khi sản phẩm được tiêu thụ.

Từ những nội dung trên đây, ta có khái niệm về tài sản cố định như sau:

Tài sản cố định trong các doanh nghiệp là những tư liệu lao động chủ yếu có giá trị lớn tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất, giá trị của nó thì được chuyển dịch dần từng phần vào giá trị sản phẩm trong các chu kỳ sản xuất.

6.1.2 . Phân loại tài sản cố định trong doanh nghiệp.

Phân loại TSCĐ là việc phân chia toàn bộ tài sản cố định của doanh nghiệp theo những tiêu thức nhất định nhằm phục vụ yêu cầu quản lý doanh nghiệp. Thông thường có những cách phân loại chủ yếu sau đây:

a. Phân loại TSCĐ theo hình thái biểu hiện kết hợp với tính chất đầu tư, toàn bộ tài sản cố định của doanh nghiệp được chia làm 3 loại:

- *Tài sản cố định hữu hình:* là những tư liệu lao động chủ yếu có hình thái vật chất (từng đơn vị tài sản có kết cấu độc lập hoặc là một hệ thống gồm nhiều bộ phận tài sản liên kết với nhau để thực hiện một hay một số chức năng nhất định) thoả mãn các tiêu chuẩn của tài sản cố định hữu hình, tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh nhưng vẫn giữ nguyên hình thái vật chất ban đầu như nhà cửa, vật kiến trúc, máy móc, thiết bị...

- *Tài sản cố định vô hình:* là những tài sản không có hình thái vật chất, thể hiện một lượng giá trị đã được đầu tư thoả mãn các tiêu chuẩn của tài sản cố định vô hình, tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh, như một số chi phí liên quan trực tiếp tới đất sử dụng; chi phí về quyền phát hành, bằng phát minh, bằng sáng chế, bản quyền tác giả...

- *Tài sản cố định thuê tài chính:* là những tài sản cố định mà doanh nghiệp thuê của công ty cho thuê tài chính. Khi kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được quyền lựa chọn mua lại tài sản thuê hoặc tiếp tục thuê theo các điều kiện đã thoả thuận trong hợp đồng thuê tài chính. Tổng số tiền thuê một loại tài sản quy định tại hợp đồng thuê tài chính, ít nhất phải tương đương với giá trị của tài sản đó tại thời điểm ký hợp đồng.

Mọi hợp đồng thuê tài sản cố định nếu không thoả mãn các quy định trên được coi là tài sản cố định thuê hoạt động.

b. Phân loại TSCĐ theo mục đích sử dụng..

Theo tiêu thức này toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành 3 loại:

- * Tài sản cố định dùng cho mục đích kinh doanh
- * Tài sản cố định dùng cho mục đích phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng.
- * Các tài sản cố định bảo quản hộ, giữ hộ, cất giữ hộ Nhà Nước

Cách phân loại này giúp cho doanh nghiệp thấy được cơ cấu TSCĐ của mình theo mục đích sử dụng của nó. Từ đó có biện pháp quản lý TSCĐ theo mục đích sử dụng sao cho có hiệu quả nhất.

c. Phân loại TSCĐ theo công dụng kinh tế.

Căn cứ vào công dụng kinh tế của TSCĐ, toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp có thể chia thành các loại sau:

- Nhà cửa, vật kiến trúc
- Máy móc, thiết bị
- Phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn;
- Thiết bị, dụng cụ quản lý;
- Vườn cây lâu năm, súc vật làm việc hoặc cho sản phẩm;
- Các loại TSCĐ khác.

Cách phân loại này cho thấy công dụng cụ thể của từng loại TSCĐ trong doanh nghiệp, tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý sử dụng TSCĐ và tính toán khấu hao TSCĐ chính xác.

d. Phân loại TSCĐ theo tình hình sử dụng.

Căn cứ vào tình hình sử dụng TSCĐ người ta chia tài sản cố định của doanh nghiệp thành các loại:

- Tài sản cố định đang sử dụng;
- Tài sản cố định chưa cần dùng;
- Tài sản cố định không cần dùng chờ thanh lý.

Cách phân loại này cho thấy mức độ sử dụng có hiệu quả các TSCĐ của doanh nghiệp như thế nào, từ đó có biện pháp nâng cao hơn nữa hiệu quả sử dụng chúng.

Mỗi cách phân loại trên đây cho phép đánh giá, xem xét kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp theo các tiêu thức khác nhau. Kết cấu TSCĐ là tỷ trọng giữa nguyên giá của một loại TSCĐ nào đó so với tổng nguyên giá các loại TSCĐ của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định.

Kết cấu TSCĐ giữa các doanh nghiệp trong các ngành sản xuất khác nhau hoặc thậm chí trong cùng một ngành sản xuất cũng không hoàn toàn giống nhau. Sự khác biệt hoặc biến động của kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp trong các thời kỳ khác nhau chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như qui mô sản xuất, khả năng thu hút vốn đầu tư, khả năng tiêu thụ sản phẩm trên thị trường, trình độ tiến bộ khoa học kỹ thuật trong sản xuất.... Tuy nhiên đối với các doanh nghiệp, việc phân loại và phân tích tình hình kết cấu TSCĐ là một việc làm cần thiết giúp doanh nghiệp chủ động điều chỉnh kết cấu TSCĐ sao cho có lợi nhất cho việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp.

6.1.3 . Vốn cố định và các đặc điểm luân chuyển của vốn cố định.

a. *Khái niệm về vốn cố định:*

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường, việc mua sắm, xây dựng hay lắp đặt các TSCĐ của doanh nghiệp đều phải thanh toán, chi trả bằng tiền. Số vốn đầu tư ứng trước để mua sắm, xây dựng hay lắp đặt các TSCĐ hữu hình và vô hình được gọi là vốn cố định của doanh nghiệp. Đó là số vốn đầu tư ứng trước vì số vốn này nếu được sử dụng có hiệu quả sẽ không mất đi, doanh nghiệp sẽ thu hồi lại được sau khi tiêu thụ các sản phẩm, hàng hoá hay dịch vụ của mình.

Là số vốn đầu tư ứng trước để mua sắm, xây dựng các TSCĐ nên quy mô của vốn cố định nhiều hay ít sẽ quyết định quy mô của TSCĐ, ảnh hưởng rất lớn đến trình độ trang bị kỹ thuật và công nghệ, năng lực sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Song ngược lại những đặc điểm kinh tế của TSCĐ trong quá trình sử dụng lại có ảnh hưởng quyết định, chi phối đặc điểm tuần hoàn và chu chuyển của vốn cố định.

Ta có định nghĩa về vốn cố định như sau:

Vốn cố định của doanh nghiệp là một bộ phận của vốn đầu tư ứng trước về TSCĐ mà đặc điểm của nó là luân chuyển dần dần từng phần trong nhiều chu kỳ sản xuất và hoàn thành một vòng tuần hoàn khi TSCĐ hết thời gian sử dụng.

b. *Đặc điểm vốn cố định*

Một là : Vốn cố định tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất sản phẩm, điều này do đặc điểm của TSCĐ được sử dụng lâu dài, trong nhiều chu kỳ sản xuất quyết định.

Hai là : VCD được luân chuyển dần dần từng phần trong các chu kỳ sản xuất.

Ba là : Sau nhiều chu kỳ sản xuất VCD mới hoàn thành một vòng luân chuyển.

6.2 - KHẤU HAO TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

6.2.1. Hao mòn tài sản cố định

a. *Hao mòn hữu hình*

Hao mòn hữu hình của TSCĐ là sự hao mòn về vật chất, về giá trị sử dụng và giá trị của TSCĐ trong quá trình sử dụng. Về mặt vật chất đó là sự hao mòn có thể nhận thấy được từ sự thay đổi trạng thái vật lý ban đầu ở các bộ phận, chi tiết TSCĐ dưới sự tác động của ma sát, tải trọng, nhiệt độ, hoá chất... Về giá trị sử dụng đó là sự giảm sút về chất lượng, tính năng kỹ thuật ban đầu trong quá trình sử dụng và cuối cùng không còn sử dụng được nữa. Muốn khôi phục lại giá trị sử dụng của nó phải tiến hành sửa chữa, thay thế. Về mặt giá trị đó là sự giảm dần giá trị của TSCĐ cùng với quá trình chuyển dịch dần từng phần giá trị hao mòn vào giá trị sản phẩm sản xuất. Đối với các TSCĐ vô hình, hao mòn hữu hình chỉ thể hiện ở sự hao mòn về mặt giá trị.

Nguyên nhân và mức độ hao mòn hữu hình trước hết phụ thuộc vào các nhân tố trong quá trình sử dụng TSCĐ như thời gian và cường độ sử dụng, việc chấp hành các quy phạm kỹ thuật trong sử dụng và bảo dưỡng TSCĐ. Tiếp đến là các nhân tố về tự nhiên và môi trường sử dụng TSCĐ. Ví dụ như độ ẩm, nhiệt độ môi trường, tác động của các chất hoá học... Ngoài ra mức độ hao mòn hữu hình cũng còn phụ thuộc vào chất lượng chế tạo TSCĐ. Ví dụ như chất lượng nguyên vật liệu được sử dụng; trình độ kỹ thuật, công nghệ chế tạo...

Việc nhận thức rõ các nguyên nhân ảnh hưởng đến mức hao mòn hữu hình TSCĐ sẽ giúp các doanh nghiệp có biện pháp cần thiết, hữu hiệu để hạn chế nó.

b. *Hao mòn vô hình*

Hao mòn vô hình là sự giảm sút về giá trị trao đổi của TSCĐ do ảnh hưởng của tiến bộ khoa học kỹ thuật.

- Hao mòn vô hình loại 1.

Tài sản cố định bị giảm giá trị trao đổi do đã có những TSCĐ như cũ song giá mua lại rẻ hơn. Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 1 được xác định theo công thức:

$$V_1 = \frac{G_d - G_h}{G_d} \times 100 \quad (6.1)$$

Trong đó : V_1 : Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 1.

G_d : Giá mua ban đầu của TSCĐ.

G_h : Giá mua hiện tại của TSCĐ.

- Hao mòn vô hình loại 2.

Tài sản cố định bị giảm giá trị trao đổi do có những TSCĐ mới tuy mua với giá như cũ nhưng lại hoàn thiện hơn về mặt kỹ thuật. Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 2 được xác định theo công thức.

$$V_2 = \frac{G_k}{G_d} \times 100 \quad (6.2)$$

Trong đó :

V_2 : Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 2.

G_k : Giá trị của TSCĐ cũ không chuyển dịch được vào giá trị sản phẩm

G_d : Giá mua ban đầu của TSCĐ.

- Hao mòn vô hình loại 3.

Tài sản cố định bị mất giá hoàn toàn do chấm dứt chu kỳ sống của sản phẩm, tất yếu dẫn đến những TSCĐ sử dụng để chế tạo các sản phẩm đó cũng bị mất tác dụng. Hoặc trong các trường hợp các máy móc thiết bị, qui trình công nghệ... còn nằm trên các dự án thiết kế, các bản dự thảo đã trở nên lạc hậu. Điều này cho thấy hao mòn vô hình không chỉ xảy ra đối với TSCĐ hữu hình mà còn xảy ra đối với TSCĐ vô hình.

6.2.2 . Khấu hao TSCĐ và các phương pháp tính khấu hao tài sản cố định

a. Khái niệm.

Khấu hao TSCĐ là việc chuyển dịch phần giá trị hao mòn của TSCĐ trong quá trình sử dụng vào giá trị sản phẩm sản xuất ra theo các phương pháp tính toán thích hợp.

Mục đích của khấu hao TSCĐ là nhằm tích lũy vốn để tái sản xuất giản đơn hoặc tái sản xuất mở rộng TSCĐ. Bộ phận giá trị hao mòn được chuyển dịch vào giá trị sản phẩm được coi là một yếu tố chi phí sản xuất sản phẩm được biểu hiện dưới hình thức tiền tệ gọi là tiền khấu hao TSCĐ. Sau khi sản phẩm hàng hoá được tiêu thụ, số tiền khấu hao được tích lũy lại hình thành quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp. Quỹ khấu hao TSCĐ là một nguồn tài chính quan trọng để tái sản xuất giản đơn và tái sản xuất mở rộng TSCĐ trong các doanh nghiệp. Trên thực tế khi chưa có nhu cầu đầu tư mua sắm TSCĐ các doanh nghiệp cũng có thể sử dụng linh hoạt quỹ này để đáp ứng các nhu cầu vốn kinh doanh của mình.

Về nguyên tắc, việc tính khấu hao TSCĐ phải phù hợp với mức độ hao mòn của TSCĐ và đảm bảo thu hồi đầy đủ giá trị vốn đầu tư ban đầu.

b. Các phương pháp khấu hao tài sản cố định

Các doanh nghiệp có thể chọn một trong các phương pháp khấu hao sau đây:

b1. Phương pháp khấu hao đường thẳng:

* Nội dung của phương pháp:

Tài sản cố định trong doanh nghiệp được trích khấu hao theo phương pháp khấu hao đường thẳng như sau:

- Xác định mức trích khấu hao trung bình hàng năm cho tài sản cố định theo công thức dưới đây:

$$\text{Mức trích khấu hao trung bình hàng năm của tài sản cố định} = \frac{\text{Nguyên giá tài sản cố định}}{\text{Thời gian sử dụng của TSCĐ}} \quad (6.3)$$

- Mức trích khấu hao trung bình hàng tháng bằng số khấu hao phải trích cả năm chia cho 12 tháng.

Trường hợp thời gian sử dụng hay nguyên giá của tài sản cố định thay đổi, doanh nghiệp phải xác định lại mức trích khấu hao trung bình của tài sản cố định bằng cách lấy giá trị còn lại trên sổ kế toán chia (:) cho thời gian sử dụng xác định lại hoặc thời gian sử dụng còn lại (được xác định là chênh lệch giữa thời gian sử dụng đã đăng ký trừ thời gian đã sử dụng) của tài sản cố định.

Mức trích khấu hao cho năm cuối cùng của thời gian sử dụng tài sản cố định được xác định là hiệu số giữa nguyên giá tài sản cố định và số khấu hao lũy kế đã thực hiện đến năm trước năm cuối cùng của tài sản cố định đó.

Ví dụ:

Công ty A mua một tài sản cố định (mới 100%) với giá ghi trên hoá đơn là 119 triệu đồng, chiết khấu mua hàng là 5 triệu đồng, chi phí vận chuyển là 3 triệu đồng, chi phí lắp đặt, chạy thử là 3 triệu đồng. Biết rằng tài sản cố định có tuổi thọ kỹ thuật là 12 năm, thời gian sử dụng của tài sản cố định doanh nghiệp dự kiến là 10 năm (phù hợp với quy định tại Phụ lục 1 ban hành kèm theo Quyết định số 206/2003/QĐ- BTC), tài sản được đưa vào sử dụng vào ngày 1/1/2004.

Nguyên giá tài sản cố định = 119 triệu - 5 triệu + 3 triệu + 3 triệu = 120 triệu đồng

Mức trích khấu hao trung bình hàng năm = 120 triệu : 10 năm = 12 triệu đồng/năm.

Mức trích khấu hao trung bình hàng tháng = 12 triệu đồng : 12 tháng = 1 triệu đồng/ tháng

Hàng năm, doanh nghiệp trích 12 triệu đồng chi phí trích khấu hao tài sản cố định đó vào chi phí kinh doanh.

Sau 5 năm sử dụng, doanh nghiệp nâng cấp tài sản cố định với tổng chi phí là 30 triệu đồng, thời gian sử dụng được đánh giá lại là 6 năm (tăng 1 năm so với thời gian sử dụng đã đăng ký ban đầu), ngày hoàn thành đưa vào sử dụng là 1/1/2009.

Nguyên giá tài sản cố định = 120 triệu đồng + 30 triệu đồng = 150 triệu đồng

Số khấu hao lũy kế đã trích = 12 triệu đồng X 5 năm = 60 triệu đồng

Giá trị còn lại trên sổ kế toán = 150 triệu đồng - 60 triệu đồng = 90 triệu đồng

Mức trích khấu hao trung bình hàng năm = 90 triệu đồng : 6 năm = 15 triệu đồng/ năm

Mức trích khấu hao trung bình hàng tháng = 15.000.000 đồng : 12 tháng = 1.250.000 đồng/tháng

Từ năm 2009 trở đi, doanh nghiệp trích khấu hao vào chi phí kinh doanh mỗi tháng 1.250.000 đồng đối với tài sản cố định vừa được nâng cấp.

b2. Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh:

* Nội dung của phương pháp:

Mức trích khấu hao tài sản cố định theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh được xác định như:

- Xác định thời gian sử dụng của tài sản cố định: doanh nghiệp xác định thời gian sử dụng của tài sản cố định theo quy định tại Chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao tài sản cố định ban hành kèm theo Quyết định số 206/2003/QĐ-BTC của Bộ Tài chính.

- Xác định mức trích khấu hao năm của tài sản cố định trong các năm đầu theo công thức dưới đây:

$$\text{Mức trích khấu hao hàng năm của tài sản cố định} = \text{Giá trị còn lại của tài sản cố định} \times \text{Tỷ lệ khấu hao nhanh} \quad (6.4)$$

Trong đó:

Tỷ lệ khấu hao nhanh xác định theo công thức sau:

$$\text{Tỷ lệ khấu hao nhanh (\%)} = \frac{\text{Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định theo phương pháp đường thẳng}}{\text{Hệ số điều chỉnh}} \quad (6.5)$$

Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định theo phương pháp đường thẳng xác định như sau:

$$\text{Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định theo phương pháp đường thẳng (\%)} = \frac{1}{\text{Thời gian sử dụng của TSCĐ}} \times 100 \quad (6.6)$$

Hệ số điều chỉnh xác định theo thời gian sử dụng của tài sản cố định quy định tại bảng dưới đây:

Thời gian sử dụng của tài sản cố định	Hệ số điều chỉnh (lần)
Đến 4 năm (t ≤ 4 năm)	1,5
Trên 4 đến 6 năm (4 năm < t ≤ 6 năm)	2,0
Trên 6 năm (t > 6 năm)	2,5

Những năm cuối, khi mức khấu hao năm xác định theo phương pháp số dư giảm dần nói trên bằng (hoặc thấp hơn) mức khấu hao tính bình quân giữa giá trị còn lại và số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định, thì kể từ năm đó mức khấu hao được tính bằng giá trị còn lại của tài sản cố định chia cho số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định.

- Mức trích khấu hao hàng tháng bằng số khấu hao phải trích cả năm chia cho 12 tháng.

* **Ví dụ:** Công ty A mua một thiết bị sản xuất các linh kiện điện tử mới với nguyên giá là 10 triệu đồng. Thời gian sử dụng của tài sản cố định là 5 năm. Xác định mức khấu hao hàng năm như sau:

- Tỷ lệ khấu hao hàng năm của TSCĐ theo phương pháp khấu hao đường thẳng là 20%.
- Tỷ lệ khấu hao nhanh theo phương pháp số dư giảm dần bằng 20% x 2 = 40%
- Mức trích khấu hao hàng năm của TSCĐ trên được xác định cụ thể ở bảng dưới đây:

Đơn vị tính: Đồng

Năm thứ	Giá trị còn lại của TSCĐ	Cách tính số khấu hao TSCĐ hàng năm	Mức khấu hao hàng năm	Mức khấu hao hàng tháng	Khấu hao lũy kế cuối năm
1	10.000.000	$10.000.000 \times 40\%$	4.000.000	333.333	4.000.000
2	6.000.000	$6.000.000 \times 40\%$	2.400.000	200.000	6.400.000
3	3.600.000	$3.600.000 \times 40\%$	1.440.000	120.000	7.840.000
4	2.160.000	$2.160.000 / 2$	1.080.000	90.000	8.920.000
5	2.160.000	$2.160.000 / 2$	1.080.000	90.000	10.000.000

Trong đó:

+ Mức khấu hao tài sản cố định từ năm thứ nhất đến hết năm thứ 3 được tính bằng giá trị còn lại của tài sản cố định nhân với tỷ lệ khấu hao nhanh (40%).

+ Từ năm thứ 4 trở đi, mức khấu hao hàng năm bằng giá trị còn lại của tài sản cố định (đầu năm thứ 4) chia cho số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định ($2.160.000 / 2 = 1.080.000$). [Vì tại năm thứ 4: mức khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần ($2.160.000 \times 40\% = 864.000$) thấp hơn mức khấu hao tính bình quân giữa giá trị còn lại và số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định ($2.160.000 : 2 = 1.080.000$)].

b.3 Phương pháp khấu hao theo số lượng, khối lượng sản phẩm:

* Nội dung của phương pháp:

Tài sản cố định trong doanh nghiệp được trích khấu hao theo phương pháp khấu hao theo số lượng, khối lượng sản phẩm như sau:

- Căn cứ vào hồ sơ kinh tế- kỹ thuật của tài sản cố định, doanh nghiệp xác định tổng số lượng, khối lượng sản phẩm sản xuất theo công suất thiết kế của tài sản cố định, gọi tắt là sản lượng theo công suất thiết kế.

- Căn cứ tình hình thực tế sản xuất, doanh nghiệp xác định số lượng, khối lượng sản phẩm thực tế sản xuất hàng tháng, hàng năm của tài sản cố định.

- Xác định mức trích khấu hao trong tháng của tài sản cố định theo công thức dưới đây:

$$\text{Mức trích khấu hao trong tháng của tài sản cố định} = \frac{\text{Số lượng sản phẩm sản xuất trong tháng}}{\text{Số lượng sản phẩm sản xuất theo công suất thiết kế}} \times \text{Mức trích khấu hao bình quân tính cho một đơn vị sản phẩm} \quad (6.8)$$

Trong đó:

$$\text{Mức trích khấu hao trung bình hàng năm của tài sản cố định} = \frac{\text{Nguyên giá tài sản cố định}}{\text{Thời gian sử dụng của tscđ}} \quad (6.9)$$

- Mức trích khấu hao năm của tài sản cố định bằng tổng mức trích khấu hao của 12 tháng trong năm, hoặc tính theo công thức sau:

$$\text{Mức trích khấu hao năm của tài sản cố định} = \frac{\text{Số lượng sản phẩm sản xuất trong năm}}{\text{Số lượng sản phẩm sản xuất theo công suất thiết kế}} \times \text{Mức trích khấu hao bình quân tính cho một đơn vị sản phẩm} \quad (6.10)$$

Trường hợp công suất thiết kế hoặc nguyên giá của tài sản cố định thay đổi, doanh nghiệp phải xác định lại mức trích khấu hao của tài sản cố định.

* **Ví dụ:** Công ty A mua máy ủi đất (mới 100%) với nguyên giá 450 triệu đồng. Công suất thiết kế của máy ủi này là 30m³/giờ. Sản lượng theo công suất thiết kế của máy ủi này là 2.400.000 m³. Khối lượng sản phẩm đạt được trong năm thứ nhất của máy ủi này là:

Tháng	Khối lượng sản phẩm hoàn thành (m ³)	Tháng	Khối lượng sản phẩm hoàn thành (m ³)
Tháng 1	14.000	Tháng 7	15.000
Tháng 2	15.000	Tháng 8	14.000
Tháng 3	18.000	Tháng 9	16.000
Tháng 4	16.000	Tháng 10	16.000
Tháng 5	15.000	Tháng 11	18.000
Tháng 6	14.000	Tháng 12	18.000

Mức trích khấu hao theo phương pháp khấu hao theo số lượng, khối lượng sản phẩm của tài sản cố định này được xác định như sau:

- Mức trích khấu hao bình quân tính cho 1 m³ đất ủi = 450 triệu đồng: 2.400.000 m³ = 187,5 đ/m³

- Mức trích khấu hao của máy ủi được tính theo bảng sau:

Tháng	Sản lượng thực tế tháng (m ³)	Mức trích khấu hao tháng (đồng)
1	14.000	14.000 x 187,5 = 2.625.000
2	15.000	15.000 x 187,5 = 2.812.500
3	18.000	18.000 x 187,5 = 3.375.000
4	16.000	16.000 x 187,5 = 3.000.000
5	15.000	15.000 x 187,5 = 2.812.500
6	14.000	14.000 x 187,5 = 2.625.000
7	15.000	15.000 x 187,5 = 2.812.500
8	14.000	14.000 x 187,5 = 2.625.000
9	16.000	16.000 x 187,5 = 3.000.000
10	16.000	16.000 x 187,5 = 3.000.000
11	18.000	18.000 x 187,5 = 3.375.000
12	18.000	18.000 x 187,5 = 3.375.000
	Tổng cộng cả năm	35.437.500

6.2.3. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ và quản lý sử dụng quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp.

Trình tự và nội dung việc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp thường bao gồm những vấn đề chủ yếu sau đây:

- *Xác định phạm vi TSCĐ phải tính khấu hao và tổng nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao đầu kỳ kế hoạch.*

Tất cả tài sản cố định hiện có của doanh nghiệp đều phải trích khấu hao, gồm cả tài sản cố định không cần dùng, chờ thanh lý, trừ những tài sản cố định thuộc công trình phúc lợi công cộng,

nhà ở. Tài sản cố định đã khấu hao hết giá trị nhưng vẫn đang sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh thì không phải trích khấu hao nữa.

- Xác định giá trị TSCĐ tăng, giảm trong kỳ kế hoạch và nguyên giá bình quân TSCĐ phải trích khấu hao trong kỳ.

TSCĐ tăng, giảm, ngừng tham gia hoạt động kinh doanh trong tháng sẽ được trích hoặc thôi trích khấu hao từ ngày đầu của tháng tiếp theo.

Giá trị bình quân TSCĐ tăng thêm hoặc giảm bớt trong kỳ kế hoạch được xác định theo công thức:

$$\overline{NG}_T = \frac{NG_t \times T_{sd}}{12} \quad (6.11)$$

$$\overline{NG}_g = \frac{NG_g \times (12 - T_{sd})}{12} \quad (6.12)$$

Trong đó : \overline{NG}_T : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao tăng trong kỳ.

\overline{NG}_g : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao giảm trong kỳ.

NG_t : Nguyên giá TSCĐ phải khấu hao tăng trong kỳ.

NG_g : Nguyên giá TSCĐ phải khấu hao giảm trong kỳ.

T_{sd} : Số tháng sử dụng TSCĐ trong năm kế hoạch.

Sau khi xác định được nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao tăng hoặc giảm trong kỳ, nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao trong năm sẽ được tính theo công thức.

$$\overline{NG}_{KH} = NG_d + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g \quad (6.13)$$

Trong đó : \overline{NG}_{KH} : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao.

NG_d : Nguyên giá TSCĐ ở đầu kỳ phải tính khấu hao.

$\overline{NG}_t, \overline{NG}_g$: Như trên.

- Xác định mức khấu hao bình quân hàng năm.

Sử dụng công thức :

$$\overline{M}_{KH} = \overline{NG}_{KH} \times \overline{T}_{KH} \quad (6.14)$$

Trong đó : \overline{M}_{KH} : Mức khấu hao bình quân hàng năm.

\overline{T}_{KH} : Tỷ lệ khấu hao bình quân hàng năm.

\overline{NG}_{KH} : Như trên.

- Phân phối và sử dụng tiền trích khấu hao TSCĐ trong kỳ.

Để quản lý và sử dụng có hiệu quả số tiền trích khấu hao các doanh nghiệp cần dự kiến phân phối sử dụng tiền trích khấu hao trong kỳ. Nói chung điều này tùy thuộc vào cơ cấu nguồn vốn đầu tư ban đầu để hình thành TSCĐ của doanh nghiệp.

Đối với các TSCĐ được mua sắm từ nguồn vốn chủ sở hữu, các doanh nghiệp được chủ động sử dụng toàn bộ số tiền khấu hao lũy kế thu được để tái đầu tư thay thế đổi mới TSCĐ của mình.

Đối với các TSCĐ được mua sắm từ nguồn vốn đi vay, về nguyên tắc doanh nghiệp phải sử dụng số tiền trích khấu hao thu được để trả vốn và lãi vay. Tuy nhiên trong khi chưa đến kỳ hạn trả nợ, doanh nghiệp cũng có thể tạm thời sử dụng vào các mục đích kinh doanh khác để nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn vay của doanh nghiệp.

6.3. QUẢN TRỊ VỐN CỐ ĐỊNH VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỐ ĐỊNH CỦA DOANH NGHIỆP.

6.3.1 . Nội dung quản trị vốn cố định.

Quản trị vốn cố định là một nội dung quan trọng trong quản lý vốn kinh doanh của các doanh nghiệp. Điều đó không chỉ ở chỗ vốn cố định thường chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng số vốn kinh doanh của doanh nghiệp, có ý nghĩa quyết định tới năng lực sản xuất của doanh nghiệp mà còn do việc sử dụng vốn cố định thường gắn liền với hoạt động đầu tư dài hạn, thu hồi vốn chậm và dễ gặp rủi ro.

Quản trị vốn cố định có thể khái quát thành ba nội dung cơ bản là: khai thác tạo lập vốn, quản lý sử dụng vốn và phân cấp quản lý, sử dụng vốn cố định trong doanh nghiệp.

a. Khai thác và tạo lập nguồn vốn cố định của doanh nghiệp.

Để dự báo các nguồn vốn đầu tư vào TSCĐ các doanh nghiệp có thể dựa vào các căn cứ sau đây:

- Quy mô và khả năng sử dụng quỹ đầu tư phát triển hoặc quỹ khấu hao để đầu tư mua sắm TSCĐ hiện tại và các năm tiếp theo.
- Khả năng ký kết các hợp đồng liên doanh với các doanh nghiệp khác.
- Khả năng huy động vốn vay dài hạn từ các ngân hàng thương mại hoặc phát hành trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn.
- Các dự án đầu TSCĐ tiềm khả thi và khả thi đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

b. Quản lý sử dụng vốn cố định.

Vốn cố định của doanh nghiệp có thể được sử dụng cho các hoạt động đầu tư dài hạn (mua sắm, lắp đặt, xây dựng các TSCĐ hữu hình và vô hình) và các hoạt động kinh doanh thường xuyên sản xuất các sản phẩm hàng hoá, dịch vụ) của doanh nghiệp.

Bảo toàn vốn cố định về mặt hiện vật không phải chỉ là giữ nguyên hình thái vật chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ mà quan trọng hơn là duy trì thường xuyên năng lực sản xuất ban đầu của nó. Điều đó có nghĩa là trong quá trình sử dụng doanh nghiệp phải quản lý chặt chẽ không làm mất mát TSCĐ, thực hiện đúng quy chế sử dụng, bảo dưỡng nhằm duy trì và nâng cao năng lực hoạt động của TSCĐ, không để TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn quy định.

Để bảo toàn và phát triển vốn cố định của doanh nghiệp cần đánh giá đúng các nguyên nhân dẫn đến tình trạng không bảo toàn được vốn để có biện pháp xử lý thích hợp. Có thể nêu ra một số biện pháp chủ yếu sau đây:

- Phải đánh giá đúng giá trị của TSCĐ tạo điều kiện phản ánh chính xác tình hình biến động của vốn cố định, quy mô vốn phải bảo toàn. Điều chỉnh kịp thời giá trị của TSCĐ để tạo điều kiện tính đúng, tính đủ chi phí khấu hao, không để mất vốn cố định.

Thông thường có 3 phương pháp đánh giá chủ yếu:

- + Đánh giá TSCĐ theo giá nguyên thủy (nguyên giá).
 - + Đánh giá TSCĐ theo giá trị khôi phục.
 - + Đánh giá TSCĐ theo giá trị còn lại.
- Lựa chọn phương pháp khấu hao và xác định mức khấu hao thích hợp.
 - Chú trọng đổi mới trang thiết bị, phương pháp công nghệ sản xuất.
 - Thực hiện tốt chế độ bảo dưỡng, sửa chữa dự phòng TSCĐ.
 - Doanh nghiệp phải chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh để hạn chế tổn thất vốn cố định do các nguyên nhân khách quan như: Mua bảo hiểm tài sản, lập quỹ dự phòng tài chính, trích trước chi phí dự phòng giảm giá các khoản đầu tư tài chính.
 - Đối với doanh nghiệp Nhà nước, ngoài biện pháp trên cần thực hiện tốt qui chế giao vốn và trách nhiệm bảo toàn vốn cố định đối với các doanh nghiệp. Đây là một biện pháp cần thiết để tạo căn cứ pháp lý ràng buộc trách nhiệm quản lý vốn giữa các cơ quan nhà nước đại diện cho quyền sở hữu và trách nhiệm của các doanh nghiệp trong việc sử dụng vốn tiết kiệm và có hiệu quả.

c. Phân cấp quản lý vốn cố định.

Theo quy chế hiện hành các doanh nghiệp Nhà nước được quyền:

- Chủ động trong sử dụng vốn, quỹ để phục vụ kinh doanh theo nguyên tắc hiệu quả, bảo toàn và phát triển vốn. Nếu sử dụng vốn, quỹ khác với mục đích sử dụng đã quy định cho các loại vốn, quỹ đó thì phải theo nguyên tắc có hoàn trả.
- Thay đổi cơ cấu tài sản và các loại vốn phục vụ cho việc phát triển vốn kinh doanh có hiệu quả hơn.
- Doanh nghiệp được quyền cho các tổ chức và cá nhân trong nước thuê hoạt động các tài sản thuộc quyền quản lý và sử dụng của mình để nâng cao hiệu suất sử dụng, tăng thu nhập song phải theo dõi, thu hồi tài sản cho thuê khi hết hạn. Các tài sản cho thuê hoạt động doanh nghiệp vẫn phải trích khấu hao theo chế độ quy định.
- Doanh nghiệp được quyền đem tài sản thuộc quyền quản lý và sử dụng của mình để cầm cố, thế chấp vay vốn hoặc bảo lãnh tại các tổ chức tín dụng theo trình tự, thủ tục quy định của pháp luật.
- Doanh nghiệp được nhượng bán các tài sản không cần dùng, lạc hậu về kỹ thuật để thu hồi vốn sử dụng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có hiệu quả hơn. Được quyền thanh lý những TSCĐ đã lạc hậu mà không thể nhượng bán được hoặc đã hư hỏng không có khả năng phục hồi.

Riêng đối với các TSCĐ quan trọng muốn thanh lý phải được phép của cơ quan ra quyết định thành lập doanh nghiệp.

Doanh nghiệp được sử dụng vốn, tài sản, giá trị quyền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất để đầu tư ra ngoài doanh nghiệp theo các quy định của pháp luật hiện hành.

3.3.2 . Hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp.

a. Các chỉ tiêu tổng hợp

- *Chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn cố định:* Chỉ tiêu này phản ánh 1 đồng vốn cố định có thể tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần trong kỳ.

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn cố định} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}} \quad (6.15)$$

Số vốn cố định bình quân trong kỳ được tính theo phương pháp bình quân số học giữa số vốn cố định ở đầu kỳ và cuối kỳ.

$$\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ} = \frac{\text{Số vốn cố định đầu kỳ} + \text{Số vốn cố định cuối kỳ}}{2} \quad (6.16)$$

Trong đó số vốn cố định ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ) được tính theo công thức:

$$\text{Số vốn cố định ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} = \text{Nguyên giá TSCĐ ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} - \text{Số tiền khấu hao lũy kế ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} \quad (6.17)$$

$$\text{Số tiền khấu hao lũy kế ở cuối kỳ} = \text{Số tiền khấu hao ở đầu kỳ} + \text{Số tiền khấu hao tăng trong kỳ} - \text{Số tiền khấu hao giảm trong kỳ} \quad (6.18)$$

- *Chỉ tiêu hàm lượng vốn cố định*: Là đại lượng nghịch đảo của chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn cố định. Nó phản ánh để tạo ra một đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần cần bao nhiêu đồng vốn cố định.

$$\text{Hàm lượng vốn cố định} = \frac{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}}{\text{Doanh thu hoặc doanh thu thuần trong kỳ}} \quad (6.19)$$

- *Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn cố định*: Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn cố định trong kỳ có thể tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập).

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế (hoặc sau thuế thu nhập)}}{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}} \times 100\% \quad (6.20)$$

b. một số chỉ tiêu phân tích

- *Hệ số hao mòn TSCĐ*: Phản ánh mức độ hao mòn của TSCĐ trong doanh nghiệp so với thời điểm đầu tư ban đầu.

$$\text{Hệ số hao mòn TSCĐ} = \frac{\text{Số tiền khấu hao lũy kế}}{\text{Nguyên giá TSCĐ ở thời điểm đánh giá}} \quad (6.21)$$

- *Hiệu suất sử dụng TSCĐ*: Phản ánh 1 đồng TSCĐ trong kỳ tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần.

$$\text{Hiệu suất sử dụng Tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Nguyên giá cố định bình quân trong kỳ}} \quad (6.22)$$

- *Hệ số trang bị TSCĐ cho 1 công nhân trực tiếp sản xuất*: Phản ánh giá trị TSCĐ bình quân trang bị cho 1 công nhân trực tiếp sản xuất.

$$\text{Hệ số trang bị Tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Số lượng nhân công trực tiếp sản xuất}} \quad (6.23)$$

- *Kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp*: Phản ánh quan hệ tỷ lệ giữa giá trị từng nhóm, loại TSCĐ trong tổng số giá trị TSCĐ của doanh nghiệp ở thời điểm đánh giá. Chỉ tiêu này giúp cho doanh nghiệp đánh giá mức độ hợp lý trong cơ cấu TSCĐ được trang bị ở doanh nghiệp.

TÓM TẮT

1. Vốn cố định là biểu hiện bằng tiền của tài sản cố định. Tài sản cố định là những tư liệu lao động có giá trị lớn, thời gian sử dụng dài. Khi tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh, tài sản cố định bị hao mòn dần và giá trị của nó được dịch chuyển dần dần từng phần vào chi phí sản xuất kinh doanh. Tài sản cố định tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh và giữ nguyên hình thái vật chất ban đầu cho đến lúc hư hỏng.
2. Tài sản cố định trong doanh nghiệp có nhiều loại với nhiều hình thái biểu hiện, tính chất đầu tư, công dụng và tình hình sử dụng khác nhau... Để thuận lợi cho việc quản lý và hạch toán, tài sản cố định cần được phân loại theo cách đặc trưng nhất định.
3. Theo qui định về chế độ trích khấu hao tài sản cố định của Bộ tài chính, các doanh nghiệp có thể chọn một trong ba phương pháp khấu hao: khấu hao theo đường thẳng; khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh; khấu hao theo số lượng, khối lượng sản phẩm.
4. Quản trị vốn cố định có thể khái quát thành ba nội dung cơ bản là: Khai thác tạo lập vốn, quản lý sử dụng vốn và phân cấp quản lý, sử dụng vốn cố định trong doanh nghiệp.
5. Số tiền khấu hao được trích trong các kỳ sản xuất kinh doanh hình thành nên quỹ khấu hao. Để quản lý và sử dụng có hiệu quả số tiền trích khấu hao các doanh nghiệp cần dự kiến phân phối sử dụng tiền trích khấu hao trong kỳ. Nói chung, điều này tùy thuộc vào cơ cấu nguồn vốn đầu tư ban đầu để hình thành TSCĐ của doanh nghiệp.
6. Các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cố định bao gồm: các chỉ tiêu chung như hiệu suất sử dụng vốn cố định, hiệu quả sử dụng vốn cố định, hàm lượng vốn cố định và các chỉ tiêu phân tích như hệ số hao mòn tài sản cố định, hệ số trang bị tài sản cố định.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

1. Khái niệm về tài sản cố định và vốn cố định
2. Tác dụng của các cách phân loại tài sản cố định.
3. Các phương pháp tính khấu hao của doanh nghiệp? Khi nào thì doanh nghiệp nên sử dụng phương pháp khấu hao nhanh, khấu hao theo số lượng, khối lượng sản phẩm?
4. Nội dung công tác quản lý vốn cố định của doanh nghiệp.
5. Nội dung lập kế hoạch khấu hao và quản lý sử dụng quỹ khấu hao trong doanh nghiệp.
6. Một doanh nghiệp có bảng cân đối kế toán đến ngày 31/12/N như sau (Đơn vị Triệu đ):

TÀI SẢN	Số tiền	NGUỒN VỐN	Số tiền
I. Tài sản cố định	6.000	I. Nợ phải trả	3.000
Nguyên giá	7.500		
Khấu hao lũy kế	1.500		
II. Tài sản lưu động	2.000	Nguồn vốn chủ sở hữu	5.000
TỔNG CỘNG	8.000	TỔNG CỘNG	8.000

Trong số đó tài sản không trích khấu hao có nguyên giá 500 triệu đồng. Phần tài sản trích khấu hao được hình thành từ các nguồn sau: vốn ngân sách nhà nước cấp: 4.000; vốn tự có đầu tư xây dựng cơ bản: 1.000; vốn vay dài hạn ngân hàng: 2.000

Các TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành 4 nhóm có tỷ lệ khấu hao như sau:

STT	Nhóm	Nguyên giá	Tỷ lệ khấu hao (%)
1	Phương tiện vận tải	500	10
2	Thiết bị văn phòng	1.000	15
3	Nhà cửa	1.500	5
4	Máy móc thiết bị	4.000	12

Doanh nghiệp dự kiến trong năm kế hoạch như sau:

- Trong tháng 1 sẽ mua một số thiết bị trị giá 200 triệu đồng bằng vốn vay dài hạn ngân hàng.

- Trong tháng 2 dự kiến thanh lý một số thiết bị văn phòng, nguyên giá 100 triệu đồng đã khấu hao 20 triệu đồng, thuộc nguồn vốn ngân sách nhà nước cấp.

- Trong tháng 4 dự kiến lắp đặt hệ thống máy điều hoà cho bộ phận văn phòng trị giá 150 triệu từ nguồn vốn tự có đầu tư xây dựng cơ bản.

- Trong tháng 7 dự tính khánh thành 1 của hàng kinh doanh trị giá 500 triệu đồng từ nguồn vốn tự có đầu tư xây dựng cơ bản.

- Tháng 12 doanh nghiệp dự kiến mua thêm một số phương tiện vận tải trị giá 100 triệu bằng vốn tự có đầu tư xây dựng cơ bản.

Yêu cầu

- Hãy lập kế hoạch khấu hao TSCĐ cho năm kế hoạch theo hai phương pháp: trực tiếp và giá tiếp. Hãy so sánh mức khấu hao theo hai phương pháp trên và nêu nhận xét.
- Tính số phân phối tiền trích khấu hao năm kế hoạch của doanh nghiệp biết rằng toàn bộ số tiền khấu hao cơ bản của tài sản cố định được hình thành từ vốn ngân sách nhà nước được để lại doanh nghiệp để tái đầu tư xây dựng, mua sắm TSCĐ.

CHƯƠNG VII

QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Để tiến hành sản xuất kinh doanh ngoài các tư liệu lao động, các doanh nghiệp còn cần có các đối tượng lao động. Khác với các tư liệu lao động, các đối tượng lao động (như nguyên, nhiên, vật liệu, bán thành phẩm...) chỉ tham gia vào một chu kỳ sản xuất và không giữ nguyên hình thái vật chất ban đầu, giá trị của nó được chuyển dịch toàn bộ, một lần vào giá trị sản phẩm.

Những đối tượng lao động nói trên nếu xét về hình thái hiện vật được gọi là các tài sản lưu động, còn về hình thái giá trị được gọi là vốn lưu động của doanh nghiệp.

Vốn lưu động của doanh nghiệp không ngừng vận động qua các giai đoạn của chu kỳ kinh doanh: dự trữ sản xuất, sản xuất và lưu thông. Quá trình này được diễn ra liên tục và thường xuyên lặp lại theo chu kỳ. Sau mỗi chu kỳ tái sản xuất, vốn lưu động hoàn thành một vòng chu chuyển.

Chương này sẽ giới thiệu những nội dung cơ bản nhất về quản trị vốn lưu động. Khi học xong chương này người học cần nắm được các vấn đề sau đây:

- Khái niệm về vốn lưu động và các yếu tố cấu thành vốn lưu động như tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn, hàng tồn kho, các khoản phải thu...
- Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động
- Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.
- Hiểu được các nhân tố ảnh hưởng để quyết định tồn quỹ tiền mặt, hàng tồn kho, và chính sách bán chịu có hiệu quả của doanh nghiệp
- Vận dụng mô hình tài chính để phân tích và ra quyết định về tồn quỹ tiền mặt, hàng tồn kho và đưa ra các biện pháp quản lý các khoản nợ của doanh nghiệp một cách có hiệu quả.

NỘI DUNG

7.1. VỐN LƯU ĐỘNG VÀ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN LƯU ĐỘNG.

7.1.1 . Khái niệm vốn lưu động của doanh nghiệp.

Bất kỳ hoạt động sản xuất kinh doanh nào cũng cần có đối tượng lao động. Lượng tiền ứng trước để thỏa mãn nhu cầu về các đối tượng lao động gọi là vốn lưu động của doanh nghiệp. Biểu hiện dưới hình thái vật chất của vốn lưu động là tài sản lưu động. Tài sản lưu động là những tài sản ngắn hạn và thường xuyên luân chuyển trong quá trình kinh doanh. Trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp, tài sản lưu động được thể hiện ở bộ phận tiền mặt, các chứng khoán có khả năng thanh khoản cao, các khoản phải thu và dự trữ tồn kho. Quản lý, sử dụng hợp lý tài sản lưu động có ảnh hưởng rất lớn đối với việc hoàn thành các mục tiêu chung của doanh nghiệp. Mặc dù hầu hết các vụ phá sản trong kinh doanh là hậu quả của nhiều yếu tố, chứ không phải chỉ do quản trị vốn lưu động tồi. Nhưng cũng cần thấy rằng sự bất lực của một số công ty trong việc hoạch định và kiểm soát tài sản lưu động là các khoản nợ ngắn hạn hầu như là nguyên nhân dẫn đến thất bại cuối cùng của họ

7.1.2 . Phân loại vốn lưu động.

a. Phân loại theo vai trò từng loại vốn lưu động trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Theo cách phân loại này, vốn lưu động được phân thành:

- Vốn lưu động trong khâu dự trữ sản xuất: bao gồm giá trị của vật tư, nhiên liệu, phụ tùng thay thế, công cụ lao động
- Vốn lưu động trong khâu sản xuất: bao gồm giá trị của sản phẩm dở dang, bán thành phẩm, chi phí chờ kết chuyển.
- Vốn lưu động trong khâu lưu thông bao gồm: giá trị của thành phẩm, vốn bằng tiền (kể cả vàng bạc đá quý..); các khoản đầu tư ngắn hạn và các khoản ký cược, ký quỹ ngắn hạn; các khoản phải thu.

Cách phân loại này cho thấy vai trò và sự phân bố của từng loại vốn trong từng khâu của quá trình kinh doanh. Từ đó doanh nghiệp có thể điều chỉnh cơ cấu sao cho có hiệu quả sử dụng cao nhất.

b. Phân loại theo hình thái biểu hiện.

Theo cách này người ta chia vốn lưu động thành 2 loại:

- Vốn vật tư hàng hoá bao gồm giá trị của vật tư, nhiên liệu, phụ tùng thay thế, công cụ lao động, bao gồm giá trị của sản phẩm dở dang, bán thành phẩm, thành phẩm.
- Vốn bằng tiền bao gồm vốn bằng tiền (kể cả vàng bạc đá quý..); các khoản đầu tư ngắn hạn và các khoản ký cược, ký quỹ ngắn hạn; các khoản vốn trong thanh toán..

c. Phân loại theo mối quan hệ sở hữu về vốn

Theo cách phân loại này vốn lưu động được phân thành vốn chủ sở hữu và vốn vay. Cách phân loại này cho thấy kết cấu vốn lưu động của doanh nghiệp thấy được hình thành từ vốn của bản thân doanh nghiệp hay từ các khoản nợ. Từ đó có các quyết định trong việc huy động và quản lý, sử dụng vốn hợp lý hơn.

c. Phân loại theo nguồn hình thành.

Xét về nguồn hình thành, vốn lưu động có thể hình thành từ các nguồn: vốn điều lệ, vốn tự bổ sung, vốn liên doanh, liên kết, vốn đi vay.

Cách phân loại này cho thấy cơ cấu nguồn tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp. Mỗi một nguồn tài trợ đều có chi phí sử dụng của nó. Do đó doanh nghiệp cần xem xét cơ cấu nguồn tài trợ tối ưu để giảm chi phí sử dụng vốn.

7.1.3 - Kết cấu vốn lưu động và các nhân tố ảnh hưởng.

Kết cấu vốn lưu động phản ánh các thành phần và mối quan hệ tỷ lệ giữa thành phần trong tổng số vốn lưu động của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp khác nhau thì có kết cấu vốn lưu động khác nhau. Việc phân tích kết cấu vốn lưu động theo các cách thức phân loại khác nhau sẽ giúp doanh nghiệp hiểu rõ hơn về những đặc điểm riêng về vốn lưu động của doanh nghiệp. Từ đó có được các biện pháp quản lý phù hợp.

Các nhân tố ảnh hưởng đến kết cấu vốn lưu động, có thể chia thành 3 nhóm chính:

- Các nhân tố về mặt dự trữ vật tư như khoảng cách giữa doanh nghiệp với nơi cung cấp, khả năng cung cấp của thị trường, đặc điểm thời vụ của chủng loại vật tư.
- Các nhân tố về mặt sản xuất như: đặc điểm kỹ thuật, công nghệ sản xuất của doanh nghiệp; mức độ phức tạp của sản phẩm chế tạo; độ dài của chu kỳ sản xuất; trình độ tổ chức và quản lý.

- Các nhân tố về mặt thanh toán như phương thức thanh toán, thủ tục thanh toán, việc chấp nhận kỷ luật thanh toán.

7.1.4 - Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

a. Các chỉ tiêu phản ánh tốc độ luân chuyển vốn lưu động.

Việc sử dụng hợp lý tiết kiệm vốn lưu động được biểu hiện trước hết ở tốc độ luân chuyển vốn lưu động của doanh nghiệp. Vốn lưu động luân chuyển càng nhanh thì hiệu suất sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

Tốc độ luân chuyển vốn lưu động có thể đo bằng hai chỉ tiêu là số lần luân chuyển (số vòng quay vốn) và kỳ luân chuyển vốn (số ngày của một vòng quay vốn).

- Số lần luân chuyển vốn lưu động phản ánh số vòng quay vốn được thực hiện trong một thời kỳ nhất định, thường tính trong một năm. Công thức tính toán như sau:

$$L = \frac{M}{V_{LD}} \quad (7.1)$$

Trong đó : L là số lần luân chuyển (số vòng quay) của vốn lưu động trong kỳ

M là tổng mức luân chuyển vốn trong kỳ(thường là doanh thu thuần trong kỳ)

VLD là vốn lưu động bình quân trong kỳ.

Vòng quay vốn càng nhanh thì kỳ luân chuyển vốn càng được rút ngắn và chứng tỏ vốn lưu động càng được sử dụng có hiệu quả.

- Kỳ luân chuyển vốn phản ánh số ngày để thực hiện một vòng quay vốn lưu động. Công thức xác định như sau:

$$K = \frac{360}{L} \quad \text{hay} \quad K = \frac{V_{LD} \times 360}{M} \quad (7.2)$$

Trong đó : K là kỳ luân chuyển vốn lưu động.

Tổng mức luân chuyển vốn phản ánh tổng giá trị luân chuyển của doanh nghiệp thực hiện trong kỳ, nó được xác định bằng tổng doanh thu trừ đi các khoản thuế gián thu và doanh nghiệp phải nộp cho ngân sách Nhà nước.

Số vốn lưu động bình quân trong kỳ được tính theo phương pháp bình quân số vốn lưu động trong kỳ quý hoặc tháng. Công thức tính như sau:

$$V_{LD} = \frac{V_{q1} + V_{q2} + V_{q3} + V_{q4}}{4}$$
$$\text{Hoặc : } V_{LD} = \frac{\frac{V_{dq1}}{2} + V_{cq1} + V_{cq2} + V_{cq3} + \frac{V_{cq4}}{2}}{4} \quad (7.3)$$

Trong đó : VLD là vốn lưu động bình quân trong kỳ.

$V_{q1}, V_{q2}, V_{q3}, V_{q4}$ là vốn lưu động bình quân các quý 1, 2, 3, 4.

V_{dq1} là vốn lưu động đầu quý 1.

$V_{cq1}, V_{cq2}, V_{cq3}, V_{cq4}$ là vốn lưu động cuối quý 1, 2, 3, 4.

b.- Mức tiết kiệm vốn lưu động do tăng tốc độ luân chuyển.

- Mức tiết kiệm tuyệt đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tiết kiệm được một số vốn lưu động để sử dụng vào công việc khác.

Công thức tính như sau:

$$V_{tktd} = \left(\frac{M_0}{360} \times K_1 \right) - V_{ld0} = \left(\frac{M_0}{360} \right) \times (K_1 - K_0) \quad (7.4)$$

Trong đó : V_{tktd} là vốn lưu động tiết kiệm tuyệt đối.

V_{LD0} , V_{LD1} là vốn lưu động bình quân kỳ báo cáo và kỳ kế hoạch.

M_0 là tổng mức luân chuyển vốn năm báo cáo.

K_1 là kỳ luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch.

- Mức tiết kiệm tương đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tăng thêm tổng mức luân chuyển vốn song không cần tăng thêm hoặc tăng không đáng kể quy mô vốn lưu động. Công thức xác định số vốn VLD tiết kiệm tương đối như sau:

$$V_{tktd} = \left(\frac{M_1}{360} \right) \times (K_1 - K_0) \quad (7.5)$$

Trong đó : V_{tktd} là vốn lưu động tiết kiệm tương đối.

M_1 là tổng mức luân chuyển vốn năm kế hoạch.

K_0 , K_1 là kỳ luân chuyển vốn năm báo cáo và năm kế hoạch.

Ví dụ: năm 2005 một doanh nghiệp bưu chính viễn thông có tình hình như sau:

Vốn lưu động các quý (Triệu đồng) :

Ngày	01/01/2005	31/03/2005	30/06/2005	30/09/2005	31/12/2005
Vốn lưu động	500	600	850	650	500

Doanh thu thuần năm 2005 đạt: 3900 triệu đồng

Năm 2006: doanh thu đạt 5040 triệu đồng, kỳ luân chuyển vốn lưu động rút ngắn 10 ngày so với năm 2005.

Với số liệu trên, các chỉ tiêu trên được xác định như sau:

- Vốn lưu động bình quân năm 2005 :

$$V_{BQ2005} = \frac{500/2 + 600 + 850 + 650 + 500/2}{4} = 650 \text{ triệu đồng}$$

- Số vòng quay vốn lưu động năm 2005:

$$L_{2005} = \frac{M_{2005}}{V_{LD2005}} = \frac{3900}{650} = 6 \text{ vòng}$$

- Kỳ luân chuyển vốn lưu động năm 2005:

$$K_{2005} = 360 / L_{2005} = 360 \text{ ngày} / 6 \text{ vòng} = 60 \text{ ngày}$$

- Năm 2006 kỳ luân chuyển vốn lưu động giảm 10 ngày:

$$K_{2006} = 60 \text{ ngày} - 10 \text{ ngày} = 50 \text{ ngày.}$$

- Vòng quay vốn lưu động năm 2006 là

$$L_{2006} = 360 / K_{2006} = 360 / 50 = 7,2 \text{ vòng}$$

- Vốn lưu động bình quân năm 2006 là

$$\begin{aligned} V_{LD2006} &= (K_{2006} \times M_{2006}) / 360 \\ &= (50 \text{ ngày} \times 5040 \text{ triệu đ}) / 360 \text{ ngày} = 700 \text{ triệu đồng.} \end{aligned}$$

- Do tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động từ 6 vòng năm 2005 lên 7,2 vòng năm 2006, công ty đã tiết kiệm được một lượng vốn lưu động như sau:

+ Mức tiết kiệm tuyệt đối:

$$\begin{aligned}V_{\text{tktd}} &= (M_0/360) \times (k_1 - K_0) \\ &= (3900/360) \times (50 - 60) = -108,33 \text{ triệu}\end{aligned}$$

Như vậy do tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động, doanh nghiệp đã tiết kiệm được một lượng tuyệt đối vốn lưu động là 108,33 triệu đ. Để đạt được mức doanh thu như năm 2005, doanh nghiệp chỉ cần một lượng vốn lưu động bình quân là 541,67 triệu đ (650 triệu đ - 108,33 triệu đ).

+ Mức tiết kiệm tương đối:

$$\begin{aligned}V_{\text{tktd}} &= (M_1/360) \times (k_1 - K_0) \\ &= (5040/360) \times (50 - 60) = -140 \text{ triệu đ}\end{aligned}$$

Nếu tốc độ luân chuyển vốn lưu động không đổi, thì để đạt được doanh thu 5040 triệu đồng thì doanh nghiệp phải cần một lượng vốn lưu động là 840 triệu đồng ((5040 triệu đ/360 ngày) x 60 ngày)). Nhưng do tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động, doanh nghiệp chỉ cần một lượng vốn là 700 triệu đồng, tiết kiệm được một lượng (tương đối) vốn lưu động là 140 triệu đ.

c. Mức doanh lợi vốn lưu động.

Được tính bằng cách lấy tổng số lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập) chia cho số vốn lưu động bình quân trong kỳ. Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn lưu động có thể tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập). Mức doanh lợi vốn lưu động càng cao thì chứng tỏ hiệu quả sử dụng VLD càng cao.

7.2. NHU CẦU VỐN LƯU ĐỘNG VÀ CÁC PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH NHU CẦU VỐN LƯU ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP.

7.2.1 - Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp là số vốn lưu động thường xuyên, cần thiết để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành liên tục và có hiệu quả.

Xác định đúng đắn nhu cầu vốn lưu động thường xuyên có ý nghĩa sau:

- Tránh được tình trạng ứ đọng vốn, sử dụng vốn hợp lý và tiết kiệm, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động.
- Đáp ứng yêu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được bình thường và liên tục.
- Không gây nên sự căng thẳng giá tạo về nhu cầu vốn kinh doanh và doanh nghiệp.
- Là căn cứ quan trọng cho việc xác định các nguồn tài trợ nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

7.2.2 - Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

a. Phương pháp trực tiếp.

Công thức tính toán tổng quát như sau:

$$V = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^n (M_{ij} \times N_{ij}) \quad (7.6)$$

Trong đó : V là nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

M là mức tiêu dùng bình quân 1 ngày của loại vốn được tính toán.

N : số ngày luân chuyển của loại vốn được tính toán.

i là số khâu kinh doanh; ($i = 1, k$).

j là loại vốn sử dụng ; ($i = 1, n$).

Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày của một loại vốn nào đó trong khâu tính toán được tính bằng tổng mức tiêu dùng trong kỳ (theo dự toán chi phí) chia cho số ngày trong kỳ (tính chẵn 360 ngày/năm).

Số ngày luân chuyển của một loại vốn nào đó được xác định căn cứ vào các nhân tố liên quan về số ngày luân chuyển của loại vốn đó trong từng khâu tương ứng.

Ưu điểm của phương pháp tính toán trực tiếp là xác định được nhu cầu cụ thể của từng loại vốn trong từng khâu kinh doanh. Do đó tạo điều kiện tốt cho việc quản lý, sử dụng vốn theo từng loại trong từng khâu sử dụng. Tuy nhiên do vật tư sử dụng có nhiều loại, quá trình sản xuất kinh doanh thường qua nhiều khâu vì thế việc tính toán nhu cầu vốn theo phương pháp này tương đối phức tạp, mất nhiều thời gian.

- *Xác định nhu cầu vốn lưu động cho khâu dự trữ sản xuất.*

Đối với nhu cầu vốn nguyên vật liệu chính, công thức tính toán như sau:

$$V_{nl} = M_n \times N_{nl} \quad (7.7)$$

Trong đó : V_{nl} là nhu cầu vốn nguyên liệu chính năm kế hoạch.

M_n là mức tiêu dùng bình quân 1 ngày về chi phí NVL chính năm kế hoạch.

N_{nl} là số ngày dự trữ hợp lý.

Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày về nguyên vật liệu chính năm kế hoạch được xác định bằng cách lấy tổng chi phí sử dụng nguyên vật liệu chính trong năm kế hoạch chia cho số ngày trong năm (quy ước là 360 ngày). Trong đó tổng chi phí nguyên vật liệu sử dụng trong năm được xác định căn cứ vào số lượng sản phẩm dự kiến sản xuất, mức tiêu dùng nguyên vật liệu chính cho mỗi đơn vị sản phẩm và đơn giá kế hoạch của nguyên vật liệu.

Số ngày dự trữ hợp lý về nguyên vật liệu chính là số ngày kể từ khi doanh nghiệp bỏ tiền ra mua cho đến khi đưa nguyên vật liệu vào sản xuất. Nó bao gồm số ngày hàng đi trên đường, số ngày nhập kho cách nhau (sau khi đã nhận với hệ số xen kẽ vốn), số ngày kiểm nhận nhập kho, số ngày chuẩn bị sử dụng và số ngày bảo hiểm.

Ngược lại, đối với các khoản vốn được sử dụng không nhiều và không thường xuyên, mức tiêu dùng ít biến động thì có thể áp dụng phương pháp tính theo tỷ lệ (%) với tổng mức luân chuyển của loại vốn đó trong khâu dự trữ sản xuất. Công thức tính toán như sau:

$$V_{nk} = M_{lc} \times T\% \quad (7.8)$$

Trong đó : V_{nk} là nhu cầu vốn trong khâu dự trữ của loại vốn khác.

M_{lc} là tổng mức luân chuyển của loại vốn đó trong khâu dự trữ.

$T\%$ là tỷ lệ phần trăm của loại vốn đó so với tổng mức luân chuyển

- *Xác định nhu cầu vốn lưu động cho khâu sản xuất.*

Vốn lưu động trong khâu sản xuất gồm vốn sản phẩm đang chế tạo (sản phẩm dở dang), vốn chi phí chờ kết chuyển.

+ *Nhu cầu vốn sản phẩm đang chế tạo.*

Công thức tính toán như sau:

$$V_{dc} = P_n \times C_k \times H_s \quad (7.9)$$

Trong đó : V_{dc} là nhu cầu vốn sản phẩm đang chế tạo.

P_n là mức chi phí bình quân một ngày.

C_k là chu kỳ sản xuất sản phẩm.

H_s là hệ số sản phẩm đang chế tạo.

Tích số giữa chu kỳ sản xuất và hệ số sản phẩm đang chế tạo phản ánh số ngày luân chuyển của vốn sản phẩm đang chế tạo.

Mức chi phí sản xuất bình quân một ngày được tính bằng cách lấy tổng mức chi phí chi ra trong kỳ kế hoạch chia cho số ngày trong kỳ (360 ngày). Trong đó tổng mức chi phí trong kỳ kế hoạch lại được tính bằng cách nhân số lượng sản phẩm sản xuất kỳ kế hoạch với giá thành sản xuất đơn vị của từng loại sản phẩm.

+ *Nhu cầu vốn chi phí chờ kết chuyển (chi phí phân bổ dần).*

Chi phí chờ kết chuyển là các khoản chi phí thực tế đã phát sinh nhưng chưa tính hết vào giá thành sản phẩm trong kỳ mà được phân bổ dần vào nhiều kỳ tiếp theo để phản ánh đúng đắn tác dụng của chi phí và không gây biến động lớn đến với giá thành sản phẩm.

Công thức tính toán như sau:

$$V_{pb} = V_{pđ} + V_{pt} - V_{pg} \quad (7.10)$$

Trong đó: V_{pb} là vốn chi phí chờ kết chuyển trong kỳ kế hoạch.

$V_{pđ}$ là vốn chi phí chờ kết chuyển đầu kỳ kế hoạch.

V_{pt} là vốn chi phí chờ kết chuyển tăng trong kỳ kế hoạch.

V_{pg} là vốn chi phí chờ kết chuyển vào giá thành sản phẩm trong kỳ kế hoạch.

- *Xác định nhu cầu vốn lưu động khâu lưu thông:*

Là nhu cầu vốn lưu động để lưu giữ, bảo quản sản phẩm, thành phẩm ở kho thành phẩm với quy mô cần thiết trước khi xuất giao cho khách hàng.

Công thức tính như sau:

$$V_{tp} = Z_{sx} \times N_{tp} \quad (7.11)$$

Trong đó: - V_{tp} là vốn thành phẩm kỳ kế hoạch.

- Z_{sx} là giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá bình quân một kỳ kế hoạch.

- N_{tp} là số ngày luân chuyển của vốn thành phẩm.

Giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá bình quân mỗi ngày kỳ kế hoạch được tính bằng cách lấy tổng giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá cả năm chia cho số ngày trong kỳ (360 ngày).

Số ngày luân chuyển vốn thành phẩm là khoảng thời gian từ khi sản phẩm thành phẩm được nhập kho cho đến khi đưa đi tiêu thụ và thu được tiền về. Số ngày này bao gồm số ngày dự trữ ở kho thành phẩm, số ngày xuất kho và vận chuyển, số ngày thanh toán.

Số ngày dự trữ ở kho thành phẩm là số ngày kể từ lúc thành phẩm nhập kho cho đến khi được xuất kho tiêu thụ.

Số ngày xuất kho và vận chuyển là số ngày cần thiết để đưa hàng từ kho của doanh nghiệp đến địa điểm giao hàng.

Số ngày thanh toán là số ngày từ khi lập chứng từ thanh toán cho đến khi thu được tiền về.

Ưu điểm của phương pháp tính toán trực tiếp là xác định được nhu cầu cụ thể của từng loại vốn trong từng khâu kinh doanh. Do đó tạo điều kiện tốt cho việc quản lý, sử dụng vốn theo từng loại trong từng khâu sử dụng. Tuy nhiên do vật tư sử dụng có nhiều loại, quá trình sản xuất kinh doanh thường qua nhiều khâu vì thế việc tính toán nhu cầu vốn theo phương pháp này rất phức tạp, mất nhiều thời gian nên trên thực tế phương pháp này ít được áp dụng. Thay vào đó người ta thường sử dụng phương pháp giá tiếp.

b. Phương pháp gián tiếp

Đặc điểm của phương pháp gián tiếp là dựa vào kết quả thống kê kinh nghiệm về vốn lưu động bình quân năm báo cáo, nhiệm vụ sản xuất kinh doanh năm kế hoạch và khả năng tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch để xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp năm kế hoạch.

Công thức tính:

$$V_{nc} = V_{LĐ0} \times \frac{M_1}{M_0} \times (1 + t) \quad (7.12)$$

Trong đó : V_{nc} là nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch.

M_1, M_0 là tổng mức luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch và năm báo cáo.

$V_{LĐ0}$ là số dư bình quân vốn lưu động năm báo cáo.

t là tỷ lệ giảm (hoặc tăng) số ngày luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch so với năm báo cáo.

Cách xác định tổng mức luân chuyển và số vốn lưu động bình quân đã được trình bày ở mục (7.1.4) ở trên.

Tỷ lệ giảm (hoặc tăng) số ngày luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch so với năm báo cáo được xác định theo công thức:

$$t = \frac{K_1 - K_0}{K_0} \times 100 \% \quad (7.13)$$

Trong đó : - K_1 là kỳ luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch.

- K_0 là kỳ luân chuyển vốn lưu động năm báo cáo.

Kỳ luân chuyển vốn lưu động là thời gian trung bình để vốn lưu động hoàn thành một vòng luân chuyển

Trên thực tế để ước đoán nhanh nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch các doanh nghiệp thường sử dụng phương pháp tính toán căn cứ vào tổng mức luân chuyển vốn và số vòng quay vốn lưu động dự tính năm kế hoạch. Phương pháp tính như sau:

$$V_{nc} = \frac{M_1}{L_1} \quad (7.14)$$

Trong đó : - M_1 là tổng mức luân chuyển vốn năm kế hoạch.

- L_1 là số vòng quay vốn lưu động kỳ kế hoạch.

Phương pháp gián tiếp trong xác định nhu cầu vốn lưu động có ưu điểm là tương đối giản đơn, giúp doanh nghiệp ước tính được nhanh chóng nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch để xác định nguồn tài trợ phù hợp.

Ví dụ: Tiếp theo ví dụ trên, giả sử kế hoạch năm 2007 của doanh nghiệp như sau: doanh thu, 6000 triệu đồng, kỳ luân chuyển vốn lưu động rút ngắn 5 ngày (tức giảm 10 %) so với năm 2006. Nhu cầu vốn lưu động năm 2007 được xác định như sau:

$$V_{nc2007} = V_{2006} \times \frac{M_{2007}}{M_{2006}} \times (1 + t)$$

$$V_{nc} = 700 \text{ triệu đ} \times (6000 \text{ triệu đ} / 5040 \text{ triệu đ}) \times (1 - 10\%) = 750 \text{ triệu đồng.}$$

7.3. QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG

7.3.1. Quản trị tồn kho dự trữ

a. Tồn kho dự trữ và các nhân tố ảnh hưởng đến vốn tồn kho dự trữ.

Tồn kho dự trữ của doanh nghiệp là những tài sản mà doanh nghiệp lưu giữ để sản xuất hoặc bán ra sau này. Trong các doanh nghiệp tài sản tồn kho dự trữ thường ở 3 dạng: Nguyên vật liệu, nhiên liệu dự trữ sản xuất, các sản phẩm dở dang và bán thành phẩm; các thành phẩm chờ tiêu thụ.

Đối với trữ nguyên vật liệu, nhiên liệu, mức tồn kho dự thường phụ thuộc vào:

- Quy mô sản xuất và nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu cho sản xuất của doanh nghiệp. Nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu của doanh nghiệp thường bao gồm 3 loại: Dự trữ thường xuyên, dự trữ bảo hiểm, dự trữ thời vụ (đối với các doanh nghiệp sản xuất có tính chất thời vụ).

- Khả năng sẵn sàng cung ứng của thị trường.

- Chu kỳ giao hàng quy định trong hợp đồng giữa đơn vị cung ứng nguyên vật liệu với doanh nghiệp.

- Thời gian vận chuyển nguyên vật liệu từ nơi cung ứng đến doanh nghiệp.

- Giá cả của các loại nguyên vật liệu, nhiên liệu được cung ứng.

Đối với mức tồn kho dự trữ bán thành phẩm, sản phẩm dở dang, các nhân tố ảnh hưởng gồm:

- Đặc điểm và các yêu cầu về kỹ thuật, công nghệ trong quá trình chế tạo sản phẩm.

- Độ dài thời gian chu kỳ sản xuất sản phẩm.

- Trình độ tổ chức quá trình sản xuất của doanh nghiệp.

Đối với tồn kho dự trữ sản phẩm thành phẩm, thường chịu ảnh hưởng các nhân tố:

- Sự phối hợp giữa khâu sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

- Hợp đồng tiêu thụ sản phẩm giữa doanh nghiệp và khách hàng.

- Khả năng xâm nhập và mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

b. Các phương pháp quản trị vốn tồn kho dự trữ.

* Phương pháp tổng chi phí tối thiểu – EOQ (Economic Ordering Quantity).

Mục tiêu của việc quản trị tồn kho dự trữ là nhằm tối thiểu hoá các chi phí dự trữ tài sản tồn kho trong điều kiện vẫn đảm bảo cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành bình thường.

Nội dung của phương pháp này như sau: Nếu coi việc bán hàng của doanh nghiệp trong kỳ là đều đặn thì việc cung cấp nguyên vật liệu, nhiên liệu cho doanh nghiệp trước đó cũng phải diễn ra đều đặn. Giả định số lượng nhu cầu mỗi lần cung cấp là Q thì mức dự trữ trung bình sẽ là Q/2. Có thể biểu diễn điều đó trên đồ thị 7.1(trang sau).

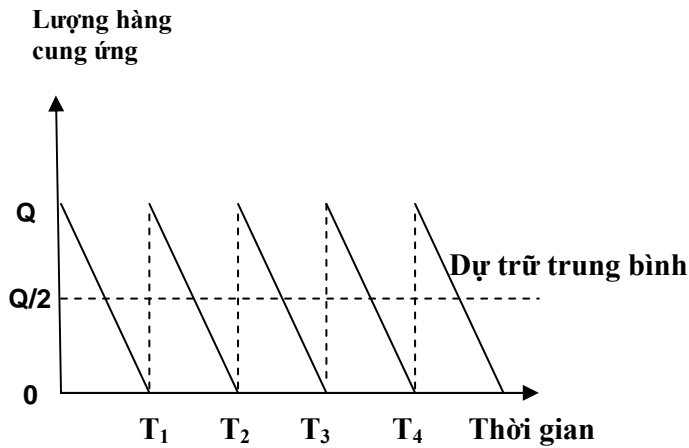
Việc dự trữ tồn kho sẽ kéo theo 2 loại chi phí: Chi phí lưu kho và chi phí quá trình thực hiện đơn hàng. Tổng chi phí lưu kho được xác định theo công thức:

$$C_1 = c_1 \times \frac{Q}{2} \quad (7.15)$$

Trong đó : C_1 là tổng chi phí lưu kho.

c_1 là chi phí lưu kho đơn vị tồn kho dự trữ.

Q là số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp.



Đồ thị 7.1 : Lượng vật tư dự trữ

Tổng chi phí lưu kho sẽ tăng khi số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp tăng.

Các chi phí cho quá trình thực hiện đơn hàng được xác định bằng tổng các chi phí thực hiện theo từng hợp đồng. Công thức tính toán như sau:

$$C_2 = c_2 \times \frac{Q_n}{Q} \quad (7.16)$$

Trong đó : C_2 là tổng chi phí quá trình thực hiện hợp đồng.

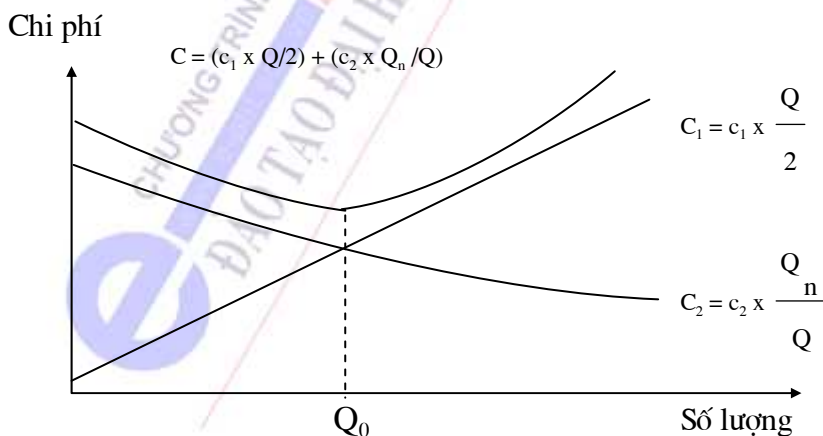
c_2 là hi phí đơn vị mỗi lần thực hiện hợp đồng.

Q_n là khối lượng vật tư, hàng hoá cung cấp hàng năm theo hợp đồng.

Tổng chi phí thực hiện hợp đồng sẽ giảm khi số lượng nhu cầu tăng lên. Từ công thức (7.9) và (7.10) có thể xác định tổng chi phí tồn kho dự trữ là:

$$C = C_1 + C_2 = \left(c_1 \times \frac{Q}{2} \right) + \left(c_2 \times \frac{Q_n}{Q} \right) \quad (7.17)$$

Chính sách dự trữ tối ưu là phải đảm bảo tối thiểu hoá tổng chi phí tồn kho dự trữ của doanh nghiệp. Có thể minh hoạ sự biến động của tổng chi phí dự trữ tồn kho trên đồ thị sau:



Đồ thị 7.2: Chi phí tồn kho dự trữ

Từ công thức (7.17) có thể tính toán được số lượng vật tư, hàng hoá tối đa mỗi lần cần hợp đồng cung cấp như sau:

Theo (7.17) thì:
$$C = \left(c_1 \times \frac{Q}{2} \right) + \left(c_2 \times \frac{Q_n}{Q} \right)$$

Đạo hàm 2 về theo biến Q ta có:
$$\frac{d(C)}{d(Q)} = \frac{c_1}{2} - \frac{c_2 \times Q_n}{Q^2}$$

Tổng chi phí tồn kho dự trữ sẽ là tối thiểu $\frac{d(C)}{d(Q)} = 0$, khi đó:

$$\frac{c_1}{2} = \frac{Q_n \times c_2}{Q^2} \quad \text{và} \quad Q^2 = \frac{2(Q_n \times c_2)}{c_1}$$

Vậy số lượng vật tư, hàng hoá tối đa mỗi lần cung cấp là:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(Q_n \times c_2)}{c_1}} \quad (7.18)$$

Trong đó : Q^* là số lượng vật tư, hàng hoá tối đa mỗi lần cung cấp.

Số lần hợp đồng cung cấp nguyên vật liệu tồn kho dự trữ là:

$$L_c = \frac{Q_n}{Q^*} \quad (7.19)$$

Số ngày cách nhau mỗi lần cung cấp sẽ là:

$$N_c = \frac{360}{L_c} \quad (7.20)$$

Chi phí dự trữ trung bình của tồn kho dự trữ sẽ bằng số vật tư, hàng hoá tồn kho trung bình nhân với giá mua đơn vị vật tư, hàng hoá.

Cũng cần thấy rằng việc xác định số lượng vật tư, hàng hoá tối đa (Q^*) trên đây được tính toán với điều kiện giả định về số lượng tồn kho dự trữ được sử dụng đều đặn trong năm và thời gian giao hàng là cố định. Trên thực tế việc sử dụng tồn kho đối với nhiều doanh nghiệp có thể không đều đặn; thời hạn giao hàng cũng có thể thay đổi. Vì vậy các doanh nghiệp khi xác định mức dự trữ tồn kho trung bình thường tính thêm phần dự trữ bảo hiểm về nguyên vật liệu. Công thức tính như sau:

$$Q = \frac{Q^*}{2} + Q_{db} \quad (7.21)$$

Trong đó: Q là mức dự trữ tồn kho trung bình.

Q_{db} là mức dự trữ bảo hiểm vật tư, hàng hoá.

Ví dụ: Công ty Samco có toàn bộ số hàng hoá cần sử dụng trong năm là 1600 đơn vị, chi phí cho mỗi lần đặt hàng là 1 triệu đồng, chi phí lưu kho đơn vị hàng hoá là 0,5 triệu đồng thì lượng hàng hoá mỗi lần cung ứng tối ưu là:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(1600 \times 1)}{0,5}} = 80$$

Số lần đặt hàng trong năm là: $1600/80 = 20$ lần

Chi phí đặt hàng trong năm là: $20 \text{ lần} \times 1 \text{ triệu} = 20 \text{ triệu đồng}$

Chi phí lưu kho hàng hoá là $80 \text{ triệu}/2 = 20 \text{ triệu đồng}$.

- Điểm đặt hàng mới:

Về lý thuyết người ta có thể giả định khi nào lượng hàng kỳ trước hết mới nhập kho lượng hàng mới. Trong thực tiễn, hầu như không có doanh nghiệp nào để đến khi nguyên vật liệu hết mới đặt hàng. Nhưng nếu đặt hàng quá sớm sẽ làm tăng lượng hàng vật tư tồn kho. Do vậy các

doanh nghiệp cần phải xác định điểm đặt hàng mới. Thời điểm đặt hàng mới được xác định bằng số lượng vật tư sử dụng mỗi ngày nhân với độ dài thời gian giao hàng.

- Lượng hàng dự trữ an toàn

Nguyên vật liệu sử dụng mỗi ngày không phải là số cố định mà chúng biến động không ngừng, đặc biệt là đối với những doanh nghiệp sản xuất mang tính thời vụ hoặc sản xuất những hàng hoá mang tính nhạy cảm với thị trường. Do đó để đảm bảo sự ổn định trong sản xuất, doanh nghiệp cần phải duy trì một lượng hàng tồn kho dự trữ an toàn. Lượng dự trữ an toàn phụ thuộc vào tình hình cụ thể của doanh nghiệp

Ví dụ: Lấy số liệu của ví dụ trên, toàn bộ số hàng cần sử dụng trong năm là 1600 đơn vị và số ngày làm việc mỗi năm là 320 ngày.

Nguyên vật liệu tồn kho được dùng mỗi ngày là $1600 / 320 = 5$ đơn vị/ ngày. Nếu thời gian giao hàng là 4 ngày không kể ngày nghỉ thì doanh nghiệp sẽ tiến hành đặt hàng khi lượng nguyên vật liệu trong kho chỉ còn lại là: $4 \times 5 = 20$ đơn vị.

Nếu ban lãnh đạo công ty quyết định lượng dự trữ an toàn là 10 đơn vị hàng hoá, thì điểm đặt hàng mới sẽ là: $20 + 10 = 30$ đơn vị.

*** Phương pháp tồn kho bằng không.**

Phương pháp này cho rằng các doanh nghiệp có thể giảm thấp các chi phí tồn kho dự trữ đến mức tối thiểu với điều kiện các nhà cung cấp phải cung ứng kịp thời cho doanh nghiệp các loại vật tư, hàng hoá khi cần thiết. Do đó có thể giảm được các chi phí lưu kho cũng như các chi phí thực hiện hợp đồng.

7.3.2 - Quản trị vốn tiền mặt và chứng khoán có khả năng thanh khoản cao

Tiền mặt được hiểu là tiền mặt tồn quỹ, tiền trên tài khoản thanh toán của doanh nghiệp ở ngân hàng. Tiền mặt là tài sản không sinh lãi. Nếu dự trữ nhiều tiền mặt thì sẽ gây tình trạng ứ đọng vốn. Tuy nhiên giữ tiền mặt trong kinh doanh là cần thiết vì: nó đảm bảo giao dịch kinh doanh hàng ngày; bù đắp cho ngân hàng về việc ngân hàng cung cấp các dịch vụ cho doanh nghiệp; đáp ứng nhu cầu dự phòng trong trường hợp biến động không lường trước được của dòng tiền vào, ra của doanh nghiệp; hưởng lợi thế trong thương lượng mua hàng. Do vậy doanh nghiệp cần dự trữ tiền mặt ở mức tối ưu.

a. Xác định mức tồn quỹ tối ưu.

Phương pháp thường dùng để xác định mức tồn quỹ tối thiểu là lấy mức xuất quỹ trung bình hàng ngày nhân với số lượng ngày dự trữ tồn quỹ.

Người ta cũng có thể sử dụng phương pháp tổng chi phí tối thiểu trong quản trị vốn tồn kho dự trữ để xác định mức dự trữ vốn tiền mặt hợp lý của doanh nghiệp. Bởi vì giả sử doanh nghiệp có một lượng tiền mặt và phải sử dụng nó để đáp ứng các khoản chi tiêu tiền mặt một cách đều đặn. Khi lượng tiền mặt đã hết, doanh nghiệp có thể bán các chứng khoán ngắn hạn (có tính thanh khoản cao) để có được lượng tiền mặt như lúc đầu. Có hai loại chi phí cần được xem xét khi bán chứng khoán: một là chi phí cơ hội của việc giữ tiền mặt, đó chính là mức lợi tức chứng khoán doanh nghiệp bị mất đi; hai là chi phí cho việc bán chứng khoán mỗi lần, đóng vai trò như là chi phí mỗi lần thực hiện hợp đồng. Trong điều kiện đó mức dự trữ vốn tiền mặt tối đa của doanh nghiệp chính bằng số lượng chứng khoán cần bán mỗi lần để có đủ lượng vốn tiền mặt mong muốn bù đắp được nhu cầu chi tiêu tiền mặt. Công thức tính như sau :

$$M^* = \sqrt{\frac{2(M_n \cdot xc_b)}{i}} \quad (7.22)$$

$$\text{Mức vốn tiền mặt dự trữ trung bình là : } \bar{M} = \frac{M^*}{2} \quad (7.23)$$

Trong đó : M^* là số lượng tiền mặt dự trữ tối đa.
 M_n là tổng mức tiền mặt chi dùng trong năm.
 i : Lãi suất (Chi phí lưu giữ đơn vị tiền mặt)
 c_b : Chi phí cho mỗi lần bán chứng khoán.

Ví dụ : Một doanh nghiệp mỗi năm phải chi một lượng tiền mặt là 3600 triệu đồng. Chi phí mỗi lần đem bán các chứng khoán thanh toán cao là 0,5 triệu đồng, lãi suất chứng khoán ngắn hạn là 10%/ năm thì lượng dự trữ tiền mặt tối ưu là:

$$M^* = \sqrt{\frac{2 \times 3600 \times 0,5}{0,1}} = 189,7 \text{ triệu đồng}$$

Nếu doanh nghiệp mỗi tháng phải chi một lượng tiền mặt là 300 triệu thì khoảng 19 ngày (3600 triệu/189,7 triệu) phải bán chứng khoán một lần.

Mức dự trữ trung bình của doanh nghiệp sẽ là $189,7 / 2 = 94,85$ triệu đồng

Trong thực tiễn hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, rất hiếm khi mà lượng tiền vào, ra của doanh nghiệp lại đều đặn và dự kiến được, từ đó mức dự trữ cũng không thể đều đặn như tính toán trên. Bằng việc nghiên cứu và phân tích thực tiễn, các nhà kinh tế học đã đưa ra mức dự trữ tiền mặt dự kiến dao động trong một khoảng. tức là dự trữ tiền mặt sẽ biến thiên từ cận thấp nhất đến cận cao nhất. Nếu lượng tiền mặt ở dưới mức thấp (giới hạn dưới) thì doanh nghiệp phải bán chứng khoán để có lượng tiền mặt ở mức dự kiến. Ngược lại, nếu lượng tiền mặt vượt quá giới hạn trên thì doanh nghiệp sử dụng số tiền vượt đó để mua chứng khoán dựa lượng tiền mặt về mức dự kiến.

b. Dự đoán và quản lý các luồng nhập, xuất ngân quỹ.

Dự đoán ngân quỹ là tập hợp các dự kiến về nguồn và sử dụng ngân quỹ. Ngân quỹ hàng năm được lập vừa tổng quát, vừa chi tiết cho từng tháng và tuần.

Dự đoán các luồng nhập ngân quỹ bao gồm luồng thu nhập từ kết quả kinh doanh; luồng đi vay và các luồng tăng vốn khác. Trong đó, luồng nhập ngân quỹ từ kết quả kinh doanh là quan trọng nhất. Nó được dự đoán dựa trên cơ sở các khoản doanh thu bằng tiền mặt dự kiến trong kỳ.

- Dự đoán các luồng xuất ngân quỹ thường bao gồm các khoản chi cho hoạt động kinh doanh như mua sắm tài sản, trả lương các khoản chi cho hoạt động đầu tư theo kế hoạch của doanh nghiệp, các khoản chi trả tiền lãi phải chia, nộp thuế và các khoản chi khác.

c. Một số biện pháp về quản lý tiền mặt

Hoạt động thu chi vốn tiền mặt của doanh nghiệp diễn ra hàng ngày, hàng giờ. Hơn nữa vốn tiền mặt là một loại tài sản đặc biệt có khả năng thanh toán cao, dễ dàng chuyển hoá sang các hình thức tài sản khác, vì vậy doanh nghiệp phải có biện pháp quản lý, sử dụng vốn tiền mặt một cách chặt chẽ để tránh bị mất mát, lợi dụng. Các biện pháp quản lý cụ thể là:

- Mọi khoản thu chi vốn tiền mặt của doanh nghiệp đều phải thực hiện thông qua quỹ, không được thu chi ngoài quỹ, tự thu tự chi.

- Phải có sự phân định trách nhiệm rõ ràng trong quản lý vốn tiền mặt, nhất là giữa thủ quỹ và kế toán quỹ; phải có các biện pháp quản lý bảo đảm an toàn kho quỹ.

- Quản lý chặt chẽ các khoản tạm ứng tiền mặt, cần xác định rõ đối tượng tạm ứng, mức tạm ứng và thời hạn thanh toán tạm ứng để thu hồi kịp thời.

- Doanh nghiệp phải xây dựng các qui chế thu chi bằng tiền mặt để áp dụng cho từng trường hợp thu chi. Thông thường các khoản thu chi không lớn thì có thể sử dụng tiền mặt, sang các khoản thu chi lớn cần sử dụng hình thức thanh toán không dùng tiền mặt.

4.4.3 - Quản trị các khoản phải thu

a. Các nhân tố ảnh hưởng tới quy mô các khoản phải thu

Các nhân tố ảnh hưởng tới quy mô các khoản phải thu thường là:

- Khối lượng sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ bán chịu cho khách hàng: Trong một số trường hợp để khuyến khích người mua, doanh nghiệp thường áp dụng phương thức bán chịu (giao hàng trước, trả tiền sau) đối với khách hàng. Điều này có thể làm tăng thêm một số chi phí do việc tăng thêm các khoản nợ phải thu của khách hàng (chi phí quản lý nợ phải thu, chi phí thu hồi nợ, chi phí rủi ro...). Đổi lại doanh nghiệp cũng có thể tăng thêm được lợi nhuận nhờ mở rộng số lượng sản phẩm tiêu thụ.

- Sự thay đổi theo thời vụ của doanh thu: Đối với các doanh nghiệp sản xuất có tính chất thời vụ, trong những thời kỳ sản phẩm của doanh nghiệp có nhu cầu tiêu thụ lớn, cần khuyến khích tiêu thụ để thu hồi vốn.

- Giới hạn của lượng vốn phải thu hồi: Nếu lượng vốn phải thu quá lớn thì không thể tiếp tục bán chịu vì sẽ làm tăng rủi ro cho doanh nghiệp.

- Thời hạn bán chịu và chính sách tín dụng của mỗi doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp có quy mô lớn, có tiềm lực tài chính mạnh, sản phẩm có đặc điểm sử dụng lâu bền thì kỳ thu tiền bình quân thường dài hơn các doanh nghiệp ít vốn, sản phẩm dễ hư hao, mất phẩm chất, khó bảo quản.

Để đánh giá mức độ rủi ro có thể gặp trong việc bán chịu sản phẩm hàng hoá, dịch vụ doanh nghiệp có thể xem xét trên các khía cạnh: mức độ uy tín của khách hàng, khả năng trả nợ của khách hàng, tình trạng tài chính tổng quát của doanh nghiệp; giá trị của tài sản dùng để bảo đảm tín dụng. Nói chung đối với mỗi chính sách bán chịu doanh nghiệp cần đánh giá kỹ theo các thông số chủ yếu sau đây:

- Số lượng sản phẩm hàng hoá, dịch vụ dự kiến tiêu thụ được.
- Giá bán sản phẩm, hàng hoá dịch vụ.
- Các chi phí phát sinh thêm do việc tăng các khoản nợ.
- Các khoản chiết khấu chấp nhận.
- Thời gian thu hồi nợ bình quân đối với các khoản nợ.
- Dự đoán số nợ phải thu ở khách hàng. Số nợ phải thu ở khách hàng được xác định bằng tỷ lệ giữa doanh thu tiêu thụ dự kiến và số vòng quay tiền bán chịu cho khách hàng.

$$N_{pt} = \frac{D}{360/T_h} \quad \text{Hay :} \quad N_{pt} = D_N \times T_h. \quad (7.24)$$

Trong đó : N_{pt} là số nợ phải thu dự kiến.

D là doanh thu tiêu thụ dự kiến trong kỳ.

D_n là doanh thu tiêu thụ bình quân ngày.

T_h là thời hạn thu hồi nợ bình quân.

Thời hạn thu hồi nợ bình quân (còn gọi là kỳ thu tiền bình quân) được xác định căn cứ vào số dư bình quân các khoản phải thu và doanh thu bình quân ngày của năm báo cáo theo công thức.

$$T_h = \frac{D_{pt}}{D_n} \quad (7.25)$$

Trong đó D_{pt} là số dư bình quân các khoản phải thu.

Để giúp doanh nghiệp có thể nhanh chóng thu hồi các khoản phải thu, hạn chế việc phát sinh các chi phí không cần thiết hoặc rủi ro, doanh nghiệp cần coi trọng các biện pháp chủ yếu sau đây:

- Phải mở sổ theo dõi chi tiết các khoản nợ phải thu trong và ngoài doanh nghiệp và thường xuyên đôn đốc để thu hồi đúng hạn.

- Có các biện pháp phòng ngừa rủi ro không được thanh toán (lựa chọn khách hàng, giới hạn giá trị tín dụng, yêu cầu đặt cọc, tạm ứng hay trả trước một phần giá trị đơn hàng, bán nợ (factoring)...

- Có chính sách bán chịu đúng đắn đối với từng khách hàng. Khi bán chịu cho khách hàng phải xem xét kỹ khả năng thanh toán trên cơ sở hợp đồng kinh tế đã ký kết.

- Có sự ràng buộc chặt chẽ trong hợp đồng bán hàng, nếu vượt quá thời hạn thanh toán theo hợp đồng thì doanh nghiệp được thu lãi suất tương ứng như lãi suất quá hạn của ngân hàng.

- Phân loại các khoản nợ quá hạn; tìm nguyên nhân của từng khoản nợ (khách quan, chủ quan) để có biện pháp xử lý thích hợp như gia hạn nợ; thoả ước xử lý nợ; xoá một phần nợ cho khách hàng hoặc yêu cầu Toà án kinh tế giải quyết theo thủ tục phá sản doanh nghiệp.

TÓM TẮT

1. Vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền của tài sản lưu động. Vốn lưu động bao gồm 3 yếu tố chính: tiền mặt, hàng tồn kho và các khoản phải thu.
2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động bao gồm : các chỉ tiêu về tốc độ luân chuyển vốn lưu động và doanh lợi vốn lưu động.
3. Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp phụ thuộc vào kế hoạch sản xuất và tốc độ luân chuyển vốn lưu động. Để xác định nhu cầu vốn lưu động người ta sử dụng phương pháp trực tiếp và phương pháp gián tiếp. Trong đó phương pháp gián tiếp thường được sử dụng nhiều hơn.
4. Quản trị vốn lưu động bao gồm quản trị tiền mặt và các chứng khoán có khả năng thanh khoản cao, quản trị hàng tồn kho và quản trị các khoản phải thu.
5. Tiền mặt là tài sản không sinh lời. Số tiền mặt dư thừa sẽ làm giảm hiệu suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu. Mục đích của việc quản trị tiền mặt là giảm thiểu lượng tiền mặt doanh nghiệp phải nắm giữ mà vẫn bảo đảm hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra bình thường. Trong nhiều trường hợp, doanh nghiệp nắm giữ chứng khoán có khả năng thanh khoản cao với lý do giống như nắm giữ tiền mặt vì chúng có khả năng sinh lời và có thể chuyển đổi sang tiền mặt một cách nhanh chóng.
6. Hàng tồn kho bị ảnh hưởng chủ yếu bởi doanh số bán vì hàng tồn kho được xác định trước khi bán hàng. Do đó dự báo doanh thu bán hàng là điều quan trọng giúp cho việc quản lý hàng tồn kho có hiệu quả.
7. Mục tiêu quản lý hàng tồn kho là đảm bảo lượng hàng tồn kho cần thiết để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh bình thường với chi phí thấp nhất có thể. Để quản lý hàng tồn kho người ta sử dụng mô hình chi phí tồn kho tối thiểu (EOQ) và các phương pháp quản lý hàng tồn kho.

8. Các khoản phải thu thường chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng vốn lưu động của doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp thương mại. Các khoản phải thu cần được quản lý một cách năng động để đảm bảo hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có hiệu quả.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP ÔN TẬP

- Vốn lưu động và hiệu quả sử dụng vốn lưu động?
- Phương pháp gián tiếp trong việc xác định nhu cầu vốn lưu động.
- Tại sao doanh nghiệp phải luôn duy trì tiền mặt và lượng hàng tồn kho ở mức hợp lý?
- Lãi suất thị trường có ảnh hưởng như thế nào đến hoạt động quản trị tiền mặt của doanh nghiệp?
- Hãy giải thích chi phí tồn kho dự trữ và chi phí đặt hàng là gì và chúng thay đổi như thế nào so với số lượng đặt hàng.
- Các biện pháp quản lý tiền mặt, hàng tồn kho và các khoản phải thu của doanh nghiệp.
- Tập đoàn dệt FUTURE cần đến hàng trăm chủng loại nguyên vật liệu từ nhiều nhà máy cung cấp khác nhau. Mỗi mặt hàng được một nhà thầu địa phương cung cấp với chi phí đặt hàng là 1.250.000đồng cho mỗi lần đặt hàng. Trong năm tới công ty sẽ cần khoảng 1200 đơn vị của nhà cung cấp này, chi phí tồn kho dự trữ trên mỗi đơn vị hàng tồn kho là 300.000 ngàn đồng. Hãy áp dụng mô hình EOQ trả lời các câu hỏi sau:
 - Số lượng đặt hàng tối ưu của mặt hàng này là bao nhiêu?
 - Mức tồn kho bình quân tối ưu là bao nhiêu?
 - Hãy xác định số lần đặt hàng tối ưu trong mỗi năm và tổng chi phí tồn kho hàng năm
 - Nếu thời gian giao hàng là 8 ngày, thì điểm đặt hàng lại ở vào thời điểm nào? (giả sử một năm có 300 ngày làm việc)
- Một doanh nghiệp cổ phần hoạt động trong lĩnh vực Bru chính viễn thông có doanh thu tiêu thụ năm N là 400 tỷ đồng. Trong năm N công ty dùng 25% lợi nhuận sau thuế để trả lãi cổ phần. Dự kiến năm N+1, Mức chia lãi cổ phần giữ nguyên như năm N. Bảng cân đối kế toán năm N của doanh nghiệp như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

TÀI SẢN	SỐ TIỀN	NGUỒN VỐN	số tiền
I. Tài sản lưu động	180.000	I. Nợ phải trả	120.000
1. Vốn bằng tiền	20.000	Nợ ngắn hạn	52.000
2. Hàng tồn kho	100.000	Nợ NSNN và CNV	20.000
3. Các khoản phải thu	60.000	Phải trả khác	48.000
II. Tài sản cố định	120.000	II. Nguồn vốn chủ sở hữu	180.000
		Vốn góp	100.000
		Lãi chưa phân phối	80.000
TỔNG TÀI SẢN	300.000	TỔNG NGUỒN VỐN	300.000

Nếu năm N+1 Doanh thu tăng 25% thì nhu cầu vốn lưu động tăng lên bao nhiêu và giải quyết bằng nguồn vốn nào, biết rằng doanh nghiệp dự kiến trong năm N+1 doanh nghiệp phấn đấu đạt tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu là 5%. Hãy cho nhận xét trong trường hợp doanh thu năm N+1 chỉ tăng 5% và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu là 4%.

CHƯƠNG VIII CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Nghiên cứu doanh thu, chi phí giúp chúng ta xác định kết quả kinh doanh của doanh nghiệp và phân biệt các khái niệm doanh thu- chi phí và thu- chi mà trên thực tiễn đôi khi vẫn bị nhầm lẫn.

Doanh thu và chi phí được thể hiện trên báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh và được sử dụng để xác định kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Thu, chi phản ánh luồng tiền vào, luồng tiền ra của doanh nghiệp thường trong ngắn hạn. Nó cho biết khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Các khoản thu và các khoản chi được thể hiện trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Đây là cơ sở quan trọng để nhà quản lý xây dựng kế hoạch tiền mặt của doanh nghiệp.

Nghiên cứu doanh thu, chi phí và lợi nhuận của doanh nghiệp còn giúp chúng ta lập và hiểu các báo cáo tài chính của doanh nghiệp, nhận biết được mối liên hệ giữa báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và bảng cân đối kế toán- những căn cứ để phân tích tài chính doanh nghiệp.

Nghiên cứu doanh thu, chi phí và lợi nhuận của doanh nghiệp là tiền đề để dự đoán và xác định được qui mô các dòng tiền trong tương lai, làm căn cứ để tính toán thời gian thu hồi vốn đầu tư, giá trị hiện tại ròng (NPV), tỷ suất thu hồi nội bộ (IRR)...để ra các quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp. Chương này sẽ tập trung nghiên cứu một số vấn đề chủ yếu về doanh thu, chi phí, lợi nhuận và phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp; các biện pháp quản lý doanh thu, chi phí, lợi nhuận; các biện pháp nhằm tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

NỘI DUNG

8.1 - CHI PHÍ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

8.1.1 – Khái niệm và phân loại chi phí của doanh nghiệp.

a. Khái niệm chi phí

Trong quá trình sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải tiêu hao các loại vật tư, nguyên vật liệu, hao mòn máy móc thiết bị, trả công cho người lao động...v.v...

Chi phí sản xuất kinh doanh của một doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ hao phí về vật chất và về lao động mà doanh nghiệp phải bỏ ra để sản xuất, tiêu thụ sản phẩm và một số khoản tiền thuế gián thu mà doanh nghiệp phải bỏ ra để thực hiện hoạt động sản xuất - kinh doanh trong một thời kỳ nhất định.

b. Nội dung chi phí hoạt động kinh doanh

Chi phí hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp là các khoản chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm tài chính, bao gồm chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh và chi phí khác.

b1. Chi phí sản xuất kinh doanh bao gồm

- Chi phí nguyên vật liệu, nhiên liệu, động lực, bán thành phẩm, dịch vụ mua ngoài (tính theo mức tiêu hao thực tế và giá gốc thực tế), chi phí phân bổ công cụ, dụng cụ lao động, chi phí sửa chữa tài sản cố định, chi phí trích trước chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định.

- Chi phí khấu hao tài sản cố định

- Chi phí tiền lương, tiền công, chi phí có tính chất lương phải trả cho người lao động

- Kinh phí bảo hiểm xã hội, kinh phí công đoàn, bảo hiểm y tế cho người lao động mà doanh nghiệp phải nộp theo quy định.

- Chi phí giao dịch, môi giới, tiếp khách, tiếp thị, xúc tiến thương mại, quảng cáo, hội họp tính theo chi phí thực tế phát sinh.

- Chi phí bằng tiền khác gồm:

+ Các khoản thuế tài nguyên, thuế đất, thuế môn bài;

+ Tiền thuê đất;

+ Trợ cấp thôi việc, mất việc cho người lao động;

+ Đào tạo nâng cao năng lực quản lý, tay nghề của người lao động;

+ Chi cho công tác y tế; chi nghiên cứu khoa học, nghiên cứu đổi mới công nghệ;

+ Thưởng sáng kiến cải tiến, thưởng tăng năng suất lao động, thưởng tiết kiệm vật tư và chi phí.

+ Chi phí cho lao động nữ;

+ Chi phí cho công tác bảo vệ môi trường;

+ Chi phí ăn ca cho người lao động;

+ Chi phí cho công tác Đảng, đoàn thể tại doanh nghiệp (phần chi ngoài kinh phí của tổ chức Đảng, đoàn thể được chi từ nguồn quy định);

+ Các khoản chi phí bằng tiền khác;

- Giá trị tài sản tổn thất thực tế, nợ phải thu không có khả năng thu hồi

- Giá trị các khoản dự phòng giảm giá hàng hoá tồn kho, dự phòng nợ phải thu khó đòi, dự phòng trợ cấp mất việc làm, thôi việc, chênh lệch tỷ giá theo số dư khoản nợ vay dài hạn bằng ngoại tệ, chi phí trích trước bảo hành sản phẩm, các khoản dự phòng theo quy định của pháp luật đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đặc thù.

- Chi phí hoạt động tài chính, bao gồm: các khoản chi liên quan đến đầu tư ra ngoài doanh nghiệp, tiền lãi phải trả do huy động vốn, chênh lệch tỷ giá khi thanh toán, chi phí chiết khấu thanh toán, chi phí cho thuê tài sản, dự phòng giảm giá các khoản đầu tư dài hạn.

b2. Chi phí khác bao gồm:

- Chi phí nhượng bán, thanh lý tài sản cố định gồm cả giá trị còn lại của tài sản cố định khi thanh lý, nhượng bán;

- Chi phí cho việc thu hồi các khoản nợ đã xoá sổ kế toán;

- Chi phí để thu tiền phạt;

- Chi phí về tiền phạt do vi phạm hợp đồng;

- Các chi phí khác.

b3. Các khoản chi không tính vào chi phí sản xuất kinh doanh

- Chi phí mua sắm xây dựng, lắp đặt tài sản cố định hữu hình, vô hình;

- Chi phí lãi vay vốn được tính vào chi phí đầu tư và xây dựng, chênh lệch tỷ giá ngoại tệ của các khoản đầu tư xây dựng phát sinh trước thời điểm đưa công trình vào sử dụng;

- Các khoản chi phí khác không liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; các khoản chi không có chứng từ hợp lệ;

- Các khoản tiền phạt về vi phạm pháp luật không mang danh doanh nghiệp mà do cá nhân gây ra.

c. Phân loại chi phí của doanh nghiệp.

c1. Phân loại chi phí theo nội dung kinh tế. (theo yếu tố)

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp bao gồm: chi phí vật tư mua ngoài; chi phí tiền lương và các khoản trích theo lương; chi phí khấu hao TSCĐ; chi phí dịch vụ mua ngoài; chi phí bằng tiền khác...

c2. Phân loại chi phí theo công dụng kinh tế (theo khoản mục)

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp bao gồm:

- *Chi phí vật tư trực tiếp* bao gồm chi phí về nguyên liệu, nhiên liệu sử dụng trực tiếp tạo ra sản phẩm, dịch vụ.

- *Chi phí nhân công trực tiếp* bao gồm chi phí lương, tiền công, các khoản trích nộp của công nhân trực tiếp tạo ra sản phẩm và dịch vụ mà doanh nghiệp phải nộp theo quy định như bảo hiểm xã hội, kinh phí công đoàn, bảo hiểm y tế của công nhân sản xuất.

- *Chi phí sản xuất chung* là các chi phí sử dụng cho hoạt động sản xuất, chế biến của phân xưởng trực tiếp tạo ra sản phẩm hàng hoá, dịch vụ. Bao gồm: Chi phí vật liệu, công cụ lao động nhỏ; khấu hao tài sản cố định phân xưởng, tiền lương các khoản trích nộp theo quy định của nhân viên phân xưởng, chi phí dịch vụ mua ngoài; chi phí khác bằng tiền phát sinh ở phạm vi phân xưởng.

- *Chi phí bán hàng* là toàn bộ các chi phí liên quan tới việc tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ, bao gồm cả chi phí bảo hành sản phẩm.

- *Chi phí quản lý doanh nghiệp* bao gồm các chi phí cho bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp, các chi phí có liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như: Chi phí công cụ lao động nhỏ, khấu hao tài sản cố định phục vụ bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp; tiền lương và các khoản trích nộp theo quy định của bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp; chi phí dịch vụ mua ngoài; chi phí khác bằng tiền phát sinh ở doanh nghiệp như chi phí về tiếp tân khánh tiết, giao dịch, chi các khoản trợ cấp thôi việc cho người lao động (có hướng dẫn cụ thể như Bộ Tài chính - Thương binh - Xã hội) v.v..

c3. Phân loại chi phí theo mối quan hệ giữa chi phí với qui mô sản xuất kinh doanh.

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp chia làm 2 loại: Chi phí cố định và chi phí biến đổi.

- *Chi phí cố định* là chi phí không thay đổi (hoặc thay đổi không đáng kể) theo sự thay đổi qui mô sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Thuộc loại này có: Chi phí khấu hao TSCĐ, chi phí tiền lương quản lý, lãi tiền vay phải trả, chi phí thuê tài sản, văn phòng.

- *Chi phí biến đổi* là các chi phí thay đổi trực tiếp theo sự thay đổi của qui mô sản xuất. Thuộc loại này có chi phí nguyên vật liệu, tiền lương công nhân sản xuất trực tiếp...

Cách phân loại này giúp doanh nghiệp thấy được xu hướng biến đổi của từng loại chi phí theo qui mô kinh doanh, từ đó doanh nghiệp có thể xác định được sản lượng hoà vốn cũng như qui mô kinh doanh hợp lý để đạt hiệu quả cao nhất.

8.1.2 – Giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

a. Khái niệm.

Nghiên cứu chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp chưa cho chúng ta biết lượng chi phí cần thiết để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm, dịch vụ, công việc... nhất định. Trong hoạt động sản xuất kinh doanh, khi quyết định lựa chọn phương án kinh doanh một sản phẩm, dịch vụ nào đó, doanh nghiệp cần phải tính đến lượng chi phí bỏ ra để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ đó. Do vậy doanh nghiệp cần phải xác định giá thành sản phẩm.

Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí của doanh nghiệp để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm, dịch vụ, công việc nhất nhất định.

Nội dung giá thành sản phẩm và dịch vụ.

- Giá thành sản xuất của sản phẩm và dịch vụ gồm: chi phí vật tư trực tiếp; chi phí nhân công trực tiếp và chi phí sản xuất chung.

- Giá thành toàn bộ của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ bao gồm: giá thành sản xuất của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ; chi phí bán hàng; chi phí quản lý doanh nghiệp:

b. Lập kế hoạch giá thành sản phẩm - dịch vụ.

Để quản trị giá thành, mỗi doanh nghiệp đều phải xác định kế hoạch giá thành. Nhiệm vụ chủ yếu của xác định kế hoạch giá thành là phát hiện và khai thác mọi khả năng tiềm tàng để giảm bớt chi phí sản xuất, tiêu thụ.

Muốn xác định giá thành kế hoạch theo khoản mục, trước hết phải xác định giá thành đơn vị sản phẩm. Cách xác định giá thành đơn vị sản phẩm như sau:

Đối với các khoản mục độc lập (khoản mục trực tiếp) như chi phí vật tư trực tiếp, chi phí nhân công trực tiếp ta tính được bằng cách lấy định mức tiêu hao cho đơn vị sản phẩm nhân với đơn giá kế hoạch.

Đối với những khoản mục chi phí tổng hợp (chi phí gián tiếp) như chi phí sản xuất chung, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, trước hết phải lập dự toán chung sau đó lựa chọn tiêu chuẩn thích hợp để phân bổ cho mỗi đơn vị sản phẩm. Ví dụ: phân bổ theo giờ công định mức, tiền lương chính của công nhân sản xuất, hoặc số giờ chạy máy.

8.1.3 - Các nhân tố ảnh hưởng và biện pháp để tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

a- Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm.

Có thể chia làm 3 nhóm nhân tố:

- + Các nhân tố về mặt kỹ thuật, công nghệ sản xuất.
- + Các nhân tố về mặt tổ chức quản lý sản xuất, quản lý tài chính doanh nghiệp.
- + Các nhân tố thuộc điều kiện tự nhiên và môi trường kinh doanh của DN.

b- Các biện pháp chủ yếu để tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm.

Trên cơ sở đánh giá đầy đủ các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm các doanh nghiệp cần căn cứ vào điều kiện cụ thể của mình để tìm ra các biện pháp thích hợp. Tuy nhiên có thể nêu ra những biện pháp chủ yếu là:

- Thường xuyên đổi mới kỹ thuật, công nghệ sản xuất trong doanh nghiệp, ứng dụng kịp thời các thành tựu tiên bộ khoa học - kỹ thuật và sản xuất. Tuy nhiên việc đầu tư, đổi mới kỹ thuật, công nghệ sản xuất thường đòi hỏi vốn đầu tư lớn, vì vậy doanh nghiệp phải có các biện pháp cụ thể, phù hợp để huy động, khai thác các nguồn vốn đầu tư cho doanh nghiệp.

- Không ngừng hoàn thiện và nâng cao trình độ tổ chức sản xuất, tổ chức lao động trong doanh nghiệp để nâng cao năng suất lao động, tiết kiệm chi phí lao động vật tư, chi phí quản lý, hạn chế tối đa các thiệt hại tổn thất trong quá trình sản xuất... từ đó có thể tiết kiệm chi phí và hạ giá thành.

- Tăng cường hoạt động kiểm tra, giám sát tài chính đối với việc sử dụng chi phí và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

Một trong những nhiệm vụ quan trọng của quản trị tài chính doanh nghiệp đối với quản trị chi phí là phải đảm bảo tiết kiệm chi phí kinh doanh và hạ giá thành sản phẩm.

Muốn tiết kiệm chi phí, phải tăng cường công tác quản lý chi phí ở mỗi doanh nghiệp, cụ thể:

- Phải lập được kế hoạch chi phí, dùng hình thức tiền tệ tính toán trước mọi chi phí cho sản xuất kinh doanh kỳ kế hoạch; phải xây dựng được ý thức thường xuyên tiết kiệm chi phí để đạt được mục tiêu kinh doanh mà doanh nghiệp đã đề ra.

- Phải xác định rõ nội dung, phạm vi sử dụng từng loại chi phí để có biện pháp quản lý phù hợp.

- Đối với các khoản chi về nguyên, nhiên vật liệu, thông thường những khoản này thường chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản xuất, nếu tiết kiệm những khoản chi phí này sẽ có tác dụng rất lớn đến hạ giá thành sản phẩm. Chi phí nguyên vật liệu phụ thuộc hai nhân tố: số lượng nguyên vật liệu tiêu hao và giá cả nguyên vật liệu. Vì vậy để tiết kiệm chi phí phải xây dựng được các định mức kinh tế - kỹ thuật về tiêu hao vật tư tiên tiến, phù hợp với doanh nghiệp và đặc điểm kinh tế - kỹ thuật cho phép làm cơ sở cho việc quản lý; đồng thời kiểm tra chặt chẽ đơn giá từng loại vật tư sử dụng.

+ Để tiết kiệm chi phí về lao động, doanh nghiệp cần xây dựng định mức lao động khoa học và hợp lý đến từng người, từng bộ phận và định mức tổng hợp phù hợp với qui định mà nhà nước đã hướng dẫn và ban hành. Các doanh nghiệp thực hiện việc đăng ký định mức lao động với các cơ quan có thẩm quyền hoặc cơ quan quyết định thành lập doanh nghiệp.

- Doanh nghiệp phải tự xây dựng đơn giá tiền lương, thường xuyên kiểm tra định mức lao động, đơn giá tiền lương, đảm bảo tốc độ tăng năng suất lao động và tốc độ tăng thu nhập thực tế có một quan hệ tỷ lệ phù hợp.

Xác định tổng quỹ lương của doanh nghiệp căn cứ vào đơn giá tiền lương và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Để tiết kiệm chi tiêu quỹ lương, thì quỹ tiền lương phải được dùng đúng mục đích; không được sử dụng quỹ tiền lương một cách tùy tiện để chi cho các mục đích khác. Quản lý quỹ tiền lương phải trên cơ sở quản lý chặt chẽ cả số lượng và chất lượng lao động; đơn giá tiền lương và gắn với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

+ Đối với các khoản chi tiêu mặt cho tiếp khách, hội họp giao dịch, chi đối ngoại, các doanh nghiệp cần tự xây dựng định mức chi tiêu và quy chế quản lý sử dụng. Các khoản chi phải có chứng từ hợp lệ, phải gắn với kết quả kinh doanh và không được vượt quá mức khống chế tối đa theo tỷ lệ tính trên tổng chi phí; các khoản chi hoa hồng môi giới phải căn cứ vào hiệu quả kinh tế do việc môi giới mang lại.

+ Từ thực tế quản lý và sử dụng chi phí kinh doanh, theo định kỳ hoặc hàng năm doanh nghiệp cần tiến hành phân tích, đánh giá lại tình hình quản lý, sử dụng chi phí. Từ đó rút ra các bài học kinh nghiệm hoặc biện pháp phù hợp để có thể tiết kiệm chi phí, hạ giá thành trong thời kỳ tới.

Trên đây là một số biện pháp cơ bản để tiết kiệm đối với những khoản chi phí kinh doanh. Các doanh nghiệp phải thường xuyên ý thức được việc tiết kiệm chi phí mới có thể nâng cao được hiệu quả trong kinh doanh của doanh nghiệp.

8.2 - DOANH THU CỦA DOANH NGHIỆP.

8.2.1 - Doanh thu của doanh nghiệp.

a. Khái niệm và điều kiện ghi nhận doanh thu doanh thu

Doanh thu là tổng giá trị các lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ kế toán, phát sinh từ các hoạt động SXKD thông thường của doanh nghiệp, góp phần làm tăng vốn chủ sở hữu. (theo Chuẩn mực: Doanh thu và thu nhập” - chuẩn mực kế toán Việt Nam).

Doanh thu phát sinh từ giao dịch, sự kiện được xác định bởi thoả thuận giữa doanh nghiệp với bên mua hoặc bên sử dụng tài sản. Nó được xác định bằng giá trị hợp lý của các khoản đã thu được hoặc sẽ thu được sau khi trừ (-) các khoản chiết khấu thương mại, giảm giá hàng bán và giá trị hàng bán bị trả lại.

Điều kiện và thời điểm xác định doanh thu.

* Điều kiện.

- Doanh thu phát sinh trong kỳ được khách hàng chấp nhận thanh toán có hoá đơn, chứng từ hợp lệ theo quy định hiện hành.

- Doanh thu phải hạch toán bằng đồng Việt Nam, trường hợp thu bằng ngoại tệ phải quy đổi theo tỷ giá của ngân hàng nơi doanh nghiệp mở tài khoản giao dịch.

* Thời điểm xác định doanh thu.

- Là thời điểm doanh nghiệp đã chuyển giao quyền sở hữu hàng hoá, sản phẩm; hoàn thành việc cung cấp dịch vụ cho người mua; hoàn thành hợp đồng hoặc xuất hoá đơn bán hàng.

- Đối với hàng hoá sản phẩm bán thông qua đại lý, doanh thu được xác định khi hàng hoá gửi đại lý đã được bán.

- Đối với các hoạt động tài chính thì thời điểm xác định doanh thu theo quy định sau:

+ Lãi cho vay, lãi tiền gửi, lãi đầu tư trái phiếu, tín phiếu, lãi bán hàng trả chậm, trả góp, tiền bản quyền... xác định theo thời gian của hợp đồng cho vay, cho thuê, bán hàng hoặc kỳ hạn nhận lãi.

+ Cổ tức, lợi nhuận được chia xác định khi có nghị quyết hoặc quyết định chia.

+ Lãi chuyển nhượng vốn, lãi bán ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ của hoạt động kinh doanh xác định khi các giao dịch hoặc nghiệp vụ hoàn thành;

+ Chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại nợ phải thu, nợ phải trả và số dư ngoại tệ xác định khi báo cáo tài chính cuối năm.

b. Các loại doanh thu

Doanh thu của doanh nghiệp bao gồm doanh thu từ hoạt động kinh doanh và thu nhập khác.

* *Doanh thu từ hoạt động kinh doanh gồm doanh thu hoạt động kinh doanh thông thường và doanh thu hoạt động tài chính:*

- *Doanh thu hoạt động kinh doanh thông thường* là toàn bộ số tiền phải thu phát sinh trong kỳ từ việc bán sản phẩm hàng hoá, cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp thực hiện cung cấp sản phẩm, dịch vụ công ích, doanh thu bao gồm cả các khoản trợ cấp của Nhà nước cho doanh nghiệp khi doanh nghiệp thực hiện cung cấp sản phẩm, dịch vụ theo nhiệm vụ Nhà nước giao mà thu không đủ bù đắp chi;

- *Doanh thu từ hoạt động tài chính bao gồm:* các khoản thu phát sinh từ tiền bản quyền, cho các bên khác sử dụng tài sản của doanh nghiệp, tiền lãi từ việc cho vay vốn, lãi tiền gửi, lãi bán hàng trả chậm, trả góp, lãi cho thuê tài chính; chênh lệch lãi do bán ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá ngoại tệ; chênh lệch lãi chuyển nhượng vốn và lợi nhuận được chia từ việc đầu tư ra ngoài doanh nghiệp (bao gồm cả phần lợi nhuận sau thuế sau khi để lại trích các Quỹ của doanh nghiệp trách nhiệm hữu hạn nhà nước một thành viên; lợi nhuận sau thuế được chia theo vốn nhà nước và lợi nhuận sau thuế trích lập Quỹ đầu tư phát triển của doanh nghiệp thành viên hạch toán độc lập).

* *Thu nhập khác*

Thu nhập khác gồm các khoản thu từ việc thanh lý, nhượng bán tài sản cố định, thu tiền bảo hiểm được bồi thường các khoản nợ phải trả nay mất chủ được ghi tăng thu nhập, thu tiền phạt khách hàng do vi phạm hợp đồng và các khoản thu khác.

8.2.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu.

Doanh thu tiêu thụ sản phẩm hàng hoá, dịch vụ của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như khối lượng sản phẩm tiêu thụ, chất lượng sản phẩm, kết cấu mặt hàng, giá bán sản phẩm, thị trường tiêu thụ và phương thức tiêu thụ, thanh toán tiền hàng.

a. Khối lượng sản phẩm tiêu thụ.

Khối lượng sản phẩm sản xuất ra có ảnh hưởng trực tiếp đến khối lượng sản phẩm tiêu thụ. Sản phẩm sản xuất ra càng nhiều thì khả năng về doanh thu sẽ càng lớn. Khối lượng sản xuất và tiêu thụ còn phụ thuộc vào quy mô của doanh nghiệp, tình hình tổ chức công tác tiêu thụ sản phẩm; việc ký kết hợp đồng tiêu thụ đối với khách hàng, việc giao hàng, vận chuyển và thanh toán tiền hàng. Trong thi công xây lắp, doanh thu còn phụ thuộc vào khối lượng công trình hoàn thành. Việc chuẩn bị tốt ký hợp đồng kinh tế với các đơn vị mua hàng, tổ chức đóng gói, vận chuyển nhanh chóng, thanh toán bằng nhiều hình thức thích hợp, xác định và giữ vững kỷ luật thanh toán với đơn vị mua hàng, tính toán chính xác khối lượng sản xuất và khối lượng xây lắp hoàn thành..., tất cả những việc đó đều có ý nghĩa quan trọng nhằm nâng cao doanh thu bán hàng.

b. Chất lượng sản phẩm hàng hoá, dịch vụ tiêu thụ.

Việc sản xuất kinh doanh gắn liền với việc đảm bảo và nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hoá và dịch vụ, chất lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ có ảnh hưởng lớn tới giá cả sản phẩm và dịch vụ, do đó có ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu. Ở các doanh nghiệp sản xuất, số sản phẩm được sản xuất ra có thể phân loại thành những phẩm cấp khác nhau như loại I, loại II, loại III... và đương nhiên, giá bán của mỗi loại cũng khác nhau. Sản phẩm có phẩm cấp cao giá bán sẽ cao hơn, vì vậy, chất lượng chính là giá trị được tạo thêm. Ở những doanh nghiệp nông nghiệp, thủy, hải sản, phần lớn sản phẩm là loại sản phẩm có tính chất tươi sống. Cùng một chi phí bỏ ra nhưng nếu biết tổ chức thu hoạch, chế biến, bảo quản kịp thời, khoa học thì có thể tăng được số lượng sản phẩm có chất lượng cao và giảm được số sản phẩm có chất lượng thấp, từ đó có thể tăng được doanh thu bán hàng. Trong xây dựng cơ bản, nếu thi công xây dựng nhanh nhưng chất lượng công

trình kém cũng không thể nghiệm thu được. Hậu quả là có thể phải tốn thêm nhiều chi phí để sửa chữa, gia cố, thậm chí phải phá đi, làm lại. Nâng cao chất lượng sản phẩm còn tạo điều kiện tiêu thụ sản phẩm dễ dàng, nhanh chóng thu được tiền bán hàng. Ngược lại, những sản phẩm chất lượng kém không đúng với yêu cầu trong hợp đồng thì đơn vị mua hàng có thể từ chối thanh toán và sẽ dẫn đến sản phẩm phải bán với giá thấp, làm giảm bớt mức doanh thu.

c. Kết cấu mặt hàng sản phẩm hàng hoá tiêu thụ

Mỗi doanh nghiệp có thể sản xuất nhiều loại sản phẩm khác nhau, giá cả của chúng cũng khác nhau. Những sản phẩm có vai trò quan trọng, có tính chất chiến lược đối với nền kinh tế quốc dân, nhà nước sẽ định giá, còn lại căn cứ vào những chủ trương có tính chất hướng dẫn của nhà nước thì doanh nghiệp sẽ căn cứ vào tình hình cung cầu trên thị trường mà xây dựng giá bán sản phẩm. Việc thay đổi kết cấu mặt hàng sản xuất và tiêu thụ cũng có ảnh hưởng đến doanh thu. Tuy nhiên cũng cần thấy rằng mỗi loại sản phẩm đều có tác dụng nhất định trong việc thoả mãn nhu cầu của người tiêu dùng, cho nên phần đầu tăng doanh thu các doanh nghiệp cũng phải chú ý đến việc thực hiện đảm bảo kế hoạch sản xuất những mặt hàng mà doanh nghiệp đó đã ký hợp đồng.

d. Giá cả sản phẩm hàng hoá, dịch vụ tiêu thụ.

Trong trường hợp các nhân tố khác không thay đổi, thì việc thay đổi giá bán có ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu. Việc thay đổi giá bán (giá bán cao hay thấp) một phần quan trọng do quan hệ cung cầu trên thị trường quyết định. Để đảm bảo được doanh thu, doanh nghiệp phải có những quyết định về giá cả. Giá cả phải bù đắp chi phí đã tiêu hao và tạo nên lợi nhuận thoả đáng để thực hiện tái sản xuất mở rộng.

Trong trường hợp cá biệt, một số sản phẩm ở những doanh nghiệp do những yêu cầu về chính trị và quản lý kinh tế vĩ mô khó đạt được lợi nhuận và có cơ chế tài trợ từ nhà nước thì giá cả hình thành cũng có thể thấp hơn giá thành sản phẩm. Doanh nghiệp phải luôn luôn bám sát tình hình thị trường để quyết định, mở rộng hay thu hẹp nguồn hàng mà doanh nghiệp đang sản xuất, kinh doanh. Tuỳ thuộc vào quan hệ cung cầu mà doanh nghiệp có thể rơi vào một trong 3 trạng thái: lãi, hoà vốn hoặc bị lỗ. Cùng với một loại sản phẩm, nếu bán ở trên các thị trường khác nhau, ở vào những thời điểm khác nhau thì giá cả không nhất thiết phải như nhau.

e. Thị trường tiêu thụ và phương thức tiêu thụ, thanh toán tiền hàng.

Thị trường tiêu thụ có ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp. Nếu sản phẩm của doanh nghiệp có thị trường tiêu thụ rộng lớn không chỉ trong nước mà cả thị trường quốc tế; khả năng cạnh tranh của sản phẩm doanh nghiệp cao ngay tại những thị trường đòi hỏi chất lượng sản phẩm cao và có sức mua lớn thì doanh nghiệp sẽ có điều kiện tăng doanh thu nhanh. Vì vậy việc khai thác, mở rộng thị trường tiêu thụ là một nhân tố quan trọng để tăng doanh thu của doanh nghiệp.

Việc lựa chọn phương thức tiêu thụ và thanh toán tiền hàng cũng có ảnh hưởng tới doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp. Thông thường trong tiêu thụ sản phẩm sự vận động của hàng hoá và sự vận động của tiền vốn là đồng thời. Song trong điều kiện cạnh tranh thị trường các doanh nghiệp bán hàng thường phải dành sự ưu đãi nhất định đối với người mua, ví dụ cho thanh toán theo kỳ hạn hoặc trả chậm, có chiết khấu hàng bán cho khách hàng... Những vấn đề trên đều ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp.

8.2.3 - Lập kế hoạch doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

a. Lập kế hoạch doanh thu từ các hoạt động kinh doanh thông thường

Đối với doanh thu tiêu thụ sản phẩm, hàng hoá, căn cứ vào số lượng sản phẩm tiêu thụ và giá bán đơn vị sản phẩm kỳ kế hoạch như sau:

$$T = \sum_{i=1}^n (S_{ti} \times G_i) \quad (8.1)$$

Trong đó : T là doanh thu về tiêu thụ sản phẩm.

S_{ti} là số lượng sản phẩm tiêu thụ của từng loại kỳ kế hoạch, bao gồm cả các sản phẩm hàng hoá mà doanh nghiệp dùng làm quà tặng, quà biếu, hoặc tiêu dùng nội bộ.

G_i là giá bán đơn vị sản phẩm.

i là loại sản phẩm tiêu thụ.

Công thức xác định số lượng sản phẩm tiêu thụ kỳ kế hoạch như sau:

$$S_{ti} = S_{đi} + S_{xi} - X_{ci} \quad (8.2)$$

Trong đó : $S_{đ}$ là số lượng sản phẩm kết dư định tính đầu kỳ kế hoạch

S_x là số lượng sản phẩm sản xuất trong kỳ kế hoạch.

S_c là số lượng sản phẩm kết dư dự tính cuối kỳ kế hoạch.

i là loại sản phẩm.

Số lượng sản phẩm kết dư dự tính đầu kỳ kế hoạch bao gồm hai bộ phận, đó là số lượng sản phẩm tồn kho đến 31/12 năm trước (năm báo cáo) và số lượng sản phẩm đã xuất cho khách hàng nhưng khách hàng chưa chấp nhận thanh toán. (Nếu khách hàng đã chấp nhận thanh toán, thì không còn loại sản phẩm này).

Vì lập kế hoạch doanh thu tiêu thụ sản phẩm thường lập vào quý IV năm báo cáo nên số lượng sản phẩm kết dư đầu kỳ kế hoạch phải dự tính theo công thức sau:

$$S_{đ} = S_3 + S_{x4} - S_{t4} \quad (8.3)$$

Trong đó : S_3 là số lượng sản phẩm kết dư thực tế cuối quý III kỳ báo cáo.

S_{x4} là số lượng sản phẩm dự tính sản xuất trong quý IV kỳ báo cáo.

S_{t4} là số lượng sản phẩm dự tính tiêu thụ trong quý IV kỳ báo cáo.

b. Lập kế hoạch doanh thu từ hoạt động tài chính.

Vào đầu năm kế hoạch, doanh nghiệp cũng phải lập kế hoạch doanh thu về các hoạt động khác như các hoạt động về mua và bán các loại chứng khoán có giá (như cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu...) các hoạt động từ cho thuê tài sản cố định, thu từ các hoạt động liên doanh, liên kết, thu từ lãi tiền gửi, lãi tiền cho vay ...

8.3- CÁC LOẠI THUẾ CHỦ YẾU ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP.

Trong hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp đều phải nộp những khoản thuế theo quy định của pháp luật nhà nước đã ban hành. Đối với doanh nghiệp thì một số loại thuế phải nộp là một khoản chi phí của doanh nghiệp.

8.3.1 - Thuế giá trị gia tăng.

Thuế giá trị gia tăng là thuế được tính trên khoản giá trị tăng thêm của hàng hoá, dịch vụ phát sinh trong quá trình từ sản xuất, lưu thông đến tiêu dùng.

Căn cứ để tính thuế giá trị gia tăng là giá tính thuế và thuế suất.

$$\text{Thuế giá trị gia tăng} = \text{Giá tính thuế} \times \text{Thuế suất thuế giá trị gia tăng} \quad (8.4)$$

Phương pháp tính thuế:

* *Phương pháp khấu trừ thuế:*

$$\text{Số thuế phải nộp} = \text{Thuế giá trị gia tăng đầu ra} - \text{Thuế giá trị gia tăng đầu vào} \quad (8.5)$$

$$\text{Thuế giá trị gia tăng đầu ra} = \text{giá tính thuế hàng hoá dịch vụ bán ra} \times \text{Thuế suất} \quad (8.6)$$

Thuế giá trị gia tăng đầu vào được tính bằng tổng số thuế giá trị gia tăng đã thanh toán được ghi trên hoá đơn giá trị gia tăng mua hàng hoá, dịch vụ hoặc chứng từ nộp thuế giá trị gia tăng hàng hoá nhập khẩu.

* *Phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng:*

$$\text{Số thuế GTGT phải nộp} = \text{Giá trị gia tăng hàng hoá, dịch vụ} \times \text{Thuế xuất thuế giá trị gia tăng} \quad (8.7)$$

Phương pháp trên chỉ áp dụng cho các doanh nghiệp, cá nhân nước ngoài kinh doanh ở Việt Nam không theo luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, chưa thực hiện đầy đủ các điều kiện về kế toán hoá đơn, chứng từ để làm căn cứ tính thuế theo phương pháp khấu trừ thuế.

8.3.2 - Thuế tiêu thụ đặc biệt.

Thuế tiêu thụ đặc biệt được áp dụng cho các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế, kể cả các tổ chức, cá nhân ở nước ngoài đầu tư vào Việt Nam có sản xuất các mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt bán ra ở thị trường Việt Nam.

Về phạm vi tính thuế thì mỗi mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt chỉ phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt một lần, có nghĩa là mặt hàng nào sau khi đã chịu thuế tiêu thụ đặc biệt được phép lưu thông trên thị trường thì sẽ không phải chịu thuế tiêu thụ lần thứ hai.

Doanh nghiệp sản xuất những mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt thì khi bán những mặt hàng này chỉ phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt mà không phải nộp thuế giá trị gia tăng trên số sản phẩm đã chịu thuế tiêu thụ đặc biệt.

Cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt phải nộp theo công thức sau:

$$\text{Số thuế tiêu thụ đặc biệt phải nộp} = \text{Số lượng hàng hoá tiêu thụ} \times \text{Giá tính thuế đơn vị hàng hoá} \times \text{Thuế suất} \quad (8.8)$$

Số lượng hàng hoá tiêu thụ là số lượng, trọng lượng của những mặt hàng chịu thuế đem bán, trao đổi, đem làm quà biếu, quà tặng hoặc tiêu dùng nội bộ.

Thuế TTĐB phải nộp sẽ tính là:

$$\text{Thuế TTĐB phải nộp} = \text{Doanh thu tính thuế hàng bán} \times \text{Thuế suất} - \text{Nguyên liệu định mức đã nộp thuế TTĐB} \times \text{Giá tính thuế} \times \text{Thuế suất} \quad (8.9)$$

8.3.3 - Thuế tài nguyên.

Các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế không phân biệt ngành, nghề, hình thức khai thác, có địa điểm cố định hay lưu động, hoạt động thường xuyên hay không thường xuyên, tổ

chức hay cá nhân trong nước hay nước ngoài có khai thác tài nguyên thiên nhiên của nước ta đều phải nộp thuế tài nguyên. Thuế tài nguyên phải nộp xác định như sau:

$$\text{Thuế tài nguyên phải nộp} = \text{Số lượng tài nguyên khai thác} \times \text{Giá tính thuế đơn vị tài nguyên} \times \text{Thuế suất} \quad (8.10)$$

8.3.4 - Thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu.

Những hàng hoá được phép xuất khẩu, nhập khẩu qua cửa khẩu, biên giới, kể cả hàng hoá từ thị trường trong nước đưa vào khu chế xuất và từ khu chế xuất đưa ra thị trường trong nước, đều là đối tượng chịu thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu.

Những hàng hoá không thuộc diện chịu thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu là hàng hoá vận chuyển quá cảnh, hàng hoá chuyển khẩu theo quy định của Chính phủ, các hàng hoá viện trợ nhân đạo.

Căn cứ để tính thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu là số lượng từng mặt hàng ghi trong tờ khai hàng xuất khẩu, nhập khẩu, giá tính thuế và thuế suất của mặt hàng.

Giá tính thuế đối với hàng xuất khẩu là giá bán tại cửa khẩu xuất theo hợp đồng.

Giá tính thuế đối với hàng nhập khẩu là giá mua tại cửa khẩu nhập, bao gồm cả chi phí vận tải, phí bảo hiểm theo hợp đồng.

+ Thuế suất bao gồm 2 loại là thuế suất thông thường và thuế suất ưu đãi.

Thuế suất thông thường được quy định tại biểu thuế.

Thuế suất ưu đãi áp dụng đối với hàng xuất khẩu, nhập khẩu với các nước có ký kết điều khoản ưu đãi trong quan hệ buôn bán với nước ta và những trường hợp khác do Chính phủ quyết định, nó được quy định thấp hơn nhưng không quá 50% so với thuế suất thông thường của từng mặt hàng.

8.3.5 - Tiền thu về sử dụng vốn ngân sách.

Thu về sử dụng vốn đối với các doanh nghiệp là khoản thu tính trên vốn, bao gồm vốn cố định, vốn lưu động, do ngân sách nhà nước cấp và vốn có nguồn gốc từ ngân sách nhà nước (được gọi chung là vốn ngân sách nhà nước cấp).

$$\text{Tổng số tiền tiêu thụ về sử dụng vốn ngân sách trong kỳ} = \text{Tổng số vốn phải tính thu sử dụng vốn trong kỳ} \times \text{Tỷ lệ thu} \quad (8.11)$$

8.3.6 - Thuế thu nhập doanh nghiệp.

Công thức xác định số thuế thu nhập phải nộp:

$$\text{Thuế thu nhập phải nộp} = \text{Thu nhập chịu thuế} \times \text{Thuế suất thuế thu nhập} \quad (8.12)$$

8.4. LỢI NHUẬN VÀ PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN TRONG DOANH NGHIỆP

8.4.1 - Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận.

a. Lợi nhuận

Lợi nhuận thực hiện trong năm của doanh nghiệp là tổng của lợi nhuận hoạt động kinh doanh và lợi nhuận hoạt động khác.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh bao gồm:

- Chênh lệch giữa doanh thu từ việc bán sản phẩm hàng hoá, cung cấp dịch vụ với tổng giá thành toàn bộ sản phẩm, hàng hoá tiêu thụ hoặc chi phí dịch vụ tiêu thụ trong kỳ;

- Chênh lệch giữa doanh thu từ hoạt động tài chính với chi phí hoạt động tài chính phát sinh trong kỳ.

Lợi nhuận hoạt động khác:

Lợi nhuận hoạt động khác là chênh lệch giữa thu nhập từ hoạt động khác với chi phí hoạt động khác phát sinh trong kỳ.

b. Tỷ suất lợi nhuận

- Tỷ suất lợi nhuận vốn (doanh lợi vốn) là quan hệ tỷ lệ giữa số lợi nhuận đạt được với số vốn sử dụng bình quân trong kỳ (gồm có vốn cố định và vốn lưu động hoặc vốn chủ sở hữu).

$$\text{Công thức tính: } T_{SV} = \frac{P}{V_{bq}} \times 100 \quad (8.13)$$

Trong đó : Tsv là tỷ suất lợi nhuận vốn.

P là lợi nhuận trong kỳ.

V_{bq} là tổng số vốn sản xuất được sử dụng bình quân trong kỳ
(vốn cố định và vốn lưu động hoặc vốn chủ sở hữu).

- Tỷ suất lợi nhuận giá thành là quan hệ tỷ lệ giữa lợi nhuận tiêu thụ so với giá thành toàn bộ của sản phẩm hàng hoá tiêu thụ.

$$\text{Công thức tính : } T_{Sg} = \frac{P}{Z_t} \times 100 \quad (8.14)$$

Trong đó : Tsg là tỷ suất lợi nhuận giá thành.

P là lợi nhuận tiêu thụ trong kỳ.

Z_t là giá thành toàn bộ sản phẩm hàng hoá tiêu thụ trong kỳ.

Thông qua tỷ suất lợi nhuận giá thành có thể thấy rõ hiệu quả của chi phí bỏ vào sản xuất và tiêu thụ sản phẩm trong kỳ.

+ Tỷ suất lợi nhuận doanh thu bán hàng là một chỉ số tổng hợp phản ánh kết quả hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp.

$$T_{St} = \frac{P}{T} \times 100 \quad (8.15)$$

Trong đó : Tst là tỷ suất lợi nhuận doanh thu bán hàng.

P là lợi nhuận tiêu thụ trong kỳ.

T là doanh thu bán hàng trong kỳ.

Việc phấn đấu tăng lợi nhuận và tăng tỷ suất lợi nhuận là nhiệm vụ thường xuyên của doanh nghiệp. Muốn vậy, doanh nghiệp cần phấn đấu giảm chi phí hoạt động kinh doanh hạ giá thành sản phẩm hoặc tăng thêm sản lượng và nâng cao chất lượng sản phẩm.

8.4.2 - Kế hoạch hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.

Kế hoạch lợi nhuận giúp cho các nhà quản trị doanh nghiệp biết trước được quy mô số lãi mà doanh nghiệp sẽ tạo ra, từ đó giúp cho doanh nghiệp tìm các giải pháp phấn đấu thực hiện.

a. Phương pháp trực tiếp

Theo phương pháp này lợi nhuận của DN được xác định bằng tổng lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận các hoạt động khác.

- Lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh bao gồm lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh thông thường và lợi nhuận hoạt động tài chính:

$$\text{Lợi nhuận hoạt động SXKD thông thường} = \text{Doanh thu thuần} - \text{Giá vốn hàng bán} - \text{Chi phí bán hàng} - \text{Chi phí quản lý DN} \quad (8.16)$$

Trong đó doanh thu thuần được xác định:

$$\text{Doanh thu thuần} = \text{Tổng doanh thu bán hàng} - \text{Giảm giá hàng bán} - \text{Hàng bán bị trả lại} - \text{Thuế gián thu} \quad (8.17)$$

$$\text{Lợi nhuận hoạt động tài chính} = \text{Doanh thu hoạt động tài chính} - \text{Chi phí hoạt động tài chính} \quad (8.18)$$

- Lợi nhuận hoạt động khác được xác định:

$$\text{Lợi nhuận khác} = \text{Doanh thu khác} - \text{Chi phí khác} \quad (8.19)$$

- Lợi nhuận trước thuế được xác định:

$$\text{Lợi nhuận trước thuế thu nhập DN} = \text{Lợi nhuận hoạt động SXKD} + \text{Lợi nhuận hoạt động tài chính} + \text{Lợi nhuận khác} \quad (8.20)$$

- Lợi nhuận sau thuế được xác định:

$$\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập DN} = \text{Lợi nhuận trước thuế thu nhập DN} - \text{Thuế thu nhập phải nộp trong kỳ} \quad (8.21)$$

Hoặc:

$$\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập DN} = \text{Lợi nhuận trước thuế thu nhập DN} \times (1 - \text{Thuế suất thuế thu nhập}) \quad (8.22)$$

b. Phương pháp sản lượng hoà vốn.

Theo phương pháp này lợi nhuận của doanh nghiệp được xác định căn cứ vào việc tính sản lượng hoà vốn và mối quan hệ giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận. phương pháp xác định như sau:

Nếu gọi lợi nhuận trước thuế và lãi vay đạt được trong năm là P. Tại sản lượng hoà vốn Q, doanh nghiệp có tổng doanh thu bằng tổng chi phí, doanh nghiệp hoà vốn, lợi nhuận bằng không.

$$gQ = Q(g - v) - F = 0 \quad (8.23)$$

Tuy nhiên, mục đích kinh doanh của doanh nghiệp không phải chỉ để ào vốn mà phải có lãi ($P > 0$). Muốn vậy doanh nghiệp phải sản xuất và tiêu thụ số lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ lớn hơn sản lượng hoà vốn ($Q' > Q$). Vậy số lượng sản phẩm cần sản xuất và tiêu thụ để đạt được lợi nhuận tương ứng là:

$$PQ = Q'(g - v) - F \quad (8.24)$$

$$\text{Suy ra: } Q' = (F + PQ') / (g - v) \quad (8.25)$$

Điều đó có nghĩa là để đạt được lợi nhuận trong năm là PQ' thì doanh nghiệp phải sản xuất và tiêu thụ số lượng sản phẩm tương ứng là Q'.

Ngược lại, nếu các yếu tố Q', v là các đại lượng được xác định trước, doanh nghiệp có thể dễ dàng xác định được số lợi nhuận trước thuế và lãi vay:

$$\text{EBIT} = Q'(g - v) - F = Q'g - (Q'v + F) \quad (8.26)$$

Trong đó EBIT là lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Điều đó có nghĩa là lợi nhuận đạt được trong năm là phần chênh lệch giữa tổng doanh thu với tổng chi phí cố định và chi phí biến đổi mà doanh nghiệp bỏ ra trong năm.

Phương pháp này giúp doanh nghiệp thấy được mối quan hệ giữa lợi nhuận đạt được trong kỳ với qui mô kinh doanh và chi phí kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này có ý nghĩa lớn cho việc lựa chọn qui mô kinh doanh hợp lý để tối đa hoá lợi nhuận doanh nghiệp.

8.4.3 - Phân phối và sử dụng lợi nhuận hoạt động kinh doanh.

a. Yêu cầu và nội dung phân phối lợi nhuận doanh nghiệp.

Việc phân phối lợi nhuận phải đáp ứng những yêu cầu cơ bản sau đây:

- Doanh nghiệp cần phải giải quyết hài hoà mối quan hệ về lợi nhuận giữa Nhà nước, doanh nghiệp và công nhân viên, trước hết cần làm nghĩa vụ và hoàn thành trách nhiệm đối với nhà nước theo pháp luật quy định như nộp thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Doanh nghiệp phải có phần lợi nhuận để lại thích đáng để giải quyết các nhu cầu sản xuất - kinh doanh của mình, đồng thời chú trọng đảm bảo lợi ích của các thành viên trong đơn vị mình.

b. Phân phối lợi nhuận ở doanh nghiệp Nhà nước (theo qui chế quản lý tài chính của công ty nhà nước được ban hành kèm theo nghị định 199-2004/CP):

Lợi nhuận thực hiện của doanh nghiệp sau khi bù đắp lỗ năm trước theo quy định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp và nộp thuế thu nhập doanh nghiệp được phân phối như sau:

- 1) Chia lãi cho các thành viên góp vốn liên kết theo quy định của hợp đồng (nếu có);
- 2) Bù đắp khoản lỗ của các năm trước đã hết thời hạn được trừ vào lợi nhuận trước thuế;
- 3) Trích 10% vào quỹ dự phòng tài chính; khi số dư quỹ bằng 25% vốn điều lệ thì không trích nữa;
- 4) Trích lập các quỹ đặc biệt từ lợi nhuận sau thuế theo tỷ lệ đã được nhà nước quy định đối với doanh nghiệp đặc thù mà pháp luật quy định phải trích lập;
- 5) Số còn lại sau khi lập các quỹ quy định tại điểm 1,2,3,4 được phân phối theo tỷ lệ giữa vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp và vốn doanh nghiệp tự huy động bình quân trong năm.

Vốn do doanh nghiệp tự huy động là số tiền doanh nghiệp huy động do phát hành trái phiếu, tín phiếu, vay của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước trên cơ sở doanh nghiệp tự chịu trách nhiệm hoàn trả cả gốc và lãi cho người cho vay theo cam kết, trừ các khoản vay có bảo lãnh của Chính phủ, Bộ Tài chính, các khoản vay được hỗ trợ lãi suất.

**Phần lợi nhuận được chia theo vốn nhà nước đầu tư được dùng để tái đầu tư bổ sung vốn nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước. Trường hợp không cần thiết bổ sung vốn nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước, đại diện chủ sở hữu quyết định điều động về quỹ tập trung để đầu tư vào các doanh nghiệp khác.*

** Lợi nhuận được chia theo vốn tự huy động được phân phối như sau:*

- 1) Trích tối thiểu 30% vào quỹ đầu tư phát triển của doanh nghiệp ;
- 2) Trích tối đa 5% lập quỹ thưởng Ban quản lý điều hành doanh nghiệp. Mức trích một năm không vượt quá 500 triệu đồng (đối với doanh nghiệp có Hội đồng quản trị), 200 triệu đồng (đối với doanh nghiệp không có Hội đồng quản trị) với điều kiện tỷ suất lợi nhuận thực hiện trước thuế trên vốn nhà nước tại doanh nghiệp phải bằng hoặc lớn hơn tỷ suất lợi nhuận kế hoạch;

3) Số lợi nhuận còn lại được phân phối vào quỹ khen thưởng, phúc lợi của doanh nghiệp. Mức trích vào mỗi quỹ do Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc doanh nghiệp không có Hội đồng quản trị quyết định sau khi tham khảo ý kiến của Ban Chấp hành Công đoàn doanh nghiệp.

- Đại diện chủ sở hữu quyết định tỷ lệ trích cụ thể vào các quỹ đầu tư phát triển và quỹ khen thưởng Ban quản lý điều hành doanh nghiệp trên cơ sở đề nghị của Hội đồng quản trị (đối với doanh nghiệp có Hội đồng quản trị) hoặc Giám đốc (đối với doanh nghiệp không có Hội đồng quản trị).

- Đối với những doanh nghiệp nhà nước hoạt động trong lĩnh vực độc quyền được trích tối đa không quá 3 tháng lương thực hiện cho 2 quỹ khen thưởng và phúc lợi. Số lợi nhuận còn lại sau khi trích quỹ khen thưởng, phúc lợi được bổ sung vào quỹ đầu tư phát triển của doanh nghiệp.

- Đối với doanh nghiệp đầu tư thành lập mới trong 2 năm liền kể từ khi có lãi nếu phân phối lợi nhuận như trên mà 2 quỹ khen thưởng, phúc lợi không đạt 2 tháng lương thực tế thì doanh nghiệp được giảm phần trích quỹ đầu tư phát triển để đảm bảo đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ này. Mức giảm tối đa bằng toàn bộ số trích quỹ đầu tư phát triển trong kỳ phân phối lợi nhuận năm đó.

- Đối với Doanh nghiệp nhà nước được thiết kế và thực tế thường xuyên, ổn định cung cấp sản phẩm, dịch vụ công ích do nhà nước đặt hàng hoặc giao kế hoạch khi phân phối lợi nhuận như trên mà không đủ trích quỹ khen thưởng và phúc lợi theo mức 2 tháng lương, thực hiện như sau:

+ Trường hợp lãi ít doanh nghiệp được giảm trích quỹ đầu tư phát triển, giảm phần lợi nhuận được chia theo vốn nhà nước để cho đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ. Nếu giảm toàn bộ số tiền trên mà vẫn chưa đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ thì sẽ được Nhà nước trợ cấp cho đủ;

+ Trường hợp không có lãi thì Nhà nước sẽ trợ cấp đủ để trích lập 2 quỹ khen thưởng, phúc lợi bằng 2 tháng lương.

c. Mục đích sử dụng các quỹ

* Quỹ dự phòng tài chính được dùng để:

- Bù đắp những tổn thất, thiệt hại về tài sản, công nợ không đòi được xảy ra trong quá trình kinh doanh;

- Bù đắp khoản lỗ của doanh nghiệp theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc đại diện chủ sở hữu.

* Quỹ đầu tư phát triển được dùng để bổ sung vốn điều lệ cho doanh nghiệp.

* Quỹ khen thưởng được dùng để:

- Thưởng cuối năm hoặc thường kỳ trên cơ sở năng suất lao động và thành tích công tác của mỗi cán bộ, công nhân viên trong doanh nghiệp nhà nước;

- Thưởng đột xuất cho những cá nhân, tập thể trong doanh nghiệp nhà nước

- Thưởng cho những cá nhân và đơn vị ngoài doanh nghiệp nhà nước có đóng góp nhiều cho hoạt động kinh doanh, công tác quản lý của doanh nghiệp.

Mức thưởng do Tổng giám đốc hoặc Giám đốc quyết định. Riêng thưởng cuối năm hoặc thường kỳ cần có ý kiến của Công đoàn doanh nghiệp trước khi quyết định.

* Quỹ phúc lợi được dùng để:

- Đầu tư xây dựng hoặc sửa chữa các công trình phúc lợi của doanh nghiệp;

- Chi cho các hoạt động phúc lợi công cộng của tập thể công nhân viên doanh nghiệp, phúc lợi xã hội;

- Góp một phần vốn để đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi chung trong ngành, hoặc với các đơn vị khác theo hợp đồng;

- Ngoài ra có thể sử dụng một phần quỹ phúc lợi để trợ cấp khó khăn đột xuất cho những người lao động kể cả những trường hợp về hưu, về mất sức, lâm vào hoàn cảnh khó khăn, không nơi nương tựa, hoặc làm công tác từ thiện xã hội.

Việc sử dụng quỹ phúc lợi do Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc (đối với doanh nghiệp không có Hội đồng quản trị) quyết định sau khi tham khảo ý kiến của công đoàn doanh nghiệp.

* Quỹ thưởng Ban điều hành doanh nghiệp được sử dụng để thưởng cho Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc doanh nghiệp. Mức thưởng do đại diện chủ sở hữu quyết định gắn với hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, trên cơ sở đề nghị của Chủ tịch Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc doanh nghiệp đối với doanh nghiệp không có Hội đồng quản trị.

Việc sử dụng các quỹ nói trên phải thực hiện công khai theo quy chế công khai tài chính, quy chế dân chủ ở cơ sở và quy định của Nhà nước.

Doanh nghiệp chỉ được chi các quỹ khen thưởng, phúc lợi, quỹ thưởng Ban quản lý điều hành doanh nghiệp sau khi thanh toán đủ các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác đến hạn phải trả.

TÓM TẮT

Mục tiêu quan trọng nhất của doanh nghiệp là tối đa hoá lợi nhuận. Lợi nhuận là phần chênh lệch giữa doanh thu và chi phí. Doanh thu của doanh nghiệp bao gồm doanh thu từ hoạt động kinh doanh (hoạt động kinh doanh thông thường và hoạt động tài chính) và thu nhập khác. Chi phí của doanh nghiệp cũng bao gồm chi phí hoạt động kinh doanh và chi phí khác. Tuy nhiên, để phục vụ cho yêu cầu quản lý chi phí còn được phân loại theo nhiều tiêu thức khác như theo công dụng kinh tế, theo nội dung kinh tế và theo mối quan hệ với mức độ hoạt động.

Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí của doanh nghiệp để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm, dịch vụ, công việc nhất nhất định. Giá thành sản phẩm là một chỉ tiêu, một biện pháp, một thước đo để quản lý chi phí.

Để tăng lợi nhuận doanh nghiệp phải quản lý doanh thu, chi phí có hiệu quả. Muốn vậy, doanh nghiệp cần phải phân tích thành phần, kết cấu doanh thu, kết cấu chi phí và các nhân tố ảnh hưởng tới doanh thu, chi phí từ đó có các biện pháp tác động nhằm tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

Việc phân phối lợi nhuận cũng là một quyết định quan trọng của doanh nghiệp. Lợi nhuận được phân phối cho các thành viên góp vốn và giữ lại tái đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh. Đối với doanh nghiệp nhà nước lợi nhuận được phân phối theo các quy định chặt chẽ của Nhà nước.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Chi phí của doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng tới chi phí của doanh nghiệp?
2. Giá thành sản phẩm và các loại giá thành sản xuất?
3. Các biện pháp tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm của doanh nghiệp?
4. Doanh thu của doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng tới doanh thu của doanh nghiệp?
5. Phân biệt doanh thu – chi phí với thu- chi của doanh nghiệp?

6. Có ý kiến cho rằng: Thuế là chi phí của doanh nghiệp. Hãy bình luận.
7. Lợi nhuận và phương pháp xác định lợi nhuận của doanh nghiệp?
8. Các nhân tố ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp?
9. Phân phối lợi nhuận trong các doanh nghiệp nhà nước hiện nay?
10. Một doanh nghiệp sản xuất có số liệu năm kế hoạch như sau:
 - Số lượng sản phẩm A tiêu thụ trong năm theo hợp đồng là 20.000 sản phẩm (Doanh nghiệp chỉ sản xuất một loại sản phẩm A duy nhất). Giá bán là 200 ngàn đồng, hạ 8% so với năm báo cáo.
 - Thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt là 75%
 - Thuế tiêu thụ đặc biệt dự tính nộp ở khâu đầu vào là 1.000 triệu đồng.
 - Giá thành sản xuất năm kế hoạch là 120 ngàn đồng, hạ 10% so với năm báo cáo.
 - Số lượng sản phẩm tồn kho cuối kỳ kế hoạch dự kiến bằng 10% số lượng sản phẩm tiêu thụ trong năm
 - Số lượng sản phẩm tồn kho đầu năm là 4000 sản phẩm.
 - Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp phân bổ cho sản phẩm A dự tính bằng 10% tổng giá thành sản xuất năm kế hoạch
 - Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%
 - Trong năm kế hoạch doanh nghiệp dự kiến mở rộng hoạt động kinh doanh bằng cách đầu tư thêm vào hoạt động xuất khẩu và kinh doanh thêm một số dịch vụ thương nghiệp. Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu dự kiến là 1.000 triệu đồng. Thuế xuất khẩu là 2%. Tổng chi phí kinh doanh từ hoạt động này là 700 triệu đồng. Doanh thu từ các nghiệp vụ thương nghiệp dự kiến là 1000 triệu đồng. Tổng chi phí kinh doanh từ các hoạt động này dự kiến là 800 triệu đồng. Thuế giá trị gia tăng phải nộp (chênh lệch giữa thuế đầu ra và thuế đầu vào) là 40 triệu đồng.
 - Số lượng sản phẩm A tồn đầu kỳ kế hoạch được tiêu thụ hết theo nguyên tắc “nhập trước, xuất trước”.

Yêu cầu

- a. Xác định tổng mức doanh thu thuần của doanh nghiệp
- b. Tổng mức lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp và số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp.
- c. Hãy xác định và so sánh tỷ suất lợi nhuận doanh thu của sản phẩm A với hoạt động kinh doanh dịch vụ thương nghiệp
- d. Hãy so sánh mức tăng, giảm lợi nhuận của năm kế hoạch so với năm báo cáo (chỉ đối với sản phẩm A)

Từ những so sánh trên hãy nhận xét về chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp

CHƯƠNG IX

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Hầu hết các quyết định kinh doanh đều dựa trên các điều kiện hiện tại và những dự đoán về tương lai. Do đó các nhà quản trị tài chính phải đưa ra các quyết định dựa trên những thông tin đáng tin cậy liên quan đến quá khứ và hiện tại cũng như những dự báo về tương lai. Những thông tin có được thông qua hoạt động phân tích tài chính, cụ thể là phân tích báo cáo tài chính.

Báo cáo tài chính là một tài liệu kế toán tổng hợp, phản ánh tổng quát, toàn diện tình hình tài sản, công nợ, nguồn vốn, tình hình và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định. Vì vậy, phân tích báo cáo tài chính sẽ giúp nhà quản lý doanh nghiệp và những người sử dụng thông tin tài chính có được nhận thức chính xác, trung thực, khách quan về thực trạng tài chính, khả năng sinh lãi, hiệu quả quản lý kinh doanh, triển vọng cũng như các rủi ro của doanh nghiệp.

Chương này sẽ giới thiệu cơ sở lý luận và phương pháp, kỹ thuật phân tích tài chính nhằm cung cấp thông tin về tình hình tài chính cho nhà quản trị.

NỘI DUNG

9.1 - MỘT SỐ VẤN ĐỀ CHUNG VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

9.1.1 - Khái niệm và ý nghĩa của phân tích tài chính

a. Khái niệm

Phân tích tài chính là quá trình xem xét, kiểm tra về nội dung kết cấu, thực trạng các chỉ tiêu tài chính trên báo cáo tài chính; từ đó so sánh đối chiếu các chỉ tiêu tài chính trên báo cáo tài chính với các chỉ tiêu tài chính trong quá khứ, hiện tại, tương lai ở tại doanh nghiệp, ở các doanh nghiệp khác, ở phạm vi ngành, địa phương, lãnh thổ quốc gia... nhằm xác định thực trạng, đặc điểm, xu hướng, tiềm năng tài chính của doanh nghiệp để cung cấp thông tin tài chính phục vụ việc thiết lập các giải pháp quản trị tài chính thích hợp, hiệu quả.

b. Ý nghĩa

Thông tin tài chính của doanh nghiệp được nhiều cá nhân, tổ chức quan tâm như nhà quản lý tại doanh nghiệp, chủ sở hữu vốn, khách hàng, nhà đầu tư, các cơ quan quản lý chức năng... Tuy nhiên mỗi cá nhân, tổ chức sẽ quan tâm đến những khía cạnh khác nhau khi phân tích tài chính vì vậy phân tích tài chính cũng có ý nghĩa khác nhau đối với từng cá nhân, tổ chức.

- Đối với nhà quản lý doanh nghiệp: phân tích tài chính nhằm tìm ra những giải pháp tài chính để xây dựng cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn thích hợp nhằm nâng cao hiệu quả, tiềm lực tài chính cho doanh nghiệp.

- Đối với chủ sở hữu: phân tích tài chính giúp đánh giá đúng đắn thành quả của các nhà quản lý về thực trạng tài sản, nguồn vốn, thu nhập, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp; sự an toàn và hiệu quả của đồng vốn đầu tư vào doanh nghiệp.

- Đối với khách hàng, chủ nợ, phân tích tài chính sẽ giúp đánh giá đúng đắn khả năng và thời hạn thanh toán của doanh nghiệp.

- Đối với cơ quan quản lý chức năng như cơ quan thuế, thống kê, phòng kinh tế... phân tích tài chính giúp đánh giá đúng đắn thực trạng tài chính doanh nghiệp, tình hình thực hiện nghĩa vụ với Nhà nước, những đóng góp hoặc tác động của doanh nghiệp đến tình hình và chính sách kinh tế- xã hội.

9.1.2 - Trình tự và các bước tiến hành phân tích

a. Thu thập thông tin

Phân tích tài chính sử dụng mọi nguồn thông tin có khả năng lý giải và thuyết minh thực trạng hoạt động tài chính doanh nghiệp, phục vụ cho quá trình dự đoán tài chính. Nó bao gồm cả những thông tin nội bộ đến những thông tin bên ngoài, những thông tin về kế toán và thông tin quản lý khác vv... trong đó các thông tin kế toán phản ánh tập chung trong các báo cáo tài chính doanh nghiệp, là những nguồn thông tin đặc biệt quan trọng. Phân tích tài chính trên thực tế là phân tích các báo cáo tài chính doanh nghiệp .

b. Xử lý thông tin

Giai đoạn tiếp theo của phân tích tài chính là quá trình xử lý thông tin đã thu thập được. Xử lý thông tin là quá trình sắp xếp các thông tin theo những mục tiêu nhất định nhằm tính toán, so sánh, giải thích, đánh giá, xác định nguyên nhân của các kết quả đã đạt được phục vụ cho quá trình dự đoán và ra quyết định.

c. Dự đoán và quyết định

Mục tiêu của phân tích tài chính là đưa ra các quyết định tài chính. Đối với chủ doanh nghiệp, phân tích tài chính nhằm đưa ra các quyết định tăng trưởng, phát triển, tối đa hoá lợi nhuận hay tối đa hoá giá trị doanh nghiệp. Đối với người cho vay và đầu tư đó là các quyết định về tài trợ và đầu tư. Đối với cấp trên của doanh nghiệp là các quyết định quản lý doanh nghiệp.

9.1.3- Phương pháp và nội dung phân tích tài chính.

a. Phương pháp phân tích tài chính

Về lý thuyết, có nhiều phương pháp nhưng trên thực tế, người ta thường sử dụng phương pháp so sánh và phân tích tỷ lệ.

- Phương pháp so sánh:

Về nguyên tắc cần phải đảm bảo các điều kiện có thể so sánh được của các chỉ tiêu tài chính (thống nhất về không gian, thời gian, nội dung, tính chất, và đơn vị tính toán...)

Gốc so sánh được lựa chọn là gốc về mặt thời gian hoặc không gian

Kỳ phân tích được lựa chọn là kỳ báo cáo hoặc kỳ kế hoạch

Giá trị so sánh có thể được lựa chọn bằng số tuyệt đối, số tương đối hoặc số bình quân.

Nội dung so sánh bao gồm:

+ So sánh giữa số thực hiện kỳ này với số thực hiện kỳ trước để thấy rõ xu hướng thay đổi về tài chính doanh nghiệp.

+ So sánh giữa số thực hiện với kỳ này với số kế hoạch để thấy mức độ phát triển của doanh nghiệp.

+ So sánh giữa số liệu của doanh nghiệp với số liệu trung bình ngành, doanh nghiệp khác để đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp mình.

+ So sánh theo chiều dọc để xem xét tỷ trọng của từng chỉ tiêu so với tổng thể, so sánh theo chiều ngang của nhiều kỳ để thấy được sự biến đổi cả về số lượng tương đối và tuyệt đối của một chỉ tiêu nào đó qua các niên độ kế toán liên tiếp.

- Phương pháp phân tích tỷ lệ:

Phương pháp này dựa trên ý nghĩa chuẩn mực các tỷ lệ của đại lượng tài chính trong các quan hệ tài chính. Sự biến đổi các tỷ lệ là sự biến đổi các đại lượng tài chính. Về nguyên tắc, phương pháp tỷ lệ yêu cầu cần phải xác định được các ngưỡng, các định mức để nhận xét, đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp, trên cơ sở so sánh các tỷ lệ của doanh nghiệp với giá trị các tỷ lệ tham chiếu.

Trong phân tích tài chính doanh nghiệp, các tỷ lệ tài chính được phân thành các nhóm tỷ lệ đặc trưng, phản ánh những nội dung cơ bản theo các mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp. Đó là các nhóm tỷ lệ về khả năng thanh toán, nhóm tỷ lệ về cơ cấu vốn, nhóm tỷ lệ về năng lực hoạt động kinh doanh, nhóm tỷ lệ về khả năng sinh lời.

Mỗi nhóm tỷ lệ lại bao gồm nhiều tỷ lệ phản ánh riêng lẻ, từng bộ phận của hoạt động tài chính trong mỗi trường hợp khác nhau, tùy theo góc độ phân tích, người phân tích lựa chọn các nhóm chỉ tiêu khác nhau để phục vụ mục tiêu phân tích của mình.

b. Nội dung phân tích tài chính

Nội dung phân tích tài chính bao gồm phân tích các yếu tố kinh tế vĩ mô của ngành, phân tích công ty. Trong đó, chủ yếu tập trung vào phân tích báo cáo tài chính.

Nội dung chủ yếu phân tích báo cáo tài chính bao gồm:

- Đánh giá tính trung thực, chính xác, đầy đủ thông tin trên báo cáo tài chính. Vấn đề này thường được gắn liền với việc xem xét tình hình thực hiện các chính sách, thể lệ thủ tục tài chính kế toán áp dụng để lập báo cáo tài chính.

- Đánh giá thực trạng, xu hướng và năng lực, tiềm năng kinh tế tài chính của tài sản, nguồn vốn, doanh thu, chi phí, lợi nhuận, dòng tiền trên báo cáo tài chính

- Đánh giá nội dung, thực trạng, mức độ đặc trưng của một số chỉ tiêu tài chính như cơ cấu nợ, các hệ số thanh toán, các hệ số luân chuyển vốn, các tỷ lệ sinh lời theo số liệu trên báo cáo tài chính.

9.2. PHÂN TÍCH KHÁI QUÁT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH QUA HỆ THỐNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH.

9.2.1. Phân tích khái quát về tài sản

Tài sản doanh nghiệp cơ bản công bố trên bảng cân đối kế toán thể hiện cơ sở vật chất, tiềm lực kinh tế doanh nghiệp dùng vào hoạt động sản xuất kinh doanh. Phân tích khái quát về tài sản hướng đến đánh giá cơ sở vật chất, tiềm lực kinh tế quá khứ, hiện tại và những ảnh hưởng đến tương lai của doanh nghiệp. Xuất phát từ mục đích này, phân tích khái quát về tình hình tài chính được thể hiện qua các vấn đề cơ bản sau:

- Đánh giá năng lực kinh tế thực sự của tài sản doanh nghiệp hiện tại.
- Đánh giá tính hợp lý của những chuyển biến về giá trị, cơ cấu tài sản.

a. Đánh giá năng lực kinh tế thực sự của tài sản doanh nghiệp hiện tại.

Để nhận định được năng lực kinh tế thực sự của tài sản doanh nghiệp, trước tiên người phân tích nên tiến hành thẩm định giá trị kinh tế thực của tài sản doanh nghiệp nắm giữ, xem xét tình hình chuyển đổi của chúng trên thị trường. Cụ thể, việc xem xét này thường được tiến hành theo nội dung cơ bản sau:

- Xem xét và đánh giá các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp hiện nay trên thị trường có giá trị kinh tế hay không, so với giá trị kế toán trên báo cáo kế toán cao hay thấp

hơn, khả năng chuyển đổi trên thị trường của các khoản đầu tư chứng khoán ngắn hạn như thế nào. Một khi các khoản đầu tư chứng khoán ngắn hạn doanh nghiệp đang nắm giữ có giá trị kinh tế cao hơn giá trị kế toán, khả năng chuyển đổi trên thị trường diễn thuận lợi thì đây là một dấu hiệu tốt về tiềm lực kinh tế các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp, dấu hiệu này ít nhất cũng tác động tích cực đến tiềm năng kinh tế của doanh nghiệp trong kỳ kế toán tiếp theo.

- Xem xét các khoản phải thu trên bảng cân đối kế toán có thực hay không và tình hình thu hồi có diễn ra thuận lợi hay không. Thông thường, khi xem xét năng lực kinh tế của các khoản phải thu chúng ta nên quan tâm đến những dấu hiệu của các con nợ về uy tín, về khả năng tài chính... Một khi, các dấu hiệu về con nợ đều lạc quan thì khả năng kinh tế của các khoản nợ phải thu sẽ cao, mức sai lệch giữa giá trị thực với giá trị kế toán nhỏ và nó cũng ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong kỳ kế tiếp. Ngược lại, nếu những dấu hiệu về con nợ bi quan thì giá trị kinh tế của nợ phải thu thường sẽ thấp, mức chênh lệch giữa giá trị thực với giá trị kế toán sẽ tăng cao và đôi khi nó chỉ còn tồn tại trên danh mục tài sản doanh nghiệp chỉ là con số kế toán.

- Xem xét các mục hàng tồn kho của doanh nghiệp có tính hữu dụng trong sản xuất kinh doanh và có giá trị kinh tế thực sự trên thị trường hay không.

- Xem xét tài sản lưu động khác có khả năng thu hồi hay không, có ảnh hưởng đến chi phí, thu nhập của doanh nghiệp tương lai hay không.

- Xem xét tài sản cố định của doanh nghiệp hiện có nguyên giá bao nhiêu, hệ số hao mòn như thế nào, giá trị hữu dụng và giá trị kinh tế của nó trên thị trường. Nếu một doanh nghiệp có lực lượng tài sản cố định với tổng nguyên giá lớn, hệ số hao mòn nhỏ, tính hữu dụng và giá trị kinh tế trên thị trường cao thì doanh nghiệp có một tiềm lực kinh tế cao. Ngược lại, nếu một doanh nghiệp có lực lượng tài sản cố định với tổng nguyên giá lớn, hệ số hao mòn cao, tính hữu dụng và giá trị kinh tế trên thị trường thấp thì doanh nghiệp có một tiềm lực kinh tế kém. Ngày nay, những tiến bộ khoa học kỹ thuật ngày càng phát triển nhanh chóng thì giá trị tài sản cố định trên sổ sách kế toán có xu hướng giảm thấp so với giá thị trường nên đôi khi số liệu tài sản trên bảng cân đối kế toán thường xa rời năng lực kinh tế thực sự của nó. Nhiều lúc người phân tích dễ bị đánh lừa bởi số liệu không lồ về giá trị tài sản cố định trên bảng cân đối kế toán nhưng đó chỉ là những tài sản không còn hữu dụng mà doanh nghiệp không thể thanh lý, nhượng bán được. Ngược lại, những tài sản cố định như quyền sử dụng đất, tài sản vô hình lại có hướng tăng cao nếu không xem xét rõ năng lực kinh tế tài sản cố định rất dễ đánh giá thấp tiềm năng kinh tế của doanh nghiệp với số liệu trên bảng cân đối kế toán.

b. Phân tích sự biến động các khoản mục tài sản.

Phân tích biến động các khoản mục tài sản nhằm giúp người phân tích tìm hiểu sự thay đổi về giá trị, tỷ trọng của tài sản qua các thời kỳ như thế nào, sự thay đổi này bắt nguồn từ những dấu hiệu tích cực hay thụ động trong quá trình sản xuất kinh doanh, có phù hợp với việc nâng cao năng lực kinh tế để phục vụ cho chiến lược, kế hoạch sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp hay không. Phân tích biến động các mục tài sản doanh nghiệp cung cấp cho người phân tích nhìn về quá khứ sự biến động tài sản doanh nghiệp. Vì vậy, phân tích biến động về tài sản của doanh nghiệp thường được tiến hành bằng phương pháp so sánh theo chiều ngang và theo quy mô chung. Quá trình so sánh tiến hành quá nhiều thời kỳ thì sẽ giúp cho người phân tích có được sự đánh giá đúng đắn hơn về xu hướng, bản chất của sự biến động.

Căn cứ vào tài liệu công ty cổ phần ABC, năm X_0 và X_1 chúng ta lập bảng so sánh sau:

Bảng 9.1: BẢNG KÊ PHÂN TÍCH TÀI SẢN

TÀI SẢN	Năm (x ₁)		Năm (x ₀)		Chênh lệch giá trị		Chênh lệch cơ cấu
	Giá trị	Tỷ trọng %	Giá trị	Tỷ trọng %	Mức tăng	Tỷ lệ tăng %	
A. TSLĐ & ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	4.200	44,30	5.000	59,27	(800)	(16,00)	(14,97)
<i>I. Vốn bằng tiền</i>	<i>320</i>	<i>3,38</i>	<i>442</i>	<i>5,24</i>	<i>(122)</i>	<i>(27,60)</i>	<i>(1,86)</i>
<i>II. Đầu tư tài chính ngắn hạn</i>	<i>60</i>	<i>0,63</i>	<i>730</i>	<i>8,65</i>	<i>(670)</i>	<i>(91,78)</i>	<i>(8,02)</i>
<i>III. Các khoản phải thu</i>	<i>1.506</i>	<i>15,89</i>	<i>1.408</i>	<i>16,69</i>	<i>98</i>	<i>6,96</i>	<i>(0,80)</i>
<i>IV. Hàng tồn kho</i>	<i>2.186</i>	<i>23,06</i>	<i>2.278</i>	<i>27,00</i>	<i>(92)</i>	<i>(4,04)</i>	<i>(3,94)</i>
<i>V. Tài sản lưu động khác</i>	<i>128</i>	<i>1,35</i>	<i>142</i>	<i>1,68</i>	<i>(14)</i>	<i>(9,86)</i>	<i>(0,33)</i>
B. TSCĐ VÀ ĐẦU TƯ DÀI HẠN	5.280	55,70	3.436	40,73	1.844	53,67	14,97
<i>I. Tài sản cố định</i>	<i>3.600</i>	<i>37,97</i>	<i>2.096</i>	<i>24,85</i>	<i>1.504</i>	<i>71,76</i>	<i>13,13</i>
1. Tài sản cố định hữu hình	2.920	30,80	1.550	18,37	1.370	88,39	12,43
2. Tài sản cố định thuê tài chính	400	4,22	450	5,33	(50)	(11,11)	(1,11)
3. Tài sản cố định vô hình	280	2,95	96	1,14	184	191,67	1,82
<i>II. Đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>1.080</i>	<i>11,39</i>	<i>940</i>	<i>11,14</i>	<i>140</i>	<i>14,89</i>	<i>0,25</i>
1. Đầu tư chứng khoán dài hạn	126	1,33	150	1,78	(24)	(16,00)	(0,45)
2. Góp vốn liên doanh	750	7,91	600	7,11	150	25,00	0,80
3. Đầu tư dài hạn khác	204	2,15	190	2,25	14	7,37	(0,10)
<i>III. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang</i>	<i>600</i>	<i>6,33</i>	<i>400</i>	<i>4,74</i>	<i>200</i>	<i>50,00</i>	<i>1,59</i>
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	9.480	100,00	8.436	100,00	1.044	12,38	-

Phân tích theo chiều ngang.

Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn trong năm X1 giảm so với năm X0 là 800 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 16% nguyên nhân chủ yếu là giảm vốn bằng tiền 122 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 27,60%, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn giảm 670 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 91,78%, giảm hàng tồn kho 92 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 4,04%, giảm tài sản lưu động khác 14 triệu ứng tỷ lệ giảm 9,89% và tăng các khoản phải thu 98 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 6,96%. Trong khi quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh tăng lên nhưng công ty vẫn giữ và giảm được mức tồn đọng tài sản lưu động và chỉ số nợ phải thu tăng. Như vậy, đây là biểu hiện tích cực về chuyển biến tài sản lưu động trong kỳ góp phần hạn chế những ứ đọng vốn, tiết kiệm vốn để phục vụ tốt cho hoạt động kinh doanh.

Tài sản cố định và đầu tư dài hạn năm X1 tăng so với năm X0 là 1.844 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 53,67%. Mức tăng này chủ yếu từ tăng tài sản cố định hữu hình 1.370 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 88,39%, tăng tài sản cố định vô hình 184 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 191,67% và giảm tài sản cố định thuê tài chính 50 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 11,11%, giảm khoản đầu tư chứng khoán dài hạn 24 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 16% , giảm vốn góp liên doanh 150 triệu tương ứng tỷ lệ 25%, tăng chi phí xây dựng cơ bản 200 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 50%.

Hệ số hao mòn tài sản cố định của công ty cổ phần ABC qua 2 năm giảm 0,07.

Bảng 9.2: GIÁ TRỊ HAO MÒN TSCĐ

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
1. Giá trị hao mòn tài sản cố định (triệu)	710	614	96
2. Nguyên giá tài sản cố định (triệu)	4.310	2.710	1.600
3. Hệ số hao mòn tài sản cố định ((1)/ (2))	0,16	0,23	-0,07

Tỷ suất đầu tư tăng lên và tỷ lệ từ tài trợ giảm nhưng vẫn lớn hơn 1.

Bảng 9.3: TỶ SUẤT ĐẦU TƯ VÀ TỶ SUẤT TÀI TRỢ

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Tỷ suất đầu tư (<i>Giá trị TSCĐ hiện có/Tổng tài sản</i>)	0,38	0,25	0,13
Tỷ suất tự tài trợ tài sản cố định (<i>Vốn chủ sở hữu/giá trị TSCĐ</i>)	1,63	2,75	-1,12

Như vậy sự thay đổi tài sản cố định và đầu tư tài chính dài hạn của công ty theo xu hướng tăng tài sản cố định giảm vốn đầu tư tài chính để chuyển vốn vào hoạt động sản xuất kinh doanh, tăng sự đổi mới tài sản cố định, tăng tỷ suất đầu tư. Mặc dầu có sự giảm sút về tỷ lệ tự tài trợ nhưng đây là vấn đề hợp lý về cơ cấu vốn công ty trong giai đoạn đầu của đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh. Vì vậy, sự biến đổi trên thể hiện sự chú trọng của công ty vào đầu tư, đổi mới tài sản cố định, một sự thay đổi phù hợp với tăng năng lực sản xuất, phù hợp với xu hướng sản xuất kinh doanh nên đây là một sự thay đổi hợp lý.

Phân tích theo chiều dọc.

Khi xem xét về tỷ trọng từng khoản mục tài sản thì tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn giảm 14,97%, trong đó, giảm nhanh nhất là các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn giảm 8,02%, hàng tồn kho giảm 3,94%. Điều này thể hiện sự thay đổi kết cấu vốn lưu động theo hướng rút vốn đầu tư tài chính để tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh. Đây là sự thay đổi hợp lý, bởi lẽ công ty đang mở rộng sản xuất kinh doanh, hoạt động sản xuất kinh doanh đang có lãi thì việc rút vốn bên ngoài, hạn chế hàng tồn kho là hữu ích.

Tài sản cố định và đầu tư dài hạn có tỷ trọng tăng lên 14,97% nhưng sự gia tăng chủ yếu ở tỷ trọng tài sản cố định, đầu tư xây dựng cơ bản và giảm tỷ trọng vốn đầu tư dài hạn. Điều này chứng minh công ty đang rút vốn tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh, xây dựng và đổi mới tài sản cố định. Đây là một sự thay đổi hợp lý vì công ty đang mở rộng sản xuất kinh doanh, hoạt động đang có lãi thì việc thay đổi tỷ trọng tài sản cố định như vậy sẽ tạo ra cho công ty một cơ sở vật chất, năng lực kinh tế chủ động hơn.

9.2.2. Phân tích khái quát về nguồn vốn.

a. Đánh giá tính hợp lý và hợp pháp nguồn vốn của doanh nghiệp

Để nhận định được tính hợp lý và hợp pháp của nguồn vốn doanh nghiệp, trước hết nên tiến hành xem xét những danh mục nguồn vốn trên báo cáo tài chính doanh nghiệp hiện có tại một thời điểm có thực không, nó tài trợ cho những tài sản nào, những nguồn vốn này doanh nghiệp được phép khai thác hợp pháp hay không. Cụ thể việc xem xét này thường được tiến hành theo nội dung sau:

- Xem xét và đánh giá các khoản nợ ngắn hạn doanh nghiệp đang khai thác như vay ngắn hạn, phải trả người bán, người mua trả trước, thuế các khoản phải nộp nhà nước có phù hợp với đặc điểm luân chuyển vốn trong thanh toán của doanh nghiệp hay do bị động trong hoạt động sản xuất kinh doanh hình thành.

- Xem xét và đánh giá các khoản nợ dài hạn doanh nghiệp đang khai thác như vay dài hạn, nợ dài hạn khác có phù hợp với mục đích sử dụng dài hạn, phù hợp với đặc điểm luân chuyển vốn trong thanh toán dài hạn của doanh nghiệp hay do bị động trong sản xuất kinh doanh hình thành.

- Xem xét và đánh giá các khoản nợ khác như chi phí phải trả, tài sản thừa chờ xử lý, nhận ký quỹ ký cược dài hạn có thực sự tồn tại và phù hợp với mục đích sử dụng vốn hay không. Đặc biệt là chi phí phải trả cần phải được xem xét trong mối quan hệ với kế hoạch dài hạn của chi phí này, tính hiện thực của nó trong tương lai. Chi phí phải trả có thể làm giảm lợi nhuận trong kỳ của

doanh nghiệp và lại làm tăng lợi nhuận trong tương lai. Vì vậy, nếu không phân tích rõ nguồn gốc thì dễ nhận xét sai lầm về bức tranh tài chính của doanh nghiệp.

- Xem xét và đánh giá vốn chủ sở hữu doanh nghiệp đang khai thác như nguồn vốn kinh doanh, quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản... có phù hợp với loại hình doanh nghiệp hay không, phù hợp với quy định tối thiểu về mức vốn cho từng doanh nghiệp, có phù hợp với mục đích trích lập từng loại quỹ hay không.

b. Phân tích sự biến động các khoản mục nguồn vốn.

Phân tích biến động các mục nguồn vốn nhằm giúp người phân tích tìm hiểu sự thay đổi về giá trị, tỷ trọng của nguồn vốn qua các thời kỳ như thế nào, sự thay đổi này bắt nguồn từ những dấu hiệu tích cực hay thụ động trong quá trình sản xuất kinh doanh, có phù hợp với việc nâng cao năng lực tài chính, tính tự chủ tài chính, khả năng tận dụng, khai thác nguồn vốn trên thị trường cho hoạt động sản xuất kinh doanh hay không và có phù hợp với chiến lược, kế hoạch sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp hay không.

Căn cứ tài liệu công ty cổ phần ABC, chúng ta có bảng kê so sánh 9.4.

Bảng 9.4: BẢNG KÊ PHÂN TÍCH NGUỒN VỐN (Đơn vị : triệu đồng)

TÀI SẢN	Năm (x ₁)		Năm (x ₀)		Chênh lệch giá trị		Chênh lệch cơ cấu
	Giá trị	Tỷ trọng %	Giá trị	Tỷ trọng %	Mức tăng	Tỷ lệ tăng %	
1	2	3	4	5	6	7	8
A. NỢ PHẢI TRẢ	3.626	38,25	2.671	31,66	955	35,75	6,59
I. Nợ ngắn hạn	1.898	20,02	2.219	26,30	(321)	(14,47)	(6,28)
1. Vay ngắn hạn	516	5,44	560	6,64	(44)	(7,86)	(1,20)
2. Nợ dài hạn đến hạn trả	40	0,42	24	0,28	16	66,67	0,14
3. Phải trả cho người bán	800	8,44	900	10,67	(100)	(11,11)	(2,23)
4. Người mua trả tiền trước	114	1,20	186	2,20	(72)	(38,71)	(1,00)
5. Thuế và khoản phải nộp nhà nước	106	1,12	110	1,30	(4)	(3,64)	(0,19)
6. Phải trả công nhân viên	20	0,21	29	0,34	(9)	(31,03)	(0,13)
7. Các khoản phải trả, phải nộp khác	302	3,19	410	4,86	(108)	(26,34)	(1,67)
II. Nợ dài hạn	1.523	16,07	322	3,82	1.201	372,98	12,25
1. Vay dài hạn	1.300	13,71	210	2,49	1.090	519,05	11,22
2. Nợ dài hạn	223	2,35	112	1,33	111	99,11	1,02
III. Nợ khác	205	2,16	130	1,54	75	57,69	0,62
1. Chi phí phải trả	100	1,05	60	0,71	40	66,67	0,44
2. Tài sản thừa chờ xử lý	105	1,11	70	0,83	35	50,00	0,28
B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	5.854	61,75	5.765	68,34	89	1,54	(6,59)
I. Nguồn vốn, quỹ	5.854	61,75	5.765	68,34	89	1,54	6,59
1. Nguồn vốn kinh doanh	4.196	44,26	3.385	40,13	811	23,96	4,14
2. Chênh lệch đánh giá lại tài sản	60	0,63	50	0,59	10	20,00	0,04
3. Quỹ đầu tư phát triển	455	4,80	550	6,52	(95)	(17,27)	(1,72)
4. Quỹ dự phòng tài chính	295	3,11	259	3,07	36	13,90	0,04
5. Lợi nhuận chưa phân phối	298	3,14	209	2,48	89	42,58	0,67
6. Nguồn vốn đầu tư XDCB	550	5,80	1.312	15,55	(762)	(58,08)	(9,75)
II. Nguồn kinh phí, quỹ khác	-	-	-	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	9.480	100,00	8.436	100,00	1.044	12,38	-

Phân tích theo chiều ngang:

Nợ phải trả ngắn hạn năm X1 so với năm X0 giảm 321 triệu tương ứng tỷ lệ giảm 14,47%, trong đó tất cả các mục nợ ngắn hạn đều giảm. Nợ dài hạn của công ty tăng 1.201 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 372,98%, trong đó các mục nợ dài hạn đều tăng, đặc biệt là khoản vay dài hạn tăng lên rất nhanh. Nợ khác tăng 75 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 57,69%, trong đó có mục nợ khác đều tăng. Sự thay đổi giá trị nợ phải trả của công ty trên đây là điều hợp lý vì công ty đang tập trung vào mở rộng sản xuất kinh doanh nên việc giảm nợ ngắn hạn vừa thể hiện sự đảm bảo cân đối được chế độ thanh toán trong ngắn hạn vừa phù hợp với việc đầu tư dài hạn phải được tài trợ từ nguồn vốn dài hạn. Tuy nhiên, chúng ta cần quan tâm đến chi phí phải, tài sản thừa chờ xử lý và tốc độ tăng nợ vay dài hạn như vậy có vượt quá cơ cấu tài chính (tỷ lệ nợ) cho phép của công ty hay không và thời hạn thanh toán, khả năng thanh toán nợ dài hạn trong tương lai của công ty.

Giá trị vốn chủ sở hữu năm X1 so với năm X0 tăng 89 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 1,54%, trong đó nguồn vốn kinh doanh, chênh lệch đánh giá lại tài sản, quỹ dự phòng tài chính, lợi nhuận chưa phân phối đều tăng, đặc biệt nguồn vốn kinh doanh tăng nhanh nhất với mức tăng 811 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 23,96% và quỹ đầu tư phát triển, quỹ đầu tư xây dựng đều giảm, đặc biệt giảm nhanh nhất là nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản mức giảm 762 triệu tương ứng tỷ lệ 58,08%. Như vậy, vốn chủ sở hữu tăng lên, di chuyển phù hợp các thành phần quỹ chuyên dùng chứng tỏ một sự di chuyển cân đối giữa vốn sở hữu với nợ trong sự mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, di chuyển hợp lý nguồn vốn trong việc tập trung nguồn lực trong mở rộng sản xuất kinh doanh.

Phân tích theo chiều dọc.

Tỷ trọng nợ phải trả trên quy mô chung năm X1 so với năm X0 giảm tăng 6,59%. Nợ phải trả ngắn hạn giảm 6,28% trong đó tỷ trọng các khoản nợ ngắn hạn đều giảm. Nợ dài hạn tăng 12,25% trong đó các mục nợ dài hạn đều tăng. Nợ khác tăng 0,62%, trong đó các mục nợ dài hạn khác đều tăng. Như vậy, sự thay đổi cơ cấu nợ cũng phù hợp với phương hướng mở rộng kinh doanh hơn là sự thụ động trong thanh toán.

Tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu trên quy mô chung năm X1 so với năm X0 giảm 6,59% gắn liền với giảm xuống của tỷ lệ quỹ đầu tư phát triển, nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản và gia tăng tỷ trọng của các mục nguồn vốn sở hữu khác. Như vậy, sự thay đổi nguồn vốn sở hữu vẫn mang một xu hướng cân đối tài chính với sự tăng nợ dài hạn để mở rộng sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, để đảm bảo tính cân đối giữa nợ và vốn sở hữu công ty phải chú trọng tăng tốc độ nguồn vốn sở hữu nhanh hơn để giải quyết cân cân tài chính khó khăn trong những năm đầu mở rộng sản xuất kinh doanh.

9.2.3. Phân tích biến động thu nhập, chi phí, lợi nhuận.

Mục tiêu cơ bản của phân tích biến động thu nhập, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp là tìm hiểu nguồn gốc, thực trạng và xu hướng của thu nhập, chi phí, lợi nhuận. Nó sẽ giúp cho người phân tích có được niềm tin đáng tin cậy từ thu nhập, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp và cũng giúp cho người phân tích phần nào nhận thức được nguồn gốc, khả năng tạo lợi nhuận và những xu hướng của chúng trong tương lai. Quá trình này được tập trung vào những vấn đề cơ bản sau:

- Thu nhập, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp có thực hay không và tạo ra từ những nguồn nào, sự hình thành như vậy có phù hợp với chức năng hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp hay không.

- Thu nhập, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp thay đổi có phù hợp với đặc điểm chi phí, hiệu quả kinh doanh, phương hướng kinh doanh hay không.

Việc xem xét này cần phải kết hợp so sánh theo chiều ngang và so sánh theo chiều dọc các mục trên báo cáo kết quả kinh doanh trên cơ sở am hiểu về những chính sách kế toán, những đặc điểm sản xuất kinh doanh, những phương hướng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Với tài liệu báo cáo kết quả kinh doanh năm X1 và báo cáo kết quả kinh doanh năm X0 của công ty cổ phần ABC, ta có bảng kê so sánh sau:

Bảng 9.5: BẢNG KÊ PHÂN TÍCH, DOANH THU, CHI PHÍ, LỢI NHUẬN

TÀI SẢN	Năm (x ₁)		Năm (x ₀)		Chênh lệch giá trị		Chênh lệch cơ cấu
	Giá trị	Tỷ trọng %	Giá trị	Tỷ trọng %	Mức	Tỷ lệ %	
1	2	3	4	5	6	7	8
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	24.396	99,30	19.608	98,95	4.788	24,42	0,36
Các khoản giảm trừ	83	0,34	50	0,25	33,00	66,00	0,09
- Giảm giá hàng bán	23	0,09	16	0,08	7,00	43,75	0,01
- Hàng bán trả lại	60	0,24	34	0,17	26,00	76,47	0,07
1. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	24.313	98,97	19.558	98,69	4.755	24,31	0,27
2. Giá vốn hàng bán	18.770	76,40	15.040	75,89	3.730	24,80	0,51
3. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	5.543	22,56	4.518	22,80	1.025	22,69	(0,24)
4. Doanh thu hoạt động tài chính	76	0,31	38	0,19	38,00	100,00	0,12
5. Chi phí tài chính	70	0,28	30	0,15	40,00	133,33	0,13
6. Chi phí bán hàng	3.210	13,07	2.528	12,76	682	26,98	0,31
7. Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.300	5,29	1.126	5,68	174	15,45	(0,39)
8. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.039	4,23	872	4,40	167	19,15	(0,17)
9. Thu nhập khác	95	0,39	171	0,86	-76	(44,44)	(0,48)
10. Chi phí khác	124	0,50	163	0,82	-39	(23,93)	(0,32)
11. Lợi nhuận khác	(29)	(0,12)	8	0,04	(37)	(462,5)	(0,16)
13. Tổng lợi nhuận trước thuế	1.010	4,11	880	4,44	130	14,77	(0,33)
14. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp	404	1,64	352	1,78	52,00	14,77	(0,13)
15. Lợi nhuận sau thuế	606	2,47	528	2,66	78,00	14,77	(0,20)

Đánh giá khái quát thu nhập, chi phí, lợi nhuận hiện tại.

Theo số liệu trên, trong năm X1, hoạt động sản xuất kinh doanh chức năng có doanh thu là 24.396 triệu chiếm tỷ lệ 99,30% trên tổng thu nhập công ty là 24.567 triệu, chi phí 23.433 triệu chiếm tỷ lệ 99,47% trên tổng chi phí công ty là 23.557 triệu, lợi nhuận 1.039 triệu đồng chiếm tỷ lệ 102,87% trên tổng lợi nhuận công ty là 1.010 triệu. Kết quả này thể hiện tình hình thu nhập, chi phí, lợi nhuận của công ty được hình thành chủ yếu từ hoạt động sản xuất kinh doanh chức năng, chứng tỏ được tính chủ động, hợp lý, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh chức năng mà công ty đang tiến hành.

Phân tích theo chiều ngang.

Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh năm X1 so với năm X0 tăng 4.788 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 24,42% chiếm tỷ trọng 100,80% trên tổng mức tăng doanh thu toàn doanh nghiệp (4.750 triệu), chi phí tăng 4.659 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 24,82% chiếm tỷ trọng 100,84% trên mức tăng chi phí 4.620 triệu, lợi nhuận tăng 167 triệu tương ứng tỷ lệ tăng 19,19% chiếm tỷ lệ 128,46% trên tổng mức tăng lợi nhuận 130 triệu. Như vậy, mức tăng doanh thu, chi phí, lợi

nhuận của hoạt động sản xuất kinh doanh qua 2 năm chi phối và quyết định đến mức tăng doanh thu, chi phí, lợi nhuận của công ty.

**Bảng 9.6: BẢNG KÊ PHÂN TÍCH THEO CHIỀU NGANG
DOANH THU, CHI PHÍ, LỢI NHUẬN**

CHỈ TIÊU	Năm X1 (triệu)	Năm X0 (triệu)	Chênh lệch (triệu)	Tỷ lệ tăng giảm
Tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	24.396	19.608	4.788	24,42%
Các khoản giảm trừ	83	50	33	60,00%
- Giảm giá	23	16	7	43,75%
- Doanh thu hàng bán trả lại	60	34	26	76,47%
1. Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	24.313	19.558	4.755	24,31%
2. Giá vốn hàng bán	18.770	15.040	3.730	24,80%
3. Lợi nhuận gộp	5.543	4.518	1.025	22,69%
4. Chi phí bán hàng	3.210	2.528	682	26,98%
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.300	1.126	174	15,45%
6. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.033	864	169	19,56%
7. Chênh lệch thu nhập hoạt động tài chính	6	8	(2)	25,00%

Từ bảng 9.6 ta thấy doanh thu có tốc độ tăng 24,42% chậm hơn tốc độ tăng khoản giảm trừ doanh thu (66,00%), giá vốn hàng bán (24,80%), chi phí bán hàng (26,98%). Tuy nhiên, mức chênh lệch về tốc độ tăng này không đáng kể và mức tăng doanh thu vẫn đảm bảo bù đắp được mức tăng chi phí. Đây cũng là điều hợp lý bởi lẽ sự gia tăng quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh nhưng công ty vẫn đảm bảo cân đối giữa doanh thu với chi phí, giữa mức tăng doanh thu lớn hơn mức tăng chi phí và giữ vững được mức tăng lợi nhuận cho công ty.

Phân tích theo chiều dọc.

Tỷ trọng doanh thu hoạt động sản xuất kinh doanh trên tổng doanh thu toàn công ty tăng 0,36%, tỷ trọng chi phí trên tổng chi phí toàn công ty tăng 0,20%, tỷ trọng lợi nhuận trên tổng lợi nhuận của toàn công ty tăng 4,10%. Đồng thời, khảo sát chi tiết hơn cơ cấu về doanh thu, chi phí, lợi nhuận của hoạt động sản xuất kinh doanh thông thường qua bảng 9.7:

**Bảng 9.7: BẢNG KÊ PHÂN TÍCH THEO CHIỀU DỌC
DOANH THU, CHI PHÍ, LỢI NHUẬN**

Chỉ tiêu	Tỷ lệ năm X1	Tỷ lệ năm X0	Chênh lệch
Tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	100,00%	100,00%	-
Các khoản giảm trừ	0,34%	0,25%	0,09%
- Giảm giá	0,09%	0,08%	0,01%
- Doanh thu hàng bán trả lại	0,25%	0,17%	0,07%
1. Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ.	99,66%	99,75%	-0,09%
2. Giá vốn hàng bán	76,94%	76,70%	0,24%
3. Lợi nhuận gộp	22,72%	23,04%	-0,32%
4. Chi phí bán hàng	13,16%	12,89%	0,27%
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	5,33%	5,74%	-0,41%
6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh	4,23%	4,41%	-0,17%
7. Chênh lệch thu nhập hoạt động tài chính	0,02%	0,04%	-0,02%

Tỷ lệ trên doanh thu của khoản giảm trừ tăng 0,09%, của giá vốn tăng 0,24%, của chi phí bán hàng tăng 0,27%, của chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 0,41%. Như vậy, tỷ trọng các khoản mục chi phí trên doanh thu (ngoài trừ chi phí quản lý doanh nghiệp) đều gia tăng bất lợi nhưng

mức gia tăng không đáng kể và mức giảm và tỷ lệ giảm chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn giữ được cân đối cho sự gia tăng bất lợi của tỷ lệ các khoản mục chi phí trên.

Xét về hoạt động bất thường, tỷ trọng doanh thu trên tổng doanh thu toàn công ty giảm 0,86%, tỷ trọng chi phí trên tổng chi phí toàn công ty giảm 0,33%, tỷ trọng lợi nhuận trên tổng lợi nhuận toàn công ty giảm 0,57% và quan sát chi tiết trong mối quan hệ giữa thu nhập, chi phí, lợi nhuận hoạt động khác.

Bảng 9.8: BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN BẤT THƯỜNG

CHỈ TIÊU	Tỷ lệ năm X1	Tỷ lệ năm X0	Chênh lệch
1. Thu nhập bất thường	100,00%	100,00%	0,00%
2. Chi phí bất thường	130,53%	95,32%	35,20%
3. Lợi nhuận bất thường	-0,12%	4,68%	-4,80%

Tỷ trọng chi phí trên doanh thu của hoạt động bất thường giảm khá nhanh về cơ cấu với tỷ lệ giảm 35,20%. Nhưng do doanh thu của hoạt động bất thường không đáng kể nên không chi phối nhiều đến định hướng, cơ cấu doanh thu, chi phí, lợi nhuận công ty.

Như vậy, cơ cấu doanh thu hoạt động sản xuất kinh doanh chức năng có sự thay đổi tốt nhất, vừa giữ vững được tốc độ tăng chủ đạo trong các hoạt động kinh doanh tại công ty vừa giữ vững mối quan hệ tốc độ tăng lợi nhuận lớn hơn tốc độ tăng doanh thu lớn hơn tốc độ tăng chi phí. Đây là một biểu hiện khá tốt, bởi lẽ sự phát triển về quy mô thường rất khó duy trì mối quan hệ tốc độ hữu hiệu tốc độ tăng lợi nhuận lớn hơn tốc độ tăng doanh thu, lớn hơn tốc độ tăng chi phí nhưng công ty vẫn đạt được sự cân đối khá hiệu quả này.

9.2.4. Phân tích biến động các dòng tiền.

Phân tích biến động các dòng tiền với mục đích tìm ra khả năng, xu hướng cân đối dòng tiền cho nhu cầu của từng hoạt động sản xuất kinh doanh, cơ cấu dòng tiền của từng hoạt động. Từ đó giúp người phân tích nhận thức được dòng tiền dùng trong hoạt động sản xuất kinh doanh, trong thanh toán, trong hoàn trả lãi, trong hoàn trả vốn huy động.

Phân tích biến động các dòng tiền sẽ hướng vào các vấn đề cơ bản sau:

- Xem xét các về giá trị, tỷ trọng từng dòng tiền trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Giá trị dòng tiền	Tỷ trọng dòng tiền
Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD}}{\text{Tổng dòng tiền từ các hoạt động}}$
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư}}{\text{Tổng dòng tiền từ các hoạt động}}$
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính}}{\text{Tổng dòng tiền từ các hoạt động}}$

- Xem xét các tỷ lệ dòng tiền của từng hoạt động trên tổng dòng tiền của toàn doanh nghiệp trong tăng giảm dòng tiền chung toàn doanh nghiệp.

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền thu từ hoạt động SXKD} = \frac{\text{Dòng tiền thu từ hoạt động SXKD}}{\text{Tổng dòng tiền thu từ các hoạt động}}$$

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền thu từ hoạt động đầu tư} = \frac{\text{Dòng tiền thu từ hoạt động đầu tư}}{\text{Tổng dòng tiền thu từ các hoạt động}}$$

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền thu từ hoạt động tài chính} = \frac{\text{Doanh tiền thu từ hoạt động tài chính}}{\text{Tổng dòng tiền thu từ các hoạt động}}$$

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền chi hoạt động SXKD} = \frac{\text{Dòng tiền chi hoạt động SXKD}}{\text{Tổng dòng tiền chi các hoạt động}}$$

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền chi hoạt động đầu tư} = \frac{\text{Dòng tiền chi hoạt động đầu tư}}{\text{Tổng dòng tiền chi các hoạt động}}$$

$$\text{Tỷ lệ dòng tiền chi hoạt động tài chính} = \frac{\text{Dòng tiền chi hoạt động tài chính}}{\text{Tổng dòng tiền chi các hoạt động}}$$

Khảo sát số liệu công ty ABC qua 2 năm X1 và X0. ta có bảng 9.9:

Tính hình dòng tiền năm hiện tại.

Trước nhất, xét về dòng tiền hình thành từ các hoạt động năm X1 thì dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh thu cân đối chi còn dư 587 triệu, dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư thu cân đối chi còn thiếu 1.634 triệu, dòng tiền từ hoạt động tài chính thu cân đối chi còn thừa 184 triệu. Như vậy, trong năm X1, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động tài chính thừa tiền thanh toán, tình hình hoạt động đầu tư thiếu hụt tiền thanh toán. Tuy nhiên, kết quả trên vẫn cho thấy một dấu hiệu khả quan và hợp lý. Bởi lẽ, trong giai đoạn đầu từ cơ sở vật chất công ty vẫn duy trì được cân đối tiền trong sản xuất kinh doanh và huy động được tiền từ các nguồn tài chính để hỗ trợ cho việc đầu tư nhanh chóng hơn.

Bảng 9.9: BẢNG PHÂN TÍCH LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Chỉ tiêu	Năm (x ₁)		Năm (x ₀)		Chênh lệch giá trị (triệu)	Chênh lệch tỷ lệ dòng tiền thu chi
	Giá trị	Tỷ trọng %	Giá trị	Tỷ trọng %		
I. Hoạt động sản xuất kinh doanh						
1. Thu	1.000	41,00%	800	32,71%	200	8,29%
2. Chi	413	16,13%	234	10,59%	179	5,54%
3. Lưu chuyển tiền thuần từ HĐSXKD	587		566		21	
II. Hoạt động đầu tư						
1. Thu	330	13,53%	232	9,48%	98	4,05%
2. Chi	1.964	76,69%	1.820	82,35%	144	-5,66%
3. Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	-1.634		-1.588		-46	
III. Hoạt động tài chính						
1. Thu	1.109	45,47%	1.414	57,81%	-305	-12,34%
2. Chi	184	7,18%	156	7,06%	28	0,13%
3. Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	925		1.258		-333	
IV. Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-122		236		-358	
V. Tiền tồn đầu kỳ	442		206		236	
VI. Tiền tồn cuối kỳ	320		442		-122	

Phân tích theo chiều ngang.

Khảo sát tình hình biến động dòng tiền qua 2 năm X1 và X0. Hoạt động sản xuất kinh doanh có dòng tiền thu, dòng tiền chi, dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh đều tăng

lên và đảm bảo mức cân đối giữa mức thu với mức chi. Đây là dấu hiệu thể hiện sự lành mạnh, khả quan về tạo tiền đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Hoạt động đầu tư có dòng tiền thu, chi đều tăng và dòng tiền thuần giảm. Dấu hiệu này thể hiện sự mất cân đối giữa gia tăng dòng tiền thu với dòng tiền chi xuất hiện sự xu hướng thiếu hụt tiền trong hoạt động đầu tư. Hoạt động tài chính có dòng tiền thu giảm, dòng tiền chi tăng, dòng tiền thuần giảm. Vì vậy, mặc dù đảm bảo cân đối mức thu chi trong kỳ trong hoạt động tài chính nhưng xuất hiện sự mất cân đối sự thay đổi trong thu chi và báo hiệu một xu hướng hạn hẹp dần nguồn thu tài chính.

Phân tích theo chiều dọc:

Quan sát cơ cấu dòng tiền qua 2 năm X1 và X0. Hoạt động sản xuất kinh doanh có tỷ trọng dòng tiền thu, chi tăng dần lên thể hiện một khả năng tạo ra tiền tốt và chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Hoạt động đầu tư có tỷ trọng dòng tiền thu tăng, tỷ trọng dòng tiền chi giảm thể hiện một xu hướng thiếu tiền giảm dần, đây là dấu hiệu thích hợp của giai đoạn cuối quá trình đầu tư. Hoạt động tài chính có tỷ trọng dòng tiền thu giảm đáng kể và dòng tiền chi gia tăng nhỏ, thể hiện một xu hướng giảm tiền phù hợp với tình hình huy động vốn trong giai đoạn cuối quá trình đầu tư.

Những phân tích trên chứng tỏ dòng tiền của công ty được tạo nên chủ yếu từ hoạt động sản xuất kinh doanh và sự điều tiết dòng tiền phù hợp với tình hình, phương hướng sản xuất kinh doanh và đầu tư của công ty. Đây là một dấu hiệu lưu chuyển tiền tích cực và chủ động của công ty.

9.2.5. Phân tích mối quan hệ cân đối giữa tài sản với nguồn vốn.

Mối quan hệ cân đối giữa tài sản với nguồn vốn thể hiện sự tương quan về giá trị tài sản và cơ cấu vốn của doanh nghiệp trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Mối quan hệ cân đối này giúp nhà phân tích phần nào nhận thức được sự hợp lý giữa nguồn vốn doanh nghiệp huy động và việc sử dụng chúng trong đầu tư, mua sắm, dự trữ, sử dụng có hợp lý, hiệu quả hay không. Mối quan hệ cân đối này được thể hiện qua sơ đồ sau:

Vốn bằng tiền	Nợ ngắn hạn + Vốn sở hữu.
Đầu tư tài chính ngắn hạn	
Nợ phải thu	
Hàng tồn kho	
Tài sản lưu động khác	Nợ dài hạn + Vốn sở hữu
Tài sản cố định	
Đầu tư tài chính dài hạn	
Xây dựng cơ bản dở dang	
Ký quỹ, ký cược dài hạn	

Nếu tài sản ngắn hạn lớn hơn nợ ngắn hạn là điều hợp lý vì dấu hiệu này thể hiện doanh nghiệp giữ vững quan hệ cân đối giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn, sử dụng đúng mục đích nợ ngắn hạn. Đồng thời, nó cũng chỉ ra một sự hợp lý trong chu chuyển tài sản ngắn hạn và kỳ thanh toán nợ ngắn hạn. Ngược lại, nếu tài sản ngắn hạn nhỏ hơn nợ ngắn hạn điều này chứng tỏ doanh nghiệp không giữ vững quan hệ cân đối giữa tài sản ngắn hạn với nợ ngắn hạn vì xuất hiện dấu hiệu doanh nghiệp đã sử dụng một phần nguồn vốn ngắn hạn vào tài sản dài hạn. Mặc dù nợ ngắn hạn có khi do chiếm dụng hợp pháp hoặc có mức lãi thấp hơn lãi nợ dài hạn tuy nhiên chu kỳ luân chuyển tài sản khác với chu kỳ thanh toán cho nên dễ dẫn đến những vi phạm nguyên tắc tín dụng và có thể đưa đến một hệ quả tài chính xấu hơn.

Nếu tài sản dài hạn lớn hơn nợ dài hạn và phần thiếu hụt được bù đắp từ vốn chủ sở hữu thì đó là điều hợp lý vì nó thể hiện doanh nghiệp sử dụng đúng mục đích nợ dài hạn là cả vốn chủ sở hữu, nhưng nếu phần thiếu hụt được bù đắp từ nợ ngắn hạn là điều bất hợp lý như trình bày ở phần cân đối giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Nếu phần tài sản dài hạn nhỏ hơn nợ dài hạn điều này chứng tỏ một phần nợ dài hạn đã chuyển vào tài trợ tài sản ngắn hạn. Hiện tượng này vừa làm lãng phí chi phí lãi vay nợ dài hạn vừa thể hiện sử dụng sai mục đích nợ dài hạn. Điều này có thể dẫn đến lợi nhuận kinh doanh giảm và những rối loạn tài chính doanh nghiệp.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC, chúng ta có bảng kê so sánh tài sản và nguồn vốn trong năm X1 như sau:

TSLĐ và đầu tư ngắn hạn: 4.200 triệu	Nợ ngắn hạn: 1.898 triệu
TSCĐ và đầu tư dài hạn: 5.280 triệu	Nợ dài hạn: 1.523 triệu

Trong năm X1, tài sản ngắn hạn lớn hơn nợ ngắn hạn và tài sản dài hạn cũng lớn hơn nợ dài hạn và như vậy phần chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn với nợ ngắn hạn và phần chênh lệch giữa tài sản dài hạn với nợ dài hạn được trang trải từ vốn chủ sở hữu. Điều này chứng tỏ trong năm X1, công ty giữ vững quan hệ cân đối giữa tài sản với nguồn vốn, đảm bảo đúng mục đích sử dụng nguồn vốn.

Ngoài ra, khi phân tích mối quan hệ cân đối giữa tài sản và nguồn vốn chúng ta cần chú trọng đến nguồn vốn lưu động thường xuyên. Nguồn vốn lưu động thường xuyên không những biểu hiện quan hệ giữa cân đối giữa tài sản với nguồn vốn mà nó còn có thể cho chúng ta nhận thức được những dấu hiệu tình hình tài chính trong sử dụng tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp.

Quá trình luân chuyển vốn của doanh nghiệp phải hình thành nên phần dư ra giữa tài sản ngắn hạn so với nguồn vốn ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn phải lớn hơn tài sản dài hạn mới đảm bảo cho hoạt động thường xuyên, phù hợp với sự hình thành, phát triển và mục đích sử dụng vốn. Phần chênh lệch này gọi là vốn lưu động thường xuyên. Căn cứ vào mối quan hệ cân đối giữa tài sản và nguồn vốn, ta có các mối quan hệ cân đối sau:

Tài sản ngắn hạn	+	Tài sản dài hạn	=	Nguồn vốn ngắn hạn	+	Nguồn vốn dài hạn	
Tài sản ngắn hạn	-	Nguồn vốn ngắn hạn	=	Nguồn vốn dài hạn	-	Tài sản dài hạn	
Vốn lưu động thường xuyên				=	Tài sản ngắn hạn	-	Nguồn vốn ngắn hạn
				=	Nguồn vốn dài hạn	-	Tài sản dài hạn

Như vậy, nếu vốn lưu động thường xuyên lớn hơn không và lớn hơn nhu cầu vốn lưu động thiết yếu, thì đây là một dấu hiệu tài chính lành mạnh và đảm bảo cân đối giữa tài sản với nguồn vốn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Ngược lại, vốn lưu động thường xuyên nhỏ hơn nhu cầu tài sản ngắn hạn thiết yếu hoặc âm thì đây là dấu hiệu tài chính bất bình thường và mất cân đối giữa tài sản với nguồn vốn, nếu tình trạng này kéo dài thì có thể dẫn

đến tình trạng tài chính của doanh nghiệp rối loạn nghiêm trọng hơn, doanh nghiệp mất dần đến toàn bộ vốn sở hữu và đến bờ vực phá sản. Khảo sát tình hình vốn lưu động thường xuyên của công ty cổ phần ABC, ta có bảng sau:

Bảng 9.10: VỐN LƯU ĐỘNG THƯỜNG XUYÊN

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0
Tài sản ngắn hạn (triệu)	4.200	5.000
Nguồn vốn ngắn hạn (triệu)	2.103	2.439
Tài sản dài hạn (triệu)	5.280	3.436
Nguồn vốn dài hạn (triệu)	7.377	6.087
Vốn lưu động thường xuyên (triệu)	2.097	2.561

Như vậy, vốn lưu động thường xuyên của công ty qua các thời kỳ đều lớn hơn không và lớn hơn nhu cầu thiết yếu tài sản ngắn hạn cho nhu cầu sản xuất kinh doanh hằng năm của công ty. Đây là một dấu hiệu tài chính tích cực thể hiện sự đảm bảo nhu cầu tài chính, cân đối giữa tài sản ngắn hạn với nguồn vốn ngắn hạn, cân đối giữa tài sản dài hạn với nguồn vốn dài hạn và khả năng bù đắp chi phí, tiêu hao tài sản trong hoạt động sản xuất kinh doanh trong các kỳ.

9.3. PHÂN TÍCH MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

9.3.1. Phân tích cơ cấu nợ ngắn hạn.

Cơ cấu công nợ ngắn hạn thể hiện quan hệ cân cân thanh toán và tình trạng chiếm dụng hay bị chiếm dụng vốn ngắn hạn của doanh nghiệp trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh. Cơ cấu nợ ngắn hạn được thể hiện qua bảng cân đối sau:

NỢ PHẢI THU NGẮN HẠN	NỢ PHẢI TRẢ NGẮN HẠN
<i>Phải thu khách hàng</i>	<i>Nợ dài hạn đến hạn trả</i>
<i>Trả trước người bán</i>	<i>Vay ngắn hạn</i>
<i>Thuế GTGT được khấu trừ</i>	<i>Phải trả người bán</i>
<i>Phải thu nội bộ</i>	<i>Người mua trả trước</i>
<i>Phải thu khác</i>	<i>Các khoản phải nộp NSNN</i>
<i>Tạm ứng</i>	<i>Phải trả công nhân viên</i>
<i>Chi phí trả trước, chi phí chờ kết chuyển</i>	<i>Phải trả nội bộ</i>
<i>Tài sản thiếu chờ xử lý</i>	<i>Các khoản phải trả khác</i>
<i>Thế chấp ký quỹ, ký cược</i>	<i>Chi phí phải trả</i>
<i>Dự phòng phải thu nợ khó đòi</i>	<i>Tài sản thừa chờ xử lý</i>
Tổng nợ phải thu ngắn hạn	Tổng nợ phải trả ngắn hạn

Mối quan hệ cân đối giữa nợ phải thu với nợ phải trả thể hiện như sau:

Nợ phải thu ngắn hạn	=	Nợ phải trả ngắn hạn	Cơ cấu nợ ngắn hạn cân bằng, khoản vốn doanh nghiệp bị chiếm dụng bằng khoản vốn doanh nghiệp đi chiếm dụng
Nợ phải thu ngắn hạn	>	Nợ phải trả ngắn hạn	Cơ cấu nợ ngắn hạn mất cân bằng, doanh nghiệp bị chiếm dụng vốn nhiều hơn
Nợ phải thu ngắn hạn	<	Nợ phải trả ngắn hạn	Cơ cấu nợ ngắn hạn mất cân bằng, doanh nghiệp chiếm dụng vốn nhiều hơn.

Ngoài ra, chúng ta có thể khảo sát cơ cấu chi tiết sau:

NỢ PHẢI THU NGẮN HẠN	NỢ PHẢI TRẢ NGẮN HẠN
Nợ phải thu xác định thời hạn	Nợ phải trả xác định thời hạn
Nợ phải thu chưa xác định thời hạn	Nợ phải trả chưa xác định thời hạn
Nợ phải thu khó đòi	Nợ phải trả vắng chủ

Mối quan hệ chi tiết trên giúp cho người phân tích nhận thức tốt hơn cơ cấu nợ ngắn hạn. Trước hết, quan sát tổng nợ phải thu ngắn hạn với tổng nợ phải trả ngắn hạn, chúng ta chỉ nhận thức được tình hình nợ ngắn hạn ở doanh nghiệp đang chiếm dụng nhiều hơn hay bị chiếm dụng nhiều hơn. Vì vậy, khi kết hợp xem xét cơ cấu chi tiết giúp người phân tích nhận thức được tính chủ động hay bị động trong cơ cấu nợ ngắn hạn. Nếu quan hệ cân đối giữa nợ phải thu ngắn hạn với nợ phải trả ngắn hạn ảnh hưởng chủ yếu bởi quan hệ cân đối giữa nợ phải thu ngắn hạn xác định thời hạn với nợ phải trả ngắn hạn xác định thời hạn thì đây là một cơ cấu nợ chủ động, doanh nghiệp có thể tính, xác định, điều chỉnh được cơ cấu nợ. Nếu quan hệ cân đối giữa nợ phải thu ngắn hạn với nợ phải trả ngắn hạn ảnh hưởng chủ yếu bởi quan hệ cân đối giữa nợ phải thu khó đòi với nợ phải trả vắng chủ thì đây là cơ cấu nợ ảo nó không nói lên được gì về cơ cấu nợ tại doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, khi phân tích cơ cấu nợ của doanh nghiệp cần chú ý đến những chuyển biến, chiều hướng thay đổi các khoản nợ ngắn hạn đến quan hệ chiếm dụng hay bị chiếm dụng và tính chủ động, thụ động hay tăng tính ảo của cơ cấu nợ doanh nghiệp để tìm thấy những dấu hiệu tích cực hoặc những nguy cơ ảnh hưởng đến cơ cấu nợ của doanh nghiệp.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC trong năm X1, chúng ta có cơ cấu nợ như sau:

Phải thu khách hàng	1.030	40	Nợ dài hạn đến hạn trả
Trả trước cho người bán	386	516	Vay ngắn hạn
Thuế giá trị gia tăng khấu trừ	-	800	Phải trả người bán
Phải thu nội bộ	-	114	Người mua trả trước
Phải thu khác	210	106	Các khoản phải nộp NSNN
Tạm ứng	33	20	Phải trả công nhân viên
Chi phí trả trước	90	-	Phải trả nội bộ
Tài sản thiếu chờ xử lý	-	302	Các khoản phải trả khác
Thế chấp ký quỹ, ký cược	5	100	Chi phí phải trả
Dự phòng phải thu nợ khó đòi	(120)	105	Tài sản thừa chờ xử lý
Tổng nợ phải thu ngắn hạn thuần	1.634	2.103	Tổng nợ phải trả ngắn hạn

Theo tài liệu chi tiết, cơ cấu nợ phải thu khách hàng trong đó số xác định thời hạn 600 triệu, không xác định rõ thời hạn 310 triệu, khó đòi là 120 triệu; với khoản phải thu khác trong đó 160 triệu xác định thời hạn, 50 triệu không xác định thời hạn; trong nợ phải trả người bán 550 triệu xác định thời hạn, 240 triệu không xác định thời hạn và 10 triệu vắng chủ; trong khoản phải trả khác có 250 triệu xác định thời hạn, 52 triệu không xác định thời hạn và tài sản chờ xử lý sẽ giải quyết trong năm. Nếu xem xét theo mối quan hệ sau:

Nợ phải thu xác định thời hạn	1.274	1.801	Nợ phải trả xác định thời hạn
Nợ phải thu không xác định thời hạn	360	292	Nợ phải trả chưa xác định thời hạn.
Nợ phải thu khó đòi	120	10	Nợ phải trả vắng chủ
Tổng nợ phải thu	1.754	2.103	Tổng nợ phải trả

Như vậy với cơ cấu nợ phải trả ngắn hạn trên của công ty chi phối bởi quan hệ cân đối chủ yếu giữa nợ phải thu xác định thời hạn với nợ phải trả xác định thời hạn. Điều này cũng nói lên được cơ cấu nợ của công ty là cơ cấu nợ chủ động, công ty có thể xác định điều chỉnh cơ cấu nợ, ít nhất là kỳ kế toán kế tiếp.

Quan sát chi tiết tình hình biến động từng khoản mục nợ ngắn hạn của công ty cổ phần ABC qua bảng sau:

Bảng 9.11: PHÂN TÍCH NỢ PHẢI THU, PHẢI TRẢ NGẮN HẠN

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Mức tăng	Tỷ lệ tăng
Phải thu khách hàng	1.030	830	200	24,10%
Trả trước cho người bán	386	428	-42	-9,81%
Phải thu khác	210	260	-50	-19,23%
Tạm ứng	33	50	-17	-34,00%
Chi phí trả trước	90	82	8	9,76%
Tài sản thiếu chờ xử lý	-	8	-8	-100,00%
Thế chấp ký quỹ, ký cược	5	2	3	150,00%
Dự phòng phải thu nợ khó đòi	-120	-110	-10	9,09%
Tổng nợ phải thu ngắn hạn thuần	1.634	1.550	84	5,42%
Nợ dài hạn đến hạn trả	40	24	16	66,67%
Vay ngắn hạn	516	560	-44	-7,86%
Phải trả người bán	800	900	-100	-11,11%
Người mua trả trước	114	186	-72	-38,71%
Các khoản phải nộp NSNN	106	110	-4	-3,64%
Phải trả công nhân viên	20	29	-9	-31,03%
Các khoản phải trả khác	302	410	-108	-26,34%
Chi phí phải trả	100	60	40	66,67%
Tài sản thừa chờ xử lý	105	70	35	50,00%
Tổng nợ phải trả ngắn hạn	2.103	2.349	-246	-10,47%

Quan sát các khoản nợ phải thu, phải trả ngắn hạn qua 2 năm chúng ta nhận thấy rằng các khoản nợ phải thu ngắn hạn tăng 84 triệu, tất cả các khoản nợ phải thu còn lại có xu hướng giảm ngoại trừ nợ phải thu khách hàng tăng 200 triệu, dự phòng phải thu khó đòi tăng 10 triệu và các khoản nợ phải trả ngắn hạn giảm 246 triệu. Trong đó tất cả các khoản nợ phải trả có xu hướng giảm ngoại trừ các khoản nợ dài hạn đến hạn trả tăng 16 triệu, chi phí phải trả tăng 40 triệu, tài sản thừa xử lý tăng 35 triệu.

Như vậy với cơ cấu nợ ngắn hạn hiện tại của công ty đi chiếm dụng nhiều hơn bị chiếm dụng và mang tính chủ động cao. Mặc dù trong quá khứ công ty đã chủ động điều chỉnh tăng nợ phải thu, giảm nợ chiếm dụng cũng cho thấy xu hướng chủ động thay đổi cơ cấu nợ của công ty để giữ cân bằng, đảm bảo cho cán cân cơ cấu nợ.

9.3.2. Phân tích các tỷ lệ thanh toán.

Các tỷ lệ thanh toán cung cấp cho người phân tích về khả năng thanh toán của doanh nghiệp ở một thời kỳ, đồng thời khi xem xét các tỷ lệ thanh toán cũng giúp cho người phân tích nhận thức được quá khứ và chiều hướng trong khả năng thanh toán doanh nghiệp. Để phân tích khả năng thanh toán của doanh nghiệp các nhà phân tích thường khảo sát các tỷ lệ thanh toán sau:

- Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn.

$$\text{Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản lưu động \& đầu tư ngắn hạn}}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn}}$$

Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn cho biết doanh nghiệp có bao nhiêu đồng tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn để đảm bảo cho một đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn càng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng được tin tưởng và ngược lại tỷ lệ thanh toán càng thấp thì khả năng thanh toán khó mà tin tưởng được. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn thông thường được chấp nhận xấp xỉ là 2,0.

Khảo sát tỷ lệ thanh toán ngắn hạn của công ty cổ phần ABC.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Tài sản lưu động (triệu)	4.200	5.000	-800
Nợ ngắn hạn (triệu)	1.898	2.219	-321
Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn	2,21	2,25	-0,04

Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn năm X1 là 2,21 cao hơn mức bình quân thông thường. Điều này chỉ ra khả năng thanh toán của công ty trong năm X1 đáng tin cậy. Tuy nhiên đây cũng là tỷ lệ thanh toán cao vì vậy công ty dễ bị ứ đọng vốn và bị chiếm dụng vốn. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn có xu hướng giảm. Đây là điều hợp lý bởi lẽ nó phù hợp với giải pháp vừa đảm bảo khả năng thanh toán vừa phù hợp với việc hạn chế khả năng bị chiếm dụng vốn.

- Tỷ lệ thanh toán nhanh

$$\text{Tỷ lệ thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền và khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn}}$$

Tỷ lệ thanh toán nhanh cho biết doanh nghiệp có bao nhiêu đồng vốn bằng tiền và các khoản tương đương tiền để thanh toán ngay cho một đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ thanh toán nhanh càng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng cao và ngược lại, tỷ lệ thanh toán càng thấp thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp toán khó mà tin tưởng được. Thông thường, tỷ lệ thanh toán nhanh chấp nhận xấp xỉ là 1.

Khảo sát tỷ lệ thanh toán nhanh của công ty cổ phần ABC.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Vốn bằng tiền (triệu)	320	442	-122
Khoản tương đương tiền (triệu)	1.566	2.138	-572
Nợ ngắn hạn (triệu)	1.898	2.219	-321
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,99	1,16	-0,17

Trong năm X1, công ty có 0,99 đồng tiền và các khoản tương đương tiền để đảm bảo thanh toán nhanh cho 1 đồng nợ. Trong quá khứ, tỷ lệ thanh toán nhanh của công ty cao, thể hiện bị ứ đọng vốn bằng tiền nên công ty đã điều chỉnh giảm tỷ lệ thanh toán nhanh để vừa đảm bảo khả năng thanh toán nhanh vừa hạn chế ứ đọng vốn. Vì vậy, tỷ lệ thanh toán hiện tại và tình hình thay đổi tỷ lệ thanh toán nhanh trên là hợp lý.

- Tỷ lệ thanh toán bằng tiền.

$$\text{Tỷ lệ thanh toán bằng tiền} = \frac{\text{Vốn bằng tiền}}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn}}$$

Tỷ lệ thanh toán bằng tiền cho biết doanh nghiệp có bao nhiêu đồng vốn bằng tiền để sẵn sàng thanh toán cho một đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ thanh toán bằng tiền càng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng được tin tưởng và ngược lại tỷ lệ thanh toán càng thấp thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp khó mà tin tưởng được. Tỷ lệ thanh toán bằng tiền thường được chấp nhận xấp xỉ 0,5.

Khảo sát tỷ lệ thanh toán bằng tiền của công ty cổ phần ABC.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Vốn bằng tiền (triệu)	320	442	-122
Nợ ngắn hạn (triệu)	1.898	2.219	-321
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,17	0,20	-0,03

Tỷ lệ thanh toán bằng tiền công ty năm X1 là 0,17 khá thấp. Xem xét quá khứ, tỷ lệ thanh toán bằng tiền mặt cũng khá thấp và xu hướng giảm. Nếu tình hình kinh tế tài chính lúc bấy giờ ổn định thì có thể chấp nhận được nếu không sẽ dẫn đến nguy cơ công ty không đảm bảo tiền cho thanh toán. Vì vậy công ty cần cải thiện vốn bằng tiền đáp ứng cho nhu cầu thanh toán.

- Tỷ lệ thanh toán lãi vay.

$$\text{Hệ số thanh toán lãi nợ vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{Lãi nợ vay}}{\text{Lãi nợ vay}}$$

Hệ số thanh toán lãi nợ vay cho biết khả năng đảm bảo chi trả lãi nợ vay của doanh nghiệp. Đồng thời chỉ tiêu tài chính này cũng chỉ ra khả năng tài chính mà doanh nghiệp tạo ra để trang trải cho chi phí vay vốn trong sản xuất kinh doanh. Hệ số thanh toán lãi vay càng lớn, thông thường lớn hơn 2 thì khả năng thanh toán lãi nợ vay của doanh nghiệp tích cực hơn và ngược lại hệ số thanh toán lãi vay càng thấp thì khả năng thanh toán lãi nợ vay của doanh nghiệp thấp.

Căn cứ vào số liệu công ty cổ phần ABC hệ số thanh toán lãi nợ vay như sau:

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0
Lợi nhuận trước thuế (triệu)	1.010	880
Lãi nợ vay (triệu)	215	205
Tổng cộng (triệu)	1.225	1.085
Hệ số thanh toán lãi nợ vay	5,70	5,29

Khả năng thanh toán lãi vay của công ty qua các năm rất cao. Đồng thời, kết quả với thông tin trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ thì hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty cũng tạo nên các dòng tiền khá tốt. Vì vậy, điều này chứng minh một khả năng thanh toán lãi nợ vay khá tích cực tại công ty.

9.3.3. Phân tích khả năng luân chuyển vốn.

Tình hình tài chính của doanh nghiệp còn thể hiện qua khả năng luân chuyển vốn của doanh nghiệp. Khả năng luân chuyển vốn chưa thể hiện được toàn diện tình hình, kết quả, hiệu quả của hoạt động sản xuất kinh doanh, tình hình sử dụng vốn tại doanh nghiệp nhưng thể hiện được khả năng chuyển đổi tài sản, vốn thành thu nhập và ngược lại từ thu nhập tạo điều kiện tài chính cho việc bù đắp chi phí, tạo vốn, tích lũy vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Có nhiều chỉ tiêu đo lường và đánh giá khả năng luân chuyển vốn của doanh nghiệp nhưng việc phân tích khả năng luân chuyển vốn thường tập trung vào luân chuyển của những tài sản và vốn sau:

- Luân chuyển hàng tồn kho:

Hàng tồn kho là một bộ phận tài sản dự trữ ngắn hạn để đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh diễn ra liên tục. Tốc độ luân chuyển hàng tồn kho được thể hiện qua một trong 2 chỉ tiêu sau:

$$\text{Tỷ số vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Tổng giá vốn hàng bán trong kỳ}}{\text{Giá vốn hàng tồn kho bình quân trong kỳ}}$$

$$\text{Giá vốn hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng tồn kho đầu kỳ} + \text{Giá vốn hàng tồn kho cuối kỳ}}{2}$$

bình quân trong kỳ $\frac{\quad}{\quad}$ 2

$$\text{Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (360 ngày)}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

Số vòng quay hàng tồn kho càng lớn hoặc số ngày một vòng quay hàng tồn kho càng nhỏ thì tốc độ luân chuyển hàng tồn kho càng nhanh, hàng tồn kho tham gia vào luân chuyển được nhiều vòng hơn và ngược lại. Sự luân chuyển hàng tồn kho càng nhanh thì sẽ giúp doanh nghiệp có thể giảm bớt được vốn dự trữ nhưng vẫn đảm bảo vốn cho nhu cầu sản xuất kinh doanh, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn và ngược lại sự luân chuyển vốn chậm thì doanh nghiệp sẽ phải mất nhiều vốn dự trữ hơn cho nhu cầu sản xuất kinh doanh.

Khảo sát tình hình luân chuyển hàng tồn kho của công ty ABC, cho biết giá trị hàng tồn kho đầu năm X0 là 1.920 triệu.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Giá vốn hàng bán (triệu)	18.770	15.040	3.730
Hàng tồn kho đầu kỳ (triệu)	2.278	1.920	358
Hàng tồn kho cuối kỳ (triệu)	2.186	2.278	-92
Số vòng quay hàng tồn kho (vòng)	8,41	7,17	1,24
Số ngày 1 vòng quay hàng tồn kho	43 ngày	50 ngày	-7 ngày

Năm X1, tốc độ luân chuyển hàng tồn kho của công ty đạt 8,41 vòng, mỗi vòng với thời gian 43 ngày. Tốc độ luân chuyển hàng tồn kho năm sau nhanh hơn năm trước 1,24 vòng và giảm ngày luân chuyển mỗi vòng là 7 ngày. Với sự thay đổi nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho như vậy thể hiện công ty đã tiết kiệm tương đối vốn dự trữ hàng tồn kho, giải phóng vốn dự trữ để xoay vòng vốn nhanh tạo điều kiện thuận lợi về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh góp phần tăng lợi nhuận khi đang hoạt động có lãi.

Ngoài ra, đối với đơn vị sản xuất, nguyên vật liệu là một bộ phận hàng tồn kho lớn nhất ảnh hưởng quyết định đến luân chuyển hàng tồn kho. Vì vậy, để đánh giá tốt hơn khả năng luân chuyển hàng tồn kho có thể tính thêm chỉ tiêu luân chuyển vốn nguyên vật liệu qua công thức sau:

$$\text{Số vòng quay nguyên vật liệu} = \frac{\text{Giá vốn nguyên vật liệu xuất dùng}}{\text{Giá vốn nguyên vật liệu dự trữ bình quân}}$$

$$\text{Số ngày của một vòng quay nguyên vật liệu} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (360 ngày)}}{\text{Số vòng quay nguyên vật liệu}}$$

- Luân chuyển nợ phải thu

Tốc độ luân chuyển nợ phải thu vừa thể hiện khả năng luân chuyển vốn - khả năng thu hồi nợ và dòng tiền dùng thanh toán.

$$\text{Số vòng quay nợ phải thu} = \frac{\text{Tổng doanh bán chịu trong kỳ}}{\text{Số dư nợ phải thu bình quân trong kỳ}}$$

$$\text{Số ngày của một vòng quay nợ phải thu} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (360 ngày)}}{\text{Số vòng quay nợ phải thu}}$$

Số vòng quay nợ phải thu càng lớn và số ngày một vòng quay càng nhỏ thể hiện tốc độ luân chuyển nợ phải thu càng nhanh, khả năng thu hồi nợ nhanh, hạn chế bớt vốn bị chiếm dụng để đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và doanh nghiệp có được thuận lợi hơn về nguồn tiền trong thanh toán. Ngược lại số vòng quay nợ phải thu càng nhỏ và số ngày một vòng quay càng lớn thì tốc độ luân chuyển nợ phải thu chậm, khả năng thu hồi vốn chậm, gây khó khăn hơn trong

thanh toán của doanh nghiệp và nó cũng có thể dẫn đến những rủi ro cao hơn về khả năng không thu hồi được nợ.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC cho biết nợ phải thu đầu năm X0 là 1.620 triệu và tỷ lệ nợ phải thu kế hoạch hàng năm là 7% trên doanh thu.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Doanh thu bán chịu (triệu)	24.567	19.817	4.750
Nợ phải thu đầu kỳ (triệu)	1.408	1.620	-212
Nợ phải thu cuối kỳ (triệu)	1.506	1.408	98
Số vòng quay nợ phải thu (vòng)	16,86	13,09	3,74
Số ngày 1 vòng quay nợ phải thu	21 ngày	28 ngày	-7 ngày

Trong năm X1, mức nợ phải thu của công ty được chấp nhận là nhỏ hơn 1.719,69 triệu nhưng mức nợ phải thu của công ty nhỏ hơn, đảm bảo mức nợ phải thu cho phép, tốc độ luân chuyển nợ phải thu trong năm X1 là 16,80 vòng và mỗi vòng là 21 ngày so với năm X0 tốc độ luân chuyển vốn tăng 3,74 vòng và mỗi vòng giảm 7 ngày. Điều này chứng tỏ khả năng thu hồi nợ của công ty tăng dần từ đó tạo điều kiện hạn chế tồn đọng vốn trong thanh toán, vốn bị chiếm dụng và phân nào góp phần tích cực trong thanh toán nợ của công ty. Nhất là công ty đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng khan hiếm tiền mặt trong đầu tư.

9.3.4. Phân tích khả năng sinh lời.

Đối với doanh nghiệp mục tiêu cuối cùng là lợi nhuận. Lợi nhuận là một chỉ tiêu tài chính tổng hợp phản ánh hiệu quả của toàn bộ quá trình đầu tư, sản xuất, tiêu thụ và những giải pháp kỹ thuật, quản lý kinh tế tại doanh nghiệp. Để nhận thức đúng đắn về lợi nhuận thì không phải chỉ quan tâm đến tổng mức lợi nhuận mà cần phải đặt lợi nhuận trong mối quan hệ với vốn, tài sản, nguồn lực kinh tế tài chính mà doanh nghiệp đã sử dụng để tạo ra lợi nhuận trong từng phạm vi, trách nhiệm cụ thể. Điều đó được thể hiện qua những chỉ tiêu tài chính sau:

- Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp}}{\text{Doanh thu}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu có thể tính cho hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc cũng có thể tính cho toàn bộ hoạt động tại doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết với một đồng doanh thu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận. Nó chỉ ra mối quan hệ giữa doanh thu và lợi nhuận. Đây là 2 yếu tố liên quan rất mật thiết, doanh thu chỉ ra vai trò, vị trí doanh nghiệp trên thương trường và lợi nhuận lại thể hiện chất lượng, hiệu quả cuối cùng của doanh nghiệp. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu là chỉ tiêu thể hiện vai trò và hiệu quả của doanh nghiệp. Tổng mức doanh thu, tổng mức lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu càng lớn thì vai trò, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp càng tốt hơn.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC các tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu như sau:

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Lợi nhuận trước thuế (triệu)	1.010	880	130
Doanh thu (triệu)	24.567	19.817	4.750
Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu	4,11%	4,44%	-0,33%

Trong năm X1, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của công ty là 4,11% giảm so với năm X0 là 0,33%, một mức giảm không đáng kể. Tuy nhiên, cả doanh thu và lợi nhuận đều gia tăng đây là điều hợp lý. Chứng tỏ hiệu quả sinh lời trên doanh thu của công ty cũng khá tích cực.

- Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp}}{\text{Giá vốn tài sản ngắn hạn bình quân trong kỳ}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn cho biết một đồng tài sản ngắn hạn doanh nghiệp sử dụng tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận, thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn tại doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn càng cao thì trình độ sử dụng tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp càng cao và ngược lại. Thông thường, ngoại trừ những chiến lược kinh doanh đặc biệt thì tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn được xem là hợp lý khi ít nhất phải lớn hơn hoặc bằng lãi suất cho vay ngắn hạn trên thị trường trong kỳ.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC và lãi suất cho vay ngắn hạn trong 2 năm X1 và X0 là 6% năm.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Lợi nhuận sau thuế (triệu)	606	528	78
Tài sản ngắn hạn đầu kỳ (triệu)	5.000	4.640	360
Tài sản ngắn hạn cuối kỳ (triệu)	4.200	5.000	-800
Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn	13,17%	10,95%	2,22%

Trong năm X1, tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ngắn hạn là 13,17%, lớn hơn lãi suất cho vay ngắn hạn trên thị trường 6% đồng thời tăng so với năm X0 là 2,22%. Mặt khác, quy mô lợi nhuận cũng gia tăng. Điều này chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn công ty có kết quả và xu hướng khá tốt.

- Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp}}{\text{Vốn cố định sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định cho biết một đồng vốn cố định doanh nghiệp sử dụng tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận, thể hiện hiệu quả sử dụng vốn cố định tại doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định càng cao thì trình độ sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp càng cao và ngược lại. Thông thường, ngoại trừ những chiến lược kinh doanh đặc biệt thì tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định được xem là hợp lý khi ít nhất phải lớn hơn hoặc bằng lãi suất cho vay dài hạn trên thị trường trong kỳ hoặc tỷ suất lợi nhuận đã cam kết trong dự án đầu tư tài sản cố định.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC và lãi suất cho vay và dài hạn trên thị trường 10%.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Lợi nhuận sau thuế (triệu)	606	528	78
Vốn cố định đầu kỳ (triệu)	2.096	2.500	-404
Vốn cố định cuối kỳ (triệu)	3.600	2.096	1.504
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định	21,28%	22,98%	-1,70%

Trong năm X1, tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định là 21,28%, lớn hơn rất nhiều so với lãi suất cho vay dài hạn trên thị trường là 10% đồng thời giảm so với năm X0 là 1,70%. Mặt khác về quy mô, lợi nhuận cũng gia tăng và đặc biệt là công ty đang đưa vào hoạt động một số tài sản cố định mới điều này chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn cố định công ty có giảm nhưng vẫn đảm bảo tốt

hơn mức lãi thị trường nên đây cũng là dấu hiệu sử dụng vốn cố định khá hiệu quả và xu hướng khá tốt.

- Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp}}{\text{Giá trị tài sản sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản cho biết một đồng tài sản doanh nghiệp sử dụng trong hoạt động tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận, thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản chung toàn doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản càng cao thì trình độ sử dụng tài sản của doanh nghiệp càng cao và ngược lại. Ngoại trừ những chiến lược kinh doanh đặc biệt thì tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu được xem là hợp lý khi ít nhất phải lớn hơn hoặc bằng lãi suất cho vay vốn dài hạn trên thị trường trong kỳ hoặc đạt được tiêu chuẩn mong muốn của chủ sở hữu vốn.

Theo số liệu công ty cổ phần ABC và lãi suất cho vay dài hạn là 10%.

Chỉ tiêu	Năm X1	Năm X0	Chênh lệch
Lợi nhuận sau thuế (triệu)	606	528	78
Vốn sở hữu đầu kỳ (triệu)	5.765	5.200	565
Vốn sở hữu cuối kỳ (triệu)	5.854	5.765	89
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu	10,43%	9,63%	0,80%

Trong năm X1, tỷ suất lợi nhuận công ty lớn hơn mức bình quân trên thị trường 10% và gia tăng so với năm X0 là 0,80%. Như vậy chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn sở hữu công ty vừa đạt hiệu quả cao vừa có xu hướng tăng. Đây là một dấu hiệu tích cực.

- Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời khác.

Ngoài những tỷ suất sinh lời trên, trong các công ty cổ phần để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp các nhà phân tích còn thường kết hợp xem xét những chỉ tiêu sau:

$$\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Hoặc

$$\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN - Cổ tức cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Đồng thời, để có cách nhìn đúng đắn hơn về thu nhập mỗi cổ phiếu các chỉ tiêu trên được tính một cách chi tiết hơn qua chỉ tiêu thu nhập mỗi cổ phiếu trước những khoản thu nhập, chi phí bất thường như thiên tai, hỏa hoạn...

$$\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường trước những thay đổi bất thường} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp} + \text{Chi phí bất thường (*)}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường sau thay đổi bất thường} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

(*) Tùy thuộc vào chế độ kế toán tài chính, các khoản thu nhập bất thường sẽ được ghi nhận trên báo cáo kết quả kinh doanh khác nhau. Công thức trên được tính theo chế độ báo cáo kế toán Việt Nam theo quyết định 167/2003.

$$\text{Cổ tức của mỗi cổ phiếu thường} = \frac{\text{Lợi nhuận được chia cho cổ phiếu}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$\text{Tỷ suất trả cổ tức của mỗi cổ phiếu thường} = \frac{\text{Cổ tức của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường}}$$

$$\text{Tỷ suất sinh lãi cổ phiếu} = \frac{\text{Cổ tức của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Giá trị thị trường mỗi cổ phiếu}}$$

Theo số liệu chi tiết của công ty cổ phần ABC, ta có các thông tin ở bảng như sau:

Chỉ tiêu	Năm X0	Năm X1
1. Giá vốn cổ phiếu ưu đãi 5% mệnh giá 40.000đ đang lưu hành 50.000 cổ phiếu (triệu)	2.000	2.000
2. Giá vốn cổ phiếu mệnh giá 20.000đ đang lưu hành (triệu)	3.600	3.674
- Năm X0: 180.000 cổ phiếu		
- Năm X1: 183.700 cổ phiếu		
3. Lợi nhuận để lại (triệu)	165	180
4. Vốn sở hữu (triệu)	5.765	5.854
5. Giá trị thị trường mỗi cổ phiếu	25.000đ/CP	28.000đ/CP

Báo cáo chi tiết về lãi để lại như sau:

Chỉ tiêu	Năm X0	Năm X1
1. Số dư ngày 1 tháng 1 (triệu)	137	165
2. Lợi nhuận sau thuế (triệu)	528	606
3. Tổng cộng (triệu)	665	771
4. Trừ đi		
a. Lãi cổ phần cổ phiếu ưu đãi (triệu)	100	100
b. Lãi cổ phần cổ phiếu thường (triệu)	400	491
5. Số dư ngày 31/12 (triệu)	165	180

Với số liệu trên tình hình cổ phiếu của công ty được thể hiện như sau:

Chỉ tiêu	Năm X0	Năm X1	Chênh lệch
Thu nhập mỗi cổ phiếu thường	3.299đ	2.933đ	366đ
Thu nhập mỗi cổ phiếu sau cổ phiếu ưu đãi	2.754đ	2.378đ	376đ
Cổ tức của mỗi cổ phiếu thường	2.673đ	2.222đ	451đ
Tỷ suất trả cổ tức của mỗi cổ phiếu thường	97,06%	93,44%	3,62đ
Tỷ suất sinh lãi cổ phiếu	9,84%	9,51%	0,33%

Theo số liệu trên, các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của cổ phiếu đều cao và có xu hướng gia tăng, đặc biệt là tỷ suất sinh lãi cổ phiếu của công ty cao hơn mức lãi bình quân trên thị trường, như vậy nếu đầu tư vào công ty sẽ tạo cho chúng ta một hi vọng sinh lời cao hơn.

9.3.5. Phân tích khả năng sinh lời qua chỉ số DUPONT

Ngoài việc đánh giá riêng biệt khả năng luân chuyển vốn và khả năng sinh lời, có thể kết hợp đánh giá tổng hợp khả năng sinh lời của doanh nghiệp qua chỉ số DUPONT:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn sở hữu} &= \frac{\text{Tổng lợi nhuận}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn sở hữu}} \\ \text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn sở hữu} &= \text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} \times \text{Số vòng quay tài sản} \times \frac{1}{\text{Tỷ lệ vốn sở hữu}} \end{aligned}$$

Xem xét qua chỉ số DUPONT để tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu thì doanh nghiệp cần phải:

- *Tăng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu*: doanh nghiệp phải tiết kiệm chi phí, tăng doanh thu để tăng tổng mức lợi nhuận và đạt tốc độ tăng lợi nhuận tốt hơn tốc độ tăng doanh thu.

- *Tăng tốc độ luân chuyển tài sản*: doanh nghiệp phải tăng doanh thu và đầu tư, dự trữ tài sản hợp lý.

- *Giảm tỷ lệ vốn sở hữu*: doanh nghiệp phải đảm bảo tốc độ tăng vốn sở hữu thấp hơn tốc độ tăng tài sản.

Những dấu hiệu trên cũng chỉ ra rằng để tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu doanh nghiệp phải tăng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tăng luân chuyển tài sản và giảm tỷ lệ vốn chủ sở hữu. Đồng thời, qua phân tích chỉ số dupont, cổ đông sẽ có lợi hơn khi giảm tỷ lệ vốn sở hữu và ngược lại .

Theo số liệu công ty cổ phần ABC.

Chỉ tiêu	Năm X0	Năm X1	Chênh lệch
Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu	2,47%	2,66%	-0,19%
Số vòng quay tài sản	2,74%	2,34%	0,40
Tỷ lệ vốn sở hữu trên tài sản	64,85%	64,67%	0,18%
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu	10,43%	9,63%	0,80%

Chênh lệch tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu: 0,80%

Ảnh hưởng thay đổi của tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu:

$$(2,47\% - 2,66\%) \times 2,34 \times (1/64,67\%) = -0,69\%$$

Ảnh hưởng thay đổi của số vòng quay tài sản:

$$2,47\% (2,74 - 2,34) (1/64,67\%) = + 1,52\%$$

Ảnh hưởng thay đổi tỷ lệ vốn sở hữu trên tài sản:

$$2,47\% \times 2,74 \times [1/(64,85\%) - 1/(64,67\%)] = -0,03\%$$

Như vậy, so với năm X0 tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu tăng 0,80%, trong đó do giảm tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu làm giảm tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu 0,69%, do tăng vòng quay luân chuyển tài sản làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu 1,52%, do giảm tỷ lệ vốn chủ sở hữu làm giảm tỷ suất lợi nhuận xuống 0,03%. Như vậy, mặc dầu tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu có gia tăng nhưng xu hướng này không tốt đối với chủ sở hữu vốn do tỷ lệ vốn sở hữu trên tài sản tăng dần nên có thể làm giảm mức sinh lãi trên vốn cổ đông.

TÓM TẮT

Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp là một bộ phận quan trọng trong nội dung phân tích tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Phân tích báo cáo tài không những là mối quan tâm của nhà quản lý doanh nghiệp mà còn là mối quan tâm của tất cả cá nhân,

tổ chức hiện có lợi ích kinh tế hiện tại hoặc tương lai với doanh nghiệp. Mỗi một đối tượng phân tích báo cáo tài chính phục vụ cho mỗi ý định kinh tế khác nhau. Khi phân tích báo cáo tài chính, các đối tượng thường chú ý đến dấu hiệu tài chính hiện tại và xu hướng tương lai của doanh nghiệp thông qua các một trong những thông tin tài chính cơ bản sau:

- Tình hình tài sản, nguồn vốn và tình cân đối giữa tài sản nguồn vốn.
- Chi phí, thu nhập, lợi nhuận.
- Cơ cấu nợ.
- Các tỷ lệ thanh toán.
- Khả năng luân chuyển vốn.
- Khả năng sinh lời.
- Chỉ số DUPONT

Và cũng chính nhận thức này giúp củng cố thêm cơ sở tài chính phục vụ cho các quyết định quản trị tài chính ở doanh nghiệp của các nhà quản trị.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Ý nghĩa của phân tích tài chính doanh nghiệp đối với chủ doanh nghiệp, chủ nợ, nhà đầu tư, cơ quan quản lý.v.v...
2. Phương pháp tài chính doanh nghiệp.
3. Nhận xét về báo cáo tài chính trong các doanh nghiệp bur chính viễn thông.
4. Nội dung phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp.
5. Ý nghĩa của các tỷ số tài chính trong phân tích tài chính.
6. Một doanh nghiệp có bảng cân đối kế toán đến ngày 31/12 năm N như sau

Đơn vị Triệu đồng

TÀI SẢN	SỐ TIỀN	NGUỒN VỐN	số tiền
I. Tài sản lưu động	8.680	I. Nợ phải trả	14.000
1. Vốn bằng tiền	280	1. Nợ ngắn hạn	5.500
2. Hàng tồn kho	5.200	Vay ngắn hạn	3.000
3. Các khoản phải thu	3.200	Phải trả người bán	2.000
Phải thu của khách hàng	2.900	Thuế và các khoản phải nộp ngân sách nhà nước	300
Phải thu của cán bộ CNV	200	Phải trả CNV	200
II. Tài sản cố định	10.000	2. Nợ dài hạn	8.500
1. Tài sản cố định	10.000	II. Nguồn vốn chủ sở hữu	4.680
Nguyên giá	10.000	1. Nguồn vốn kinh doanh	3.200
Giá trị hao mòn lũy kế	(800)	2. Các quỹ của doanh nghiệp	1.000
2. Đầu tư tài chính dài hạn	-	3. Lãi chưa phân phối	480
TỔNG TÀI SẢN	18.680	TỔNG NGUỒN VỐN	18.680

Cách chỉ tiêu trung bình của ngành như sau:

1. Hệ số nợ: 0,6
2. Hệ số nợ ngắn hạn: 0,3
3. Hệ số thanh toán hiện thời: 3
4. Hệ số thanh toán nhanh: 1,5
5. Hệ số nợ dài hạn: 0,6
6. Hệ số thanh toán vốn bằng tiền: 0,35

Yêu cầu:

- a. Xác định nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời của doanh nghiệp Năm N.
- b. Xác định nguồn vốn lưu động thường xuyên của doanh nghiệp năm N

- c. Dựa trên các chỉ tiêu trung bình của ngành, hãy phân tích các nguồn vốn của doanh nghiệp.
- d. phân tích khả năng thanh toán của doanh nghiệp trên cơ sở các chỉ tiêu trung bình của ngành. Hãy tìm nguyên nhân và đề xuất các biện pháp để cải thiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp.



CHƯƠNG X

NGUỒN TÀI TRỢ CỦA DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU

Quyết định về nguồn tài trợ là một trong các quyết định quan trọng trong quản trị tài chính doanh nghiệp. Về cơ bản, quyết định nguồn vốn bao gồm: quyết định về nguồn vốn ngắn hạn và quyết định về nguồn vốn dài hạn. Quyết định về nguồn vốn ngắn hạn chủ yếu nhằm đáp ứng nhu cầu về nguồn vốn ngắn hạn phát sinh do dòng tiền vào và dòng tiền ra không khớp nhau về thời gian. Tuy nhiên trong tài chính người ta quan tâm chủ yếu đến quyết định nguồn vốn dài hạn. Quyết định về nguồn vốn dài hạn bao gồm những quyết định xem công ty nên huy động bao nhiêu vốn chủ sở hữu và bao nhiêu nợ vay, loại vốn chủ sở hữu và loại nợ nào công ty nên sử dụng và khi nào công ty nên huy động các nguồn vốn đó. Chương này sẽ đề cập chủ yếu tới cách thức công ty lựa chọn và sử dụng các nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn.

NỘI DUNG

10.1. TỔNG QUAN VỀ NGUỒN TÀI TRỢ CỦA DOANH NGHIỆP

10.1.1. Phân loại các nguồn tài trợ

Có nhiều cách để phân biệt nguồn tài trợ từ bên ngoài doanh nghiệp. Tuy nhiên trên thực tế người ta thường dựa vào thời gian sử dụng và quyền sở hữu để phân chia chúng.

a. Căn cứ vào thời gian sử dụng

- Nếu căn cứ vào thời gian sử dụng người ta phân chia toàn bộ nguồn tài trợ của doanh nghiệp thành nguồn tài trợ ngắn hạn hoặc dài hạn, tuy nhiên trong thực tế người ta còn chia cả tài trợ trung hạn, nhưng trong quản trị tài chính tài trợ chung hạn và dài hạn được ghép với nhau vì chúng có những đặc điểm tương tự nhau. Sau đây là bảng phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn (Bảng 10.1)

Bảng 10.1: Phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn

NGUỒN TÀI TRỢ	
Tài trợ ngắn hạn	Tài trợ dài hạn
1. Thời hạn hoàn trả của chúng trong vòng 1 năm	1. Thời gian đáo hạn dài hơn 1 năm
2. Không phải trả lãi cho những nguồn tài trợ ngắn hạn được các nhà cung cấp tài trợ bằng hình thức tín dụng thương mại	2. Phải trả lãi cho tất cả các loại tài trợ dài hạn mà doanh nghiệp nhận được
3. Lãi suất các nguồn tài trợ ngắn hạn thường thấp hơn nợ vay dài hạn	3. Lãi suất thường cao hơn lãi suất các nguồn tài trợ ngắn hạn
4. Nguồn tài trợ ngắn hạn nhận được chủ yếu dưới hình thức vay nợ	4. Nguồn tài trợ dài hạn nhận được có thể nhận được dưới hình thức vốn cổ phần hay do vay nợ

b. Căn cứ vào quyền sở hữu đối với sử dụng vốn

- Nếu căn cứ vào quyền sở hữu đối với các khoản vốn sử dụng thì toàn bộ tài trợ của doanh nghiệp được chia thành nợ vay và vốn chủ sở hữu. Hai nguồn tài trợ có quan hệ đặc biệt với nhau khi chúng xem xét cơ cấu vốn tối ưu của doanh nghiệp (Bảng 10.2)

Bảng 10.2: Nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp

Nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp	
Nợ vay	Vốn cổ phần
1. Những người tài trợ cho doanh nghiệp không phải là người chủ sở hữu doanh nghiệp	1. Do các chủ sở hữu doanh nghiệp tài trợ
2. Phải trả lãi cho những khoản tiền vay	2. Không phải trả lãi cho vốn cổ phần đã huy động được mà sẽ chia lợi tức cổ phần cho các chủ sở hữu
3. Mức lãi suất trả cho các khoản nợ vay thường là theo mức ổn định được thoả thuận khi vay.	3. Trừ cổ phần ưu tiên, lợi tức cổ phần chia cho các cổ đông tùy thuộc quyết định của hội đồng quản trị và nó thay đổi theo mức lợi nhuận mà DN thu được
4. Có thời hạn, nếu hết thời hạn doanh nghiệp phải trả cả lãi và gốc hoặc thoả thuận gia hạn mới	4. Doanh nghiệp không phải hoàn trả những khoản tiền đã huy động được trừ khi doanh nghiệp đóng cửa thì sau khi giải quyết các vấn đề có liên quan theo luật định thì tài sản còn lại chia cho cổ đông (trường hợp này không áp dụng đối với các cổ phần ưu đãi có thời hạn đáo hạn cố định)
5. DN có thể thế chấp bằng tài sản hoặc nhờ sự bảo lãnh	5. Doanh nghiệp không phải thế chấp hoặc nhờ bảo lãnh
6. Lãi suất trả cho nợ vay được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập	6. Cổ tức không được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập mà lấy từ lợi nhuận sau thuế để trả

10.1.2. Phương pháp lựa chọn nguồn tài trợ.

Chiến lược tài trợ của doanh nghiệp phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường vốn, thị trường chứng khoán, sự ổn định của nền kinh tế, uy tín của doanh nghiệp và khả năng thích ứng của nhà quản lý trong từng tình huống cụ thể. Nhìn chung, không có một mô hình cụ thể, vĩnh cửu cho một doanh nghiệp. Việc lựa chọn nguồn tài trợ theo các xu hướng cơ bản sau:

Một là: Sử dụng toàn bộ nguồn tài trợ dài hạn để tài trợ cho tổng tài sản của doanh nghiệp. Chiến lược tài trợ này rủi ro thấp nhưng chi phí vốn cao.

Hai là: Sử dụng tài trợ dài hạn cho toàn bộ tài sản dài hạn (TSCĐ) và tài trợ ngắn hạn cho toàn bộ tài sản ngắn hạn (TSLĐ). Chiến lược tài trợ này có độ rủi ro cao nhưng chi phí thấp.

Ba là: Toàn bộ tài sản dài hạn và một phần tài sản ngắn hạn được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn. Chiến lược tài trợ này có độ rủi ro trung bình và chi phí trung bình.

Trong 3 cách tài trợ này, không phải lúc nào một cách tài trợ duy nhất cũng là tốt nhất mà lựa chọn cách nào là tùy thuộc vào mỗi doanh nghiệp trong từng thời kỳ khác nhau.

10.2. CÁC NGUỒN TÀI TRỢ NGẮN HẠN

10.2.1. Các khoản phải nộp, phải trả.

Trong thực tế hoạt động của doanh nghiệp thì nguồn tài trợ này không lớn lắm, nhưng đôi khi nó cũng giúp doanh nghiệp giải quyết cho những nhu cầu vốn mang tính chất tạm thời. Các khoản phải nộp phải trả trong doanh nghiệp bao gồm:

- Thuế phải nộp nhưng chưa nộp
- Các khoản phải trả cán bộ công nhân viên nhưng chưa đến kỳ trả
- Các khoản đặt cọc của khách hàng
- Phải trả cho các đơn vị nội bộ

10.2.2. Tín dụng nhà cung cấp (tín dụng thương mại).

Trong nền kinh tế thị trường các doanh nghiệp có thể sử dụng tài trợ bằng cách mua chịu của nhà cung cấp. Trường hợp này người ta còn gọi đó là tín dụng của nhà cung cấp hay tín dụng thương mại. Trong bảng cân đối tài sản của doanh nghiệp nguồn tài trợ này được thể hiện ở khoản mục phải trả người bán. Công cụ để thực hiện loại tín dụng này phổ biến là dùng kỳ phiếu và hối phiếu.

So với các khoản phải nộp và phải trả ở phần trên thì đây là nguồn tài trợ ngắn hạn rất ưa chuộng của các doanh nghiệp. Bởi vì thời hạn linh động, hơn nữa với sự phát triển của hệ thống ngân hàng những người "cho vay" hoàn toàn có thể dễ dàng chiết khấu các thương phiếu để lấy tiền phục vụ cho những nhu cầu riêng khi thương phiếu chưa đến hạn thanh toán.

Cũng như các nguồn tài trợ khác, tài trợ bằng tín dụng thương mại cũng có chi phí

$$\text{Chi phí của tín dụng thương mại} = \left[\frac{\text{Tỷ lệ chiết khấu}}{100 - \text{tỷ lệ chiết khấu}} \right] + \left[\frac{360 \text{ ngày}}{\text{Số ngày mua chịu} - \text{Thời gian được hưởng chiết khấu}} \right] \quad (10.1)$$

Ví dụ: Một khoản tín dụng thương mại 100.000.000 đồng quy định điều kiện thanh toán "2/15, net 45". Có nghĩa là nhà cung cấp sẽ chiết khấu 2% trên giá trị 100.000.000 đồng nếu người mua trả tiền trong khoảng thời gian 15 ngày kể từ ngày giao hàng, ngoài 15 ngày đến 45 ngày phải trả đủ 100.000.000 đồng. Ta có chi phí của khoản tín dụng này là:

$$\frac{2}{100 - 2} \times \frac{360}{45 - 15} = 24,5\%$$

10.2.3. Các nguồn tài trợ từ việc vay ngắn hạn

a. Vay theo hạn mức tín dụng (Line of Credit).

Trong quan hệ giữa ngân hàng và khách hàng thì thường các doanh nghiệp (khách hàng) và ngân hàng có thoả thuận trước với nhau về hạn mức tín dụng. Tức là ngân hàng sẽ cho doanh nghiệp vay trong một hạn mức nào đó không cần phải thế chấp. Trong "hạn mức" này doanh nghiệp có thể vay bất kỳ lúc nào mà ngân hàng không cần thẩm định. Cũng tương tự như vậy, trong "hạn mức" tín dụng doanh nghiệp có thể rút hoặc chi tiền vượt quá số dư trên tài khoản.

Hạn mức tín dụng được ngân hàng tạo sẵn cho doanh nghiệp, thông thường hai mức này mỗi năm được thoả thuận lại một lần tùy thuộc vào tình hình cụ thể. Đây là loại tài trợ có chi phí thấp, nhưng đôi khi nợ cũng gây ra trục trặc như các tình trạng khủng hoảng tài chính, ngân hàng gặp khó khăn...

b. Thư tín dụng (Letter of Credit).

Đây là hình thức tài trợ được sử dụng trong nhập khẩu hàng hoá. Khi nhà nhập khẩu hàng hoá không có tiền trên tài khoản thì có thể đề nghị ngân hàng cung cấp tín dụng để mua hàng từ một nhà xuất khẩu nước ngoài dưới hình thức mở thư tín dụng như là một bản cam kết trả tiền cho nhà xuất khẩu thông qua ngân hàng phục vụ bên bán. Khi nhận được thông báo của ngân hàng phục vụ mình là đã có thư tín dụng thì hàng hoá của nhà xuất khẩu được chuyển đi, còn việc thanh toán sẽ là của ngân hàng phục vụ bên mua và bên bán.

Sau khi số tiền theo thư tín dụng đã được ngân hàng phục vụ bên nhập khẩu thanh toán hoàn tất, nó sẽ trở thành một khoản nợ do ngân hàng tài trợ cho nhà nhập khẩu.

Để được chấp nhận mở thư tín dụng thì trước đó nhà nhập khẩu phải có một khoản tiền ký quỹ tại ngân hàng. Độ lớn của khoản tiền ký quỹ phụ thuộc vào uy tín của doanh nghiệp đối với ngân hàng.

c. Vay theo hợp đồng.

Hình thức cho vay này được áp dụng khi một doanh nghiệp có những hợp đồng về sản xuất, gia công cho khách hàng thì ngân hàng có thể sẽ cho vay căn cứ vào các hợp đồng đã được ký kết. Hình thức cho vay theo hợp đồng tỏ ra tương đối phù hợp với những doanh nghiệp nhỏ.

d. Vay có đảm bảo.

** Tạo vốn bằng cách bán nợ.*

Một doanh nghiệp nào đó bằng cách bán nợ nào đó có thể gia tăng nguồn vốn ngắn hạn bằng các khoản nợ của mình. Các tổ chức mua nợ thường là mộ ngân hàng, một công ty tài chính hay một doanh nghiệp mua nợ. Sau khi việc mua bán hoàn tất thì bên mua nợ căn cứ vào hoá đơn chứng từ để thu hồi nợ và quan hệ kinh tế lúc bấy giờ của người nợ và chủ nợ mới là bên mua nợ. Thực tiễn ở các nước thì những khoản nợ khó đòi hầu như đều được bán cho những doanh nghiệp mua nợ. Những doanh nghiệp mua nợ được pháp luật thừa nhận những khoản nợ được mua cao hay thấp tùy thuộc tính chất và mức độ khó đòi.

** Vay ngắn hạn bằng cách thế chấp khoản phải thu.*

Các doanh nghiệp trong quá trình hoạt động đều có thể đem các hoá đơn thu tiền để làm bảo vật cho khoản vay. Thông thường các ngân hàng có thể căn cứ vào các hoá đơn đem thế chấp để phân loại rồi sau đó mới cho vay. Số tiền mà các ngân hàng cho vay tùy thuộc vào mức độ rủi ro của các hoá đơn thu tiền nhưng thông thường tỷ lệ giá trị cho vay chiếm khoảng 30 đến 90% giá trị danh nghĩa của hoá đơn thu.

** Thế chấp bằng hàng hoá.*

Các loại hàng hoá và tài sản cũng thường được sử dụng để thế chấp cho những khoản vay ngắn hạn. Giá trị của những khoản vay nhiều hay ít tùy thuộc vào giá trị thực của các hàng hoá tài sản. Trong trường hợp thế chấp này ngân hàng phải tính cả đến tính chất chuyển đổi của các hàng hoá thành tiền và tính ổn định về giá cả của các loại hàng hoá đó. Thông thường những hàng hoá dễ dàng vận chuyển đi lại hoặc những hàng hoá mà có giám định chất lượng như xe hơi, máy tính thì độ rủi ro cao hơn, nên ngân hàng cho vay với tỷ lệ thấp so với giá trị của hàng hoá đem thế chấp.

** Chiết khấu thương phiếu.*

Thương phiếu là chứng từ biểu thị một quan hệ tín dụng, một nghĩa vụ trả tiền được lập ra trên cơ sở các giao dịch thương mại.

Chiết khấu là nghiệp vụ qua đó ngân hàng dành cho khách hàng được quyền sử dụng cho đến kỳ hạn của thương phiếu một khoản tiền của thương phiếu sau khi đã trừ khoản lãi phải thu, tức tiền chiết khấu và các khoản chi phí chiết khấu.

Ký hiệu: C là mệnh giá thương phiếu, là khoản tiền được ghi trên thương phiếu;

E là tiền chiết khấu

V là giá trị hiện tại

$$\text{Ta có} \quad V = C - E \quad (10.2)$$

Theo loại chiết khấu thương mại thì số tiền thu được do đem các thương phiếu đi chiết khấu được tính theo công thức:

$$V = C - \frac{C \times i \times n}{360} \quad (10.3)$$

Trong đó: r là lãi suất chiết khấu

n là số ngày chiết khấu

Số tiền chiết khấu thương mại E_c là số tiền lãi thu được trên mệnh giá C của thương phiếu theo công thức:

$$E_c = \frac{C \times i \times n}{360} \quad (10.4)$$

Trong thực tế ngoài các chiết khấu thương mại người ta còn sử dụng chiết khấu hợp lý.

Chiết khấu hợp lý được tính trên giá trị hiện tại hợp lý V' của thương phiếu. số tiền chiết khấu hợp lý E_r là số tiền lãi thu được theo công thức:

$$E_r = \frac{V' \times r \times n}{360} \quad \text{và } C = V' + E_r \quad (10.5)$$

Theo cách chiết khấu này thì số tiền thu được do đem thương phiếu đi chiết khấu được tính bằng công thức

$$V' = \frac{360 \times C}{360 + r \times n} \quad (10.6)$$

Ví dụ: Một thương phiếu có thời hạn 45 ngày chiết khấu theo phương pháp hợp lý thì lãi suất chiết khấu là 2,5%. Mệnh giá thương phiếu là 27.365.240 đồng thì thương phiếu đem đi chiết khấu sẽ được bao nhiêu?

Áp dụng công thức (10.6) ta có: $V' = \frac{360 \times 27.365}{360 + 0.025 \times 45} = 27.279.990$

Số tiền chiết khấu hợp lý sẽ là: $E_r = \frac{27.279.990 \times 0.25 \times 45}{360} = 852.500$

10.3, CÁC NGUỒN TÀI TRỢ DÀI HẠN.

10.3.1. Vay dài hạn

Thông thường các doanh nghiệp cũng có thể huy động vốn bằng cách đi vay các tổ chức tài chính dưới dạng một hợp đồng tín dụng và doanh nghiệp phải hoàn trả lại khoản tiền vay theo lịch trình đã thoả thuận. Sử dụng các khoản vay dài hạn thường được trả vào những thời hạn định kỳ với những khoản tiền bằng nhau. Đó là sự hoàn trả dần khoản tiền vay bao gồm cả gốc và lãi trong suốt thời gian diễn ra giao dịch. Điều cũng cần lưu ý ở đây là những giao dịch vay mượn

này rất linh hoạt, người cho vay có thể thiết lập lịch trả nợ phù hợp với dòng tiền thu nhập của người vay.

Lãi suất của những khoản vay dài hạn được áp dụng theo hai cách tùy theo sự thoả thuận giữa người vay và người cho vay.

- Lãi suất cố định được áp dụng khi người vay tiền muốn có một hợp đồng cố định và không phải lo lắng trước sự biến động của thị trường. Lãi suất cố định được tính toán dựa trên cơ sở mức độ rủi ro và thời gian đáo hạn, và thông thường nó được quy định cao hơn so với lãi suất của trái phiếu doanh nghiệp có thời gian đáo hạn và mức độ rủi ro tương tự.

- Lãi suất thả nổi là lãi suất có thể thay đổi tùy thuộc vào những biến động của thị trường. Lãi suất thả nổi được thiết lập dựa trên phần lãi suất ban đầu ổn định cộng với một tỷ lệ phần trăm nào đó tùy thuộc vào mức độ rủi ro có liên quan đến khoản tín dụng đó.

10.3.2. Tín dụng thuê mua

Tín dụng thuê mua là một hình thức tài trợ tín dụng thông qua các loại tài sản, máy móc thiết bị... Tín dụng thuê mua là phương thức tài trợ dài hạn có lịch sử khá lâu đời và nó đặc biệt phát triển mạnh ở những thập niên gần đây. Ở nước ta tín dụng thuê mua trừ một vài nơi quen thuộc như các hãng hàng không còn lại là đang ở giai đoạn tìm hiểu và thử nghiệm.

- Các phương thức giao dịch của tín dụng thuê mua.

Hợp đồng thuê mua là một bản hợp đồng được ký kết giữa hai hay nhiều bên liên quan đến một hay nhiều tài sản trong đó người cho thuê (chủ sở hữu tài sản) chuyển giao tài sản cho người thuê (người sử dụng tài sản) được sử dụng trong một khoảng thời gian nhất định và người thuê phải trả cho chủ sở hữu tài sản một khoản tiền thuê tương xứng với quyền sử dụng. Tín dụng thuê mua có hai phương thức giao dịch chủ yếu là thuê vận hành và thuê tài chính.

* *Thuê vận hành (Operating Lease).*

Thuê vận hành đã có lịch sử rất lâu đời nên còn được gọi là thuê mua theo kiểu truyền thống (Traditional Lease). Ở nước ta loại thuê này đã có ở các vùng nông thôn, họ cho thuê đất canh tác vài ba năm hoặc một số cơ sở họ cho thuê ô tô và các máy móc thiết bị khác.

Thuê vận hành có hai đặc trưng chính:

- Thời gian thuê thường rất ngắn so với toàn bộ thời gian tồn tại hữu ích của tài sản, điều kiện chấm dứt hợp đồng chỉ cần báo trước trong một thời gian ngắn.

- Người thuê chỉ phải trả tiền thuê theo thoả thuận, người cho thuê phải chịu mọi chi phí vận hành của tài sản như chi phí bảo trì, bảo hiểm, thuế tài sản... cùng với mọi rủi ro về hao mòn vô hình của tài sản.

Như vậy, hình thức thuê vận hành hoàn toàn phù hợp đối với những hoạt động có tính chất thời vụ, ví dụ một doanh nghiệp xây dựng khi nhận được một công trình lớn yêu cầu phải có máy đóng cọc cỡ lớn và họ cũng chỉ cần sử dụng trong 9 tháng đến 1 năm nên họ không cần mua mà đi thuê máy tỏ ra phù hợp hơn.

Hình thức thuê vận hành được coi là một loại hợp đồng để chấp hành, tài sản đi thuê không được phản ánh trong sổ sách kế toán của người thuê, số tiền thuê trả theo hợp đồng được ghi như một chi phí bình thường khác.

* *Thuê tài chính (Net Lease).*

Thuê tài chính là một phương thức tài trợ tín dụng trung hay dài hạn theo hợp đồng. Theo phương thức này, người cho thuê thường mua tài sản, thiết bị mà người thuê cần và đã thương

lượng từ trước các điều kiện mua lại tài sản từ người cho thuê. Trong nhiều trường hợp một DN bán ngay tài sản của mình cho người thuê rồi thuê lại. Trong hợp đồng thuê tài chính thì thời hạn thuê tài sản của bên thuê phải chiếm phần lớn đời sống hữu ích của tài sản và hiện giá thuần của toàn bộ các khoản tiền thuê phải đủ để bù đắp những chi phí mua tài sản tại thời điểm bắt đầu hợp đồng.

Thông thường trong một hợp đồng thuê tài chính được chia làm 3 phần

Phần 1: Thời hạn thuê chính thức (thuê cơ bản). Đây là khoản thời gian quan trọng nhất của hợp đồng thuê. Trong thời gian này các bên trong hợp đồng không được quyền hủy bỏ hợp đồng chỉ trừ những trường hợp đặc biệt mà tất cả các bên đều đồng ý. Hết thời hạn này hầu như người cho thuê đã thu hồi đủ số tiền đầu tư ban đầu.

Phần 2: Thời gian cho thuê tự chọn: Đây là khoảng thời gian mà người thuê có thể tiếp tục thuê tài sản, nhưng với chi phí thuê rất thấp.

Phần 3: Thực hiện giá trị còn lại

Thông thường hết giai đoạn thuê tài chính người cho thuê thường uỷ quyền cho người thuê làm đại lý bán tài sản. Nếu người thuê quản lý sử dụng tài sản tốt thì giá trị thực tế của tài sản có thể lớn hơn nhiều so với giá trị còn lại dự kiến trong hợp đồng, họ có thể mua lại và cũng có thể bán được giá cao hơn và được hưởng phần chênh lệch.

Trong hợp đồng thuê tài chính các loại chi phí bảo dưỡng vận hành, phí bảo hiểm, thuế tài sản cũng như những rủi ro khác đối với tài sản do bên thuê phải chịu cũng tương tự như tài sản của DN mua sắm. Cũng vì lý do đó nên các khoản tiền thuê mà người cho thuê nhận được coi là giá trị thừa của tài sản nên hình thức thuê nhận được coi là giá trị thừa của tài sản nên hình thức thuê này cũng được gọi là thuê mua thuần.

- Phương thức cơ bản để quyết định thuê hay mua tài sản.

Thực chất của việc chọn lựa nên mua tài sản bằng vốn tự có, bằng vốn vay hay sử dụng hình thức tín dụng thuê mua chính là việc phân tích lựa chọn dự án đầu tư dài hạn. Song trong phần này chỉ đề cập đến những nét cơ bản nhất để nhà quản lý có thể xem xét và ra quyết định ngay.

Phương pháp cơ bản để xem xét lựa chọn là tính toán NPV và IRR của từng phương án từ đó lựa chọn phương án lớn hơn.

Phương án được chọn là phương án có IRR không nhỏ hơn tỷ lệ hoàn vốn tối thiểu (Minimum Attractive Rate of Return - MARR), có NPV > 0 và lớn nhất.

Ví dụ: Một doanh nghiệp thấy rằng cần mua một máy chế biến lương thực mới để xuất khẩu, những thông tin phục vụ cho việc mua sắm tài trợ như sau:

- Giá bán máy trên thị trường là 450 triệu đồng.
- Thu nhập trước thuế do dự án mang lại hàng năm dự kiến là 140 triệu đồng.
- Thuế thu nhập của DN là 40%.
- Lãi suất tiền gửi ngân hàng hiện tại là 21% năm (1,75% tháng); lãi suất tiền gửi vay ngân hàng là 24% năm (2% tháng).
- Thời gian sử dụng định mức của tài sản là 6 năm
- Nếu thuê tài sản này thì mỗi năm phải trả cho công ty tài chính là 140 triệu đồng. Lãi suất tài trợ là 22,2% năm (1,85% tháng), thời hạn thuê 5 năm, giá bán khi chuyển quyền sử hữu là 5 triệu, tỷ lệ khấu hao đều trong 5 năm. Phí đăng ký hợp đồng tài sản là 0,04% giá trị tài

sản, phí bảo hiểm là 0,5% trên giá trị còn lại của tài sản. Thuế suất thuế thu nhập của người cho thuê là 25%.

- Tỷ lệ MARR của doanh nghiệp là: 13%.

Với những thông tin trên các trường hợp được tính toán như sau:

* Trường hợp doanh nghiệp bỏ vốn mua thiết bị. Giả sử doanh nghiệp không mua tài sản này thì họ sẽ gửi tiền vào ngân hàng để thu lãi nên tỷ lệ chiết khấu sau thuế là $21\%(1-0,4)=12,6\%$.

Ta có (tiết kiệm thuế do khấu hao đem lại hàng năm) =

$$450 \times 16,67\% \times 40\% \approx 30 \text{ triệu}$$

$$\text{Thu nhập hàng năm sau thuế} = 140(1-0,4)=84 \text{ triệu}$$

Như vậy giá trị hiện tại ròng của dòng tiền tệ là:

$$NPV_1 = (-450) + \frac{114}{(1,126)} + \frac{114}{(1,126)^2} \dots + \frac{114}{(1,126)^6} = 10,67$$

$$\text{Tìm } IRR_1 = -450 + \sum_{t=1}^6 \frac{114}{(1+k)^t} = 0$$

$$-450 + 114.PVFA(k,6)=0 \Rightarrow IRR \approx 13,25\%$$

* Nếu vay vốn ngân hàng để mua thiết bị, giả định thêm rằng DN trả dần vốn vay bằng tiền khấu hao. Ta có tỷ lệ chiết khấu của dòng tiền tệ là:

$$24\%(1-0,4) = 14,4\% \text{ và}$$

$$NPV_2 = (-450) + \frac{114}{(1,144)} + \frac{114}{(1,144)^2} \dots + \frac{114}{(1,144)^6} = -11,46$$

$$IRR_2 = IRR_1 \approx 13,25\%$$

* Trường hợp thuê tài chính

Căn cứ vào giả thiết, ta có thể thiết lập dòng tiền tệ của phương án này như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm						
	0	1	2	3	4	5	6
- Thu nhập sau thuế		84	84	84	84	84	84
-Phần tiết kiệm thuế do khấu hao		13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	
- Mất khoản tiết kiệm thuế do khấu hao đem lại		(22,5)	(22,5)	(22,5)	(22,5)	(22,5)	
- Tiền thuê sau thuế		(84)	(84)	(84)	(84)	(84)	
- Chi phí đăng ký	(0,18)						
- Chi phí bảo hiểm (sau thuế)	(1,35)	(1,08)	(0,81)	(0,54)	(0,27)		
- Giá trị còn lại						5	
Dòng tiền	(1,53)	(10,08)	(9,81)	(9,54)	(9,27)	4	84

Các chỉ tiêu trong bảng được tính như sau:

- Thu nhập sau thuế: $140(1-0,4) = 84$
- Phần tiết kiệm thuế do khấu hao là do thuế thu nhập của người cho thuê là 25% nên họ được hưởng theo tỷ lệ đó và phần của người thuê hàng năm sẽ là $450 \times 20\%(0,4-0,25) = 13,5$.

- Mất khoản tiết kiệm thuế do khấu hao đem lại qua các năm là:

$$450 \times 20\% \times (0,4 - 0,25) = 22,5.$$

- Tiền thuê sau thuế: $140(1 - 0,4) = 84$
- Chi phí đăng ký: $0,04\% \times 450 = 0,18$
- Chi phí bảo hiểm sau thuế ở thời điểm bắt đầu

$$0,5\% - 450(1 - 0,4) = 1,35$$

$$\text{Năm thứ nhất: } 0,5\% \times 450(1 - 0,4) = 1,08$$

$$\text{Năm thứ hai: } 0,5\% \times 270(1 - 0,4) = 0,81.$$

Tỷ lệ chiết khấu sau thuế trong trường hợp thuê mua là:

$$NPV_3 = -1,53 - \frac{10,08}{1,132} - \frac{9,81}{(1,132)^2} - \frac{9,54}{(1,132)^3} - \frac{9,27}{(1,132)^4} - \frac{4}{(1,132)^5} + \frac{84}{(1,132)^6} = 11,76$$

$$\Rightarrow IRR_3 \approx 23\%.$$

Như vậy ta có:

$$NPV_1 = 10,67$$

$$IRR_1 = 13,25\%$$

$$NPV_2 = -11,46$$

$$IRR_2 = 13,25\%$$

$$NPV_3 = 11,76$$

$$IRR_3 = 23\%$$

Do vậy doanh nghiệp nên thuê tài chính vì nó mang lại NPV bag IRR cao nhất.

10.3.3. Phát hành chứng khoán

a. Phát hành cổ phiếu.

*Cổ phiếu thường

- Các khái niệm:

+ Cổ phiếu thường là một chứng khoán thể hiện quyền sở hữu vĩnh viễn đối với doanh nghiệp bởi không có sự dự kiến trước thời gian đáo hạn.

+ Số lượng cổ phần tối đa mà doanh nghiệp được quyền huy động được gọi là vốn pháp định. Số lượng cổ phiếu tương ứng với số vốn pháp định được ghi trong điều lệ của doanh nghiệp gọi là vốn điều lệ. Những cổ phần sẽ được đưa ra bán cho dân chúng đầu tư gọi là cổ phần dự kiến phát hành và số lượng phát hành thường thấp hơn số lượng ghi trong điều lệ. Mức chênh lệch giữa cổ phần được phép phát hành và cổ phần đã phát hành gọi là cổ phần dự trữ.

+ Vốn cổ phần = Tổng giá trị tài sản - Các khoản nợ.

+ Giá trị ghi trên bề mặt cổ phiếu gọi là mệnh giá (Par Value).

Giá cả cổ phiếu trên thị trường gọi là thị giá. Trị giá cổ phiếu được phản ánh trong sổ sách của doanh nghiệp cổ phần gọi là giá trị ghi sổ (Book Value). Mệnh giá chỉ có ý nghĩa khi mới phát hành cổ phiếu hoặc trong thời gian ngắn. Thị giá phản ánh sự đánh giá của thị trường, phản ánh lòng tin của nhà đầu tư đối với hoạt động doanh nghiệp. Thị giá thay đổi xung quanh giá trị ghi sổ cổ phiếu tùy thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

- Đặc điểm cổ phiếu thường.

+ Cổ đông cổ phiếu thường là chủ sở hữu doanh nghiệp cổ phần.

+ Cổ phiếu thường là lá chắn chống lại sự phá sản của doanh nghiệp.

+ Cổ phiếu trả linh hoạt.

+ Chi phí cổ phần thường mới cao hơn chi phí của lợi nhuận giữ lại.

**Cổ phiếu ưu tiên*

Trong phần chi phí vốn chúng ta chỉ ra tính trung gian giữa cổ phiếu thương và trái phiếu của cổ phiếu ưu tiên.

Thông thường trong tổng số vốn huy động thì cổ phiếu ưu tiên chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ. Tuy nhiên trong một số trường hợp việc sử dụng cổ phiếu ưu tiên lại tỏ ra thích hợp. Đó là khi mà doanh nghiệp muốn tăng vốn của chủ sở hữu, chống được sự phá sản của doanh nghiệp nhưng lại không bị san sẻ quyền lãnh đạo. Tuy nhiên, khi mà tình hình tài chính của doanh nghiệp gặp khó khăn thì việc trả lãi thường xuyên và cố định cũng là điều bất lợi cho doanh nghiệp, nhưng họ cũng có thể hoãn trả lợi tức trong một thời gian nhất định. Việc giải quyết chính sách cổ tức thường đi liền với quyền lợi của cổ đông cổ phiếu ưu tiên và được quy định trong điều lệ của doanh nghiệp. Chẳng hạn khi các cổ phiếu ưu tiên không được trả cổ tức thì các cổ đông của những cổ phiếu đó có thể được quyền bỏ phiếu....

b. Phát hành Trái phiếu

** Trái phiếu có bảo đảm:* đặc trưng của loại trái phiếu này là chúng được đảm bảo bằng những tài sản của doanh nghiệp. Những tài sản để đảm bảo cho các trái phiếu phát hành thường là các bất động sản của doanh nghiệp, trong một số trường hợp vật bảo đảm cũng có thể là nhà xưởng hay những thiết bị đắt tiền. Khi phát hành trái phiếu thế chấp doanh nghiệp có trách nhiệm giữ tài sản thế chấp trong tình trạng tốt nhất để đảm bảo cho khoản vay.

Tuy nhiên cũng cần lưu ý thêm rằng một tài sản nào đó cũng có thể làm vật bảo đảm (thế chấp) cho nhiều lần phát hành trái phiếu, có trường hợp doanh nghiệp phát hành ghi rõ thứ tự của các lần phát hành để ưu tiên cũng có thể không cần ưu tiên nhưng tổng giá trị của tất cả các trái phiếu không được lớn hơn giá trị của tài sản thế chấp. Như vậy, trái phiếu có bảo đảm đem lại cho trái chủ mức độ an toàn khá cao.

** Trái phiếu không có bảo đảm:* đây là loại trái phiếu phổ biến ở các doanh nghiệp. Khác với trái phiếu có bảo đảm, trái phiếu không có bảo đảm là trái phiếu không có một tài sản cụ thể nào để đảm bảo cho khả năng thanh toán của chúng, nhưng chúng vẫn được đảm bảo chắc chắn bằng thu nhập tương lai và giá trị thanh lý của các tài sản của doanh nghiệp theo thứ tự ưu tiên của luật phá sản.

Trong luật phá sản của doanh nghiệp thì quyền lợi ưu tiên của các trái phiếu bao giờ cũng đứng trước cổ phiếu, nhưng trong các trái phiếu thì các trái phiếu mới phát hành có thứ tự ưu tiên cao hơn những trái phiếu đã phát hành trước chúng.

** Trái phiếu trả lãi theo thu nhập:* trái phiếu trả lãi theo thu nhập là trái phiếu mà tiền lãi chỉ được trả khi người vay (doanh nghiệp) thu được lợi nhuận. Khi lợi nhuận thấp hơn số tiền phải trả thì trái chủ sẽ chỉ nhận được tiền trả bằng khoản thu nhập đó và không được quyền tuyên bố người vay bị phá sản. Số tiền trả cho trái chủ còn thiếu được chuyển sang những năm tiếp theo tùy theo quy định trong khế ước của hai bên.

Với doanh nghiệp thì loại trái phiếu này không hạn chế đòn cân nợ như những trái phiếu khác bởi vì loại trái phiếu này có tính linh hoạt cao, rất thích hợp cho những doanh nghiệp đang gặp khó khăn về tài chính.

** Trái phiếu có lãi suất cố định:* đây là loại trái phiếu phổ biến nhất trong các loại trái phiếu doanh nghiệp. Lãi suất được ghi trên mặt trái phiếu (Coupon rate) và không thay đổi suốt kỳ

hạn của nó. Việc thanh toán lãi trái phiếu cũng được qui định rõ và thông thường trả lãi hàng năm 2 lần vào 30/6 và 31/12. Thông thường lãi suất ghi trên trái phiếu được căn cứ vào lãi suất trái phiếu có kỳ hạn tương đương của kho bạc Nhà nước và mức độ rủi ro của doanh nghiệp.

Tuy nhiên chúng ta cần lưu ý rằng, lãi suất trả cho trái phiếu cố định hàng năm nhưng giá trị của trái phiếu thì thay đổi tùy thuộc vào những biến động của thị trường.

* *Trái phiếu có lãi suất thả nổi*: trong những giai đoạn có nhiều biến động trong nền kinh tế thì lãi suất trên thị trường vốn thay đổi liên tục và do vậy các doanh nghiệp thường phát hành trái phiếu có lãi suất thả nổi.

Tuy gọi là lãi suất thả nổi nhưng thực ra lãi suất của nó phụ thuộc vào một số nguồn lãi suất quan trọng như lãi suất LIBOR (London Inter Bank Offered Rate) hoặc lãi suất của trái phiếu này lấy lãi suất của trái phiếu kho bạc làm chuẩn và được định kỳ điều chỉnh sau những khoảng thời gian nhất định theo quy định.

Như vậy việc phát hành trái phiếu này sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư trong điều kiện nền kinh tế không ổn định, thị trường tài chính biến động không ngừng. Những trái phiếu này thường tỏ ra phù hợp đối với những nhà đầu tư không ưa mạo hiểm, nhưng loại trái phiếu này cũng có những nhược điểm như doanh nghiệp không thể phân biệt chắc chắn về chi phí lãi vay của trái phiếu trong hoạch định ngân quỹ và việc quản lý trái phiếu cũng đòi hỏi tốn nhiều thời gian hơn do phải điều chỉnh lãi suất.

* *Trái phiếu có thể thu hồi sớm*: tùy theo tình hình tài chính của mình, một số doanh nghiệp có thể huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu có khả năng thu hồi sớm, tức là doanh nghiệp có thể mua lại những trái phiếu vào một thời gian nào đó trước khi mãn hạn. Trong trường hợp này người mua trái phiếu không kiếm được lãi suất mãn hạn (YTM). Như vậy, những trái phiếu có khả năng thu hồi sớm phải được quy định ngay từ khi phát hành để người mua trái phiếu được biết, phải quy định rõ về thời hạn, giá cả khi doanh nghiệp chuộc lại trái phiếu.

10.3.4. Ưu nhược điểm của từng nguồn vốn.

Nói chung mỗi nguồn vốn đều có những ưu, nhược điểm riêng. Bảng sau đây tóm tắt những ưu nhược điểm của từng loại nguồn vốn đối với công ty.

Bảng 10.3: Ưu nhược điểm của các nguồn vốn

Loại nguồn vốn	Ưu điểm	Nhược điểm
Nguồn vốn vay	- Được lợi thế về thuế - Có thể tận dụng lợi thế đòn bẩy tài chính để gia tăng lợi nhuận cho cổ đông.	- Có áp lực về tài chính vì phải trả gốc là lãi. Làm gia tăng rủi ro tài chính và làm tăng hệ số nợ của công ty.
Cổ phần ưu đãi	- Không phải trả vốn gốc - Có thể tùy chọn trả ngay hoặc trì hoãn trả cổ tức.	- Cổ tức không được khấu trừ thuế - Khó huy động với khối lượng lớn
Cổ phần thường	- Không phải trả vốn gốc - Không bị áp lực trả cổ tức	- Không được khấu trừ thuế - Bị phân chia phiếu bầu và tác động đến việc quản lý công ty.

TÓM TẮT

Quyết định về nguồn vốn là một trong các quyết định qua trọng trong quản trị tài chính. Để đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn, công ty có thể vay ngắn hạn ngân hàng, sử dụng tín dụng thương mại, phát hành tín phiếu công ty hoặc cũng có thể sử dụng nguồn vốn dài hạn để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động thường xuyên. Để tài trợ cho nhu cầu vốn dài hạn, công ty có thể sử dụng hai nguồn vốn chính: vốn cổ phần (cổ phần thường và cổ phần ưu đãi) và vốn vay. Mỗi nguồn vốn đều có chi phí sử dụng vốn riêng, ưu nhược điểm riêng. Do vậy khi lựa chọn nguồn vốn cần phải dựa trên cơ sở cân nhắc các yếu tố trên.

CÂU HỎI ÔN TẬP

- Hãy nêu những loại nguồn vốn ngắn hạn mà công ty có thể sử dụng để tài trợ cho tài sản lưu động. Công ty dựa vào những căn cứ nào để có thể quyết định lựa chọn sử dụng các nguồn vốn này?
- Hãy nêu những loại nguồn vốn dài hạn mà công ty có thể sử dụng để tài trợ cho tài sản cố định. Công ty dựa vào những căn cứ nào để có thể quyết định lựa chọn sử dụng các nguồn vốn này?
- Công ty có thể sử dụng nguồn vốn dài hạn để tài trợ cho tài sản lưu động được không? Ngược lại, công ty có thể sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho tài sản cố định được không?
- Đối với một doanh nghiệp, sử dụng nợ chỉ có lợi, chứ không có hại. Hãy bình luận ý kiến trên.
- Đối với một doanh nghiệp, chính sách tài trợ tối ưu là chính sách tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Hãy bình luận ý kiến trên.
- Cho biết một hình thức tín dụng thương mại có điều kiện thanh toán 3/10 net 70. Yêu cầu:
 - Xác định chi phí của khoản tín dụng thương mại khi người mua thanh toán vào ngày thứ 70 kể từ ngày giao hàng thay vì trả tiền vào ngày thứ 10?
 - Giả sử hoá đơn mua hàng được thanh toán vào ngày thứ 60 thì chi phí của khoản tín dụng thương mại thay đổi như thế nào so với trường hợp thanh toán trên?
- Công ty sản xuất và kinh doanh thiết bị bưu điện A, thường mua thiết bị của hãng LG theo thể thức 3/10 net 40. Cho biết giá trị hàng mua trong ngày trung bình của công ty là 8 triệu (giá chưa tính chiết khấu). Giả định số hàng mua trung bình trong ngày được thanh toán vào ngày thứ 40 nếu không hưởng chiết khấu và vào ngày thứ 10 nếu hưởng chiết khấu.

Yêu cầu: Hãy bổ sung các giá trị cần thiết để tạo ra bảng cân đối kế toán dưới đây.

Đơn vị: Triệu đồng

TÀI SẢN		NGUỒN VỐN		
Khoản mục	Giá trị	Khoản mục	Giá trị không được hưởng chiết khấu	Giá trị được hưởng chiết khấu
1. Tài sản lưu động	700	1. Phải trả nhà cung cấp	.....	.....
2. Tài sản cố định	750	2. Vay ngắn hạn	.....	.....
		3. Nguồn vốn khác	820	820
Tổng	1450	Tổng	1450	1450

GỢI Ý TRẢ LỜI CÂU HỎI ÔN TẬP

CHƯƠNG 2:

Câu 4:

- a. $FV = P_0 \times (1+i)^3 = 1000\$ \times (1+0.08)^3 = 1.259,71\$$
b. $FV = P_0 \times (1+i/4)^{4 \times 3} = 1000\$ \times (1+0.08/4)^{4 \times 3} = 1.268,24\$$
c. Cách gửi này hình thành dòng tiền đều cuối kỳ
 $FVA_4 = CF \times FVFA(i,n) = 250 \times FVFA(8\%,4) = 250 \times 4.5061 = 1.126,53\$$
d. Đây là bài toán tìm lãi suất biết $PV=1000\%$, $FV=1.404,93\$$

Ta có $FV = PV \times (1+i)^3$
 $\Rightarrow 1.404,93\$ = 1000\$ \times (1+i)^3$
 $\Rightarrow i = \sqrt[3]{\frac{1404,93}{1000}} - 1 = 0,12 = 12\%$

Câu 5.

- a. Áp dụng công thức:

$$FVA = CF \times \left(\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right)$$

Với $i = 12\%/2 = 6\%$ và $n = 2 \times 5 = 10$, ta được:

$$FVA = 400 \times \left(\frac{(1+0.06)^{10} - 1}{0.06} \right) = 5.272,32\$$$

- b. Áp dụng công thức:

$$FVA = CF \times \left(\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right)$$

Với $i = 12\%/4 = 3\%$ và $n = 4 \times 5 = 20$, ta được:

$$FVA = 200 \times \left(\frac{(1+0.03)^{20} - 1}{0.03} \right) = 5374,07\$\$$$

Câu 6.

Để lựa chọn hình thức thanh toán, chúng ta cần tính giá trị hiện tại của dòng tiền chi trả của cả hai phương án, sau đó so sánh, phương án nào có chi phí nhỏ hơn sẽ được chọn.

Giá trị hiện tại của phương án A:

$$PVA = CF \times PVFA(20\%,10) = 50.000\$ \times 4,1975 = 209.875\$$$

Giá trị hiện tại của phương án B:

$$PV = FV \times PVF(20\%,4) = 450.000\$ \times 0.4096 = 184.32\$$$

Như vậy công ty nên chọn phương án B.

CHƯƠNG 3:

Câu 4: c

Câu 5: b

Câu 6: d

Câu 7: b

Câu 8

a. Tiền lãi nhận được hàng năm là: $C = 20 \text{ triệu đ} \times 0,08 = 1,6 \text{ triệu đ}$.

Với lợi suất mà nhà đầu tư yêu cầu là $k_d = 12\%/năm$, giá phát hành của trái phiếu là:

$$P_0 = \frac{1,6}{(1,12)} + \frac{1,6}{(1,12)^2} + \frac{1,6}{(1,12)^3} + \dots + \frac{1,6 + 20}{(1,12)^{10}} =$$

$$= 1,16 \times \left[\frac{1 - (1,12)^{-10}}{0,12} \right] + \frac{20}{(1,12)^{10}} = 12,270 \text{ triệu đồng}$$

Nếu chi phí phát hành là 1%, Giá bán ròng trái phiếu thu được là $12,270 \text{ triệu} \times (1 - 0,01) = 12,143 \text{ triệu đồng}$.

Gọi k_d là chi phí sử dụng vốn ta có:

$$12,143 \text{ triệu} = \frac{1,6}{1 + k_d} + \frac{1,6}{(1 + k_d)^2} + \frac{1,6}{(1 + k_d)^3} + \dots + \frac{1,6 + 20}{(1 + k_d)^{10}}$$

$$= 1,6 \times PVFA(k_d, 10) + 20 \times PVF(k_d, 10)$$

Bằng phương pháp nội suy, chúng ta thấy tỷ lệ chiết khấu nằm trong khoảng 16% và 17%.

Chúng ta có thể tính tỷ lệ chiết khấu, với:

$$k_1 = 16\% ; \text{ và } k_2 = 17\%$$

$$\bullet NPV_1 = -12,1473 + 1,6 \times 4,8332 + 20 \times 0,2267 = 0,1198$$

$$\bullet NPV_2 = -12,1473 + 1,6 \times 4,6586 + 20 \times 0,2080 = -0,5335$$

$$k = 16\% + \frac{0,1198(17\% - 16\%)}{|0,1198| + |0,5335|} \approx 16,02\%$$

b. Do tỷ suất lợi nhuận nhà đầu tư yêu cầu là 12% lớn hơn lãi suất của trái phiếu (8%) nên trái phiếu phải được bán dưới mệnh giá.

Câu 9

a. Với cổ phiếu SAM, do tỷ lệ tăng trưởng cổ tức bằng không nên giá bán của cổ phiếu SAM sẽ là $P = D/k_e = 1600/0,12 = 13.333 \text{ đồng}$.

Với cổ phiếu AGF, giá cổ phiếu bao gồm hiện giá cổ phiếu trong 3 năm đầu với tốc độ tăng trưởng $g_1 = 10\%$ và hiện giá của toàn bộ dòng cổ tức từ năm thứ 4 trở đi với tốc độ tăng trưởng $g_2 = 6\%$. Do đó giá cổ phiếu AGF sẽ là :

$$P = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+k_e)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+k_e)^2} + \frac{D_0(1+g_1)^3}{(1+k_e)^3} + PV \left[\frac{D_0(1+g_1)^3(1+g_2)}{(k_e - g_2)} \right]$$

$$P = \frac{2.400(1+0,1)}{(1+0,12)} + \frac{2.400(1+0,1)^2}{(1+0,12)^2} + \frac{2.400(1+0,1)^3}{(1+0,12)^3} +$$

$$+ PV \left[\frac{2.400(1+0,1)^3(1+0,06)}{(0,12 - 0,06)} \right] = 47.115 \text{ đồng}$$

Kết hợp cả hai cách tính cổ phiếu SAM và cổ phiếu AGF, bạn có thể tính ra giá cổ phiếu REE.

b. Làm tương tự như câu a chỉ thay $k_e = 12\% + 7\% = 19\%$

CHƯƠNG 4

Câu 5 $EBIT = PQ - VQP - F$
 $90.000 = P \times 50.000 - 0,4 \times 50.000 \times P - 100.000$
 $\rightarrow P = 6,33\$$

Câu 6

a. Bước đầu tiên là tính EBIT:

Doanh số: $50.000 \times 22 = 1.100.000$

Trừ chi phí cố định: 500.000

Chi phí biến đổi: $50.000 \times 2 = 100.000$

$EBIT = 1.100.000 - 500.000 - 100.000 = 500.000$

Bước 2 là xác định thu nhập cổ phần (EPS) và giá cổ phiếu

$$EPS = \frac{(EBIT - I)(1 - t\%)}{\text{Số lượng cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Hệ số nợ (D/A) (%)	0	10	20	30	40	50	60
Thu nhập cổ phần (EPS) (\$)	3	3,21	3,47	3,77	3,80	3,72	2,82
Giá cổ phiếu (\$)	37,50	38,52	39,91	37,70	30,40	22,32	14,10

Ta thấy, hệ số nợ 20% làm tối đa hoá giá cổ phiếu (39,91). Đó chính là cơ cấu vốn tối ưu của doanh nghiệp.

b.

$$DOL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F} = \frac{50000(22 - 2)}{50000(22 - 2) - 50000} = 2$$

c.

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{PQ - VQ - F}{PQ - VQ - F - I}$$

$$= \frac{1100000 - 100000 - 500000}{1100000 - 100000 - 500000 - 38000} = 1,08$$

d.

$$DTL = \frac{PQ - VQ}{PQ - VQ - F - I}$$

$$= \frac{1100000 - 100000}{1100000 - 100000 - 500000 - 38000} = 2,26$$

Hay $DTL = DOL \times DFL = 2 \times 1,08 = 2,16$

Câu 7. Doanh nghiệp A đi vay một món nợ là 120 triệu và phải trả dần trong 4 năm với số tiền phải trả hàng năm như sau:

Năm	1	2	3	4
Tiền vay	41,25 Triệu	42,0 Triệu	43,5 Triệu	44,75 Triệu

Xác định chi phí sử dụng nguồn tài trợ trên bằng phương pháp đồ thị?

Bước 1: Chọn $r_1 = 15\%$ ta có chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay là:

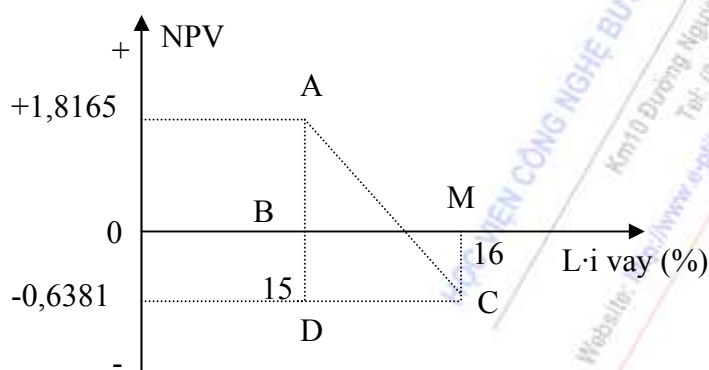
$$\frac{41,25}{1+0,15} + \frac{42}{(1,0,15)^2} + \frac{44,75}{(1+0,15)^3} + \frac{44,75}{(1+0,15)^4} - 120 = +1,8165$$

Bước 2: Vì kết quả bước 1 > 0 nên ta chọn $r_2 > r_1$. Giả sử chọn $r_2 = 16\%$, ta có chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay là:

$$\frac{41,25}{1+0,16} + \frac{42}{(1,0,16)^2} + \frac{44,75}{(1+0,16)^3} + \frac{44,75}{(1+0,16)^4} - 120 = -0,6381$$

Bước 3: Đưa các kết quả trên lên đồ thị : (đồ thị 4.2)

- Trục hoành biểu thị chi phí sử dụng vốn vay.
- Trục tung biểu thị chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay (NPV)



Đồ thị qua điểm A(15%,1,8165) và qua điểm C(16% - 0,6381) cắt trục hoành tại điểm M. Hoành độ chính là chi phí sử dụng vốn vay. Theo đồ thị ta có:

$$OM = OB + BM = 15\% + BM$$

Hai tam giác ABM và ADC đồng dạng nên ta có:

$$\frac{AB}{AD} = \frac{BM}{DC} \rightarrow BM = \frac{AB \times DC}{AD} = \frac{1,8165 \times 1\%}{1,8165 + 0,6381} = 0,74\%$$

$$OM = 15\% + 0,74\% = 15,74\%$$

Vậy chi phí sử dụng khoản vay 120 triệu phải hoàn trả trong 4 năm là $r = 15,74\%$.

CHƯƠNG 5

Bài 6

a. Dòng tiền trước thuế của dự án được xác định qua Bảng sau:

Chỉ tiêu	Năm						
	0	1	2	3	4	5	6
1. Vốn đầu tư	(120)	-	-	-	-	-	-
2. Lợi nhuận trước thuế & lãi vay	-	42	42	42	42	42	42
3. Lợi nhuận sau thuế	-	30,24	30,24	30,24	30,24	30,24	30,24
3. Khấu hao	-	20	20	20	20	20	20
4. Thu hồi VLD ròng	-	-	-	-	-	-	10
5. Giá trị còn lại của TSCĐ	-	-	-	-	-	-	12
Dòng tiền sau thuế	(120)	50,24	50,24	50,24	50,24	50,24	72,24

b.

$$NPV = -120 + \frac{50,24}{(1+0.15)^1} + \frac{50,24}{(1+0.15)^2} + \frac{50,24}{(1+0.15)^3} + \frac{50,24}{(1+0.15)^4} + \frac{50,24}{(1+0.15)^5} + \frac{72.24}{(1+0.15)^6}$$

$$= 79,647 \text{ triệu đồng} > 0 \rightarrow \text{Chấp thuận dự án}$$

Bài 7

a.

Chỉ tiêu	Năm							
	0	1	2	3	4	5	6	7
1. Giá thị trường của máy mới	(90.000)							
2. Thu nhập ròng do máy mới đem lại		30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
3. Giá trị còn lại của máy mới								40.000
4. Giá bán máy mới	(50.000)							
5. Thu nhập ròng do máy cũ đem lại		26.000	26.000	26.000	26.000	26.000		
6. Giá trị còn lại của máy cũ						13.000		
7. Dòng tiền thuần	(40.000)	4.000	4.000	4.000	4.000	(9.000)	30.000	70.000

$NPV = 3.989,04 > 0 \rightarrow$ Công ty May 10 nên thay thế máy may công nghiệp cũ bằng máy may công nghiệp mới vì $NPV > 0$

b. $P_0 = 3.989,04 + 40.000 + 50.000 = 93.989,04$ (USD)

CHƯƠNG 6

Bài 6

Đơn vị: Triệu đồng

1. Nguyên giá TSCĐ cần tính khấu hao năm kế hoạch = 7.500 – 500 = 7.000

* Lập kế hoạch khấu hao theo phương pháp gián tiếp:

Ta có: $\overline{M}_{KH} = \overline{NG}_{KH} \times \overline{T}_{KH}$

$$\overline{T}_{KH} = \frac{500}{7.000} \times 10\% + \frac{1.000}{7.000} \times 15\% + \frac{1.500}{7.000} \times 5\% + \frac{4.000}{7.000} \times 12\% = 10.78\%$$

$$\overline{NG}_{KH} = NG_d + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g$$

$$NG_d = 7.000$$

$$\overline{NG}_t = \frac{200(12-1)}{12} + \frac{150(12-4)}{12} + \frac{500(12-7)}{12} + \frac{100(12-12)}{12} = 491.66$$

$$\overline{NG}_g = \frac{100(12-2)}{12} = 83.33$$

$$\overline{NG}_{KH} = 7.000 + 491.66 - 83.33 = 7.408,33$$

$$\overline{M}_{KH} = 7.408,33 \times 10,78\% = 798,62$$

* Lập kế hoạch khấu hao theo phương pháp trực tiếp:

STT	Nhóm	Nguyên giá	Tỉ lệ khấu hao (%)	Số khấu hao tháng 12/N
1	Phương tiện vận tải	500	10	4.17
2	Thiết bị văn phòng	1.000	15	12.5
3	Nhà cửa	1.500	5	6.25
4	Máy móc thiết bị	4.000	12	40.0
	Tổng cộng	7.000		62.92

Số khấu hao tháng 1 = 62,92

$$\text{Số khấu hao tháng 2} = 62,92 + \frac{200 \times 12\%}{12} = 64,92$$

$$\text{Số khấu hao tháng 3} = 64,92 - \frac{100 \times 15\%}{12} = 63,67$$

Số khấu hao tháng 4 = 63,67

$$\text{Số khấu hao tháng 5} = 63,67 + \frac{150 \times 15\%}{12} = 65,545$$

Số khấu hao tháng 6 = 65,545

Số khấu hao tháng 7 = 65,545

$$\text{Số khấu hao tháng 8} = 65,545 + \frac{5000 \times 5\%}{12} = 67,628$$

Số khấu hao tháng 9,10,11,12 = 67,628

Tổng cộng số khấu hao năm kế hoạch:

$$62,92 + 64,92 + 63,67 \times 2 + 665,545 \times 3 + 67,628 \times 5 = 789,95$$

* Mức khấu hai chênh lệch do 2 phương pháp:

$$798,62 - 789,95 = 8,67$$

Nhận xét:

- Phương pháp gián tiếp : kém chính xác hơn do cơ sở tính số khấu hao là nguyên giá bình quân và tỉ lệ khấu hao tổng hợp bình quân.
- Phương pháp trực tiếp: Trực tiếp lấy nguyên giá tài sản cố định tăng và giảm trong kỳ và tỷ lệ khấu hao trực tiếp của từng nhóm làm cơ sở để tính khấu hao trong kỳ, do vậy kết quả sẽ chính xác hơn và rất dễ cập nhật trên máy tính.

2. Phân phối tiền trích khấu hao năm kế hoạch.

* Dùng để trả nợ ngân hàng:

- Số tiền trích khấu hao đối với tài sản cố định hình thành từ nguồn vốn ngân hàng:

$$\overline{M}_{KHDH} = \overline{NG}_{KH} \times \overline{T}_{KH}$$

$$\overline{NG}_{KH} = 2.000 + 200 \times 12\% / 12 = 2002$$

$$\text{Vậy } \overline{M}_{KHDH} = 2002 \times 10,78\% = 215,82$$

$$\text{Số tiền khấu hao để lại doanh nghiệp: } 798,62 - 215,82 = 582,8$$

CHƯƠNG 7

Bài 7

$Q_n = 1200$ đơn vị, $C_1 = 1$, $C_2 =$ chi phí mỗi lần đặt hàng

a. Số lượng đặt hàng tối ưu :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(Q_n \times c_2)}{c_1}} = \sqrt{\frac{2 \times 1200 \times 1.250.000}{300.000}} = 100 \text{ đơn vị}$$

b. Mức tồn kho bình quân tối ưu là $Q^* / 2 = 100/2 = 50$ đơn vị

c. Số lần đặt hàng tối ưu trong năm là: $1200/100 = 12$ lần

Chi phí đặt hàng trong năm là: $12 \text{ lần} \times 1,25 \text{ triệu} = 15 \text{ triệu đồng}$

Chi phí lưu kho hàng hoá là $(100/2) \times 0,3 \text{ triệu} = 15 \text{ triệu đồng}$.

Tổng chi phí tồn kho hàng năm là

$$15.000.000\text{đ} + 15.000.000\text{đ} = 30.000.000 \text{ triệu đồng}$$

d. Số lượng nguyên vật liệu được sử dụng mỗi ngày là:

$$1200 \text{ đơn vị} / 300 \text{ ngày} = 4 \text{ đơn vị} / \text{ngày}$$

Nếu thời gian giao hàng là 8 ngày thì doanh nghiệp sẽ tiến hành đặt hàng khi lượng nguyên vật liệu trong kho còn lại là: $8 \times 4 = 32$ đơn vị.

Bài 8

1. Nhu cầu VLĐ năm N = Các khoản phải thu + Hàng tồn kho – Các khoản phải trả

$$= 60.000 + 100.000 - 20.000 - 48.000 = 92.000$$

- Tỷ lệ nhu cầu VLĐ / Doanh thu (năm N) = $92.000 / 400.000 = 23\%$

- Nếu năm N+1, doanh thu tăng 25% đạt $400.000 \times (1+25\%) = 500.000$ thì nhu cầu vốn lưu động cần bổ sung là:

$$(500.000 \text{ triệu} - 400.000 \text{ triệu}) \times 23\% = 23.000 \text{ triệu.}$$

- Lợi nhuận sau thuế năm N+ 1 là : $500.000 \text{ triệu} \times 5\% = 25.000 \text{ triệu}$

Lãi cổ phần dự kiến phải trả cuối năm N+1 = $25.000 \text{ triệu} \times 25\% = 6.250 \text{ triệu}$

- Lãi không chia dùng làm nguồn vốn lưu động tạm thời là:

$$25.000 - 6.250 = 18.750 \text{ triệu}$$

Như vậy với nhu cầu vốn lưu động tăng trong năm N+1, doanh nghiệp cần phải bổ sung thêm 23.000 triệu. Doanh nghiệp có thể dùng lợi nhuận để lại để trang trải 18.750 triệu, phần còn lại phải huy động thêm từ nguồn vốn vay ngắn hạn là $23.000 - 18.750 = 4.250$ triệu.

2. Trong trường hợp doanh thu chỉ tăng 5% tức doanh thu chỉ đạt: $400.000 \times (1+5\%) = 420.000$ triệu, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu bằng 4% thì nhu cầu vốn lưu động bổ sung là :

$$(420.000 - 400.000) \times 23\% = 4.600 \text{ triệu}$$

Lãi sau thuế là $420.000 \times 4\% = 16.800 \text{ triệu}$

Lợi tức cổ phần phải trả: $16.800 \times 25\% = 4.200 \text{ triệu}$

Lợi nhuận để lại không chia: $16.800 \text{ triệu} - 4.200 = 12.600 \text{ triệu}$

Vậy công ty có thể dùng lợi nhuận để lại để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động mà không cần huy động vốn từ bên ngoài.

CHƯƠNG 8:

Câu 10

a. Doanh thu tiêu thụ sản phẩm A: $20.000 \text{ SP} \times 200.000 = 4.000.000.000$ đồng

$$\text{Thuế tiêu thu đặc biệt ở khâu đầu ra: } \frac{4.000.000.000}{1 + 0,75} \times 75\% = 1.714.285.714 \text{ đồng}$$

Thuế tiêu thụ đặc biệt doanh nghiệp phải nộp trong năm kế hoạch là:

$$1.714.285.714 - 1.000.000.000 = 714.285.714 \text{ đồng}$$

Doanh thu thuần từ sản phẩm A:

$$4.000.000.000 - 714.285.714 = 3.285.714.286 \text{ đồng}$$

Doanh thu thuần từ hoạt động xuất khẩu:

$$1.000.000.000 \text{ đồng} \times (1 - 2\%) = 980.000.000 \text{ đồng}$$

Doanh thu thuần từ các dịch vụ thương nghiệp: $1.000.000.000$ đồng

Tổng doanh thu thuần củ doanh nghiệp :

$$3.285.714.286 + 980.000.000 + 1.000.000.000 = 5.265.714.286 \text{ đồng}$$

b. Xác định tổng lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp.

Lợi nhuận của doanh nghiệp = lợi nhuận sản phẩm A + lợi nhuận hoạt động xuất khẩu + lợi nhuận từ dịch vụ thương nghiệp.

* LN spa = Doanh thu SPA – Giá vốn hàng bán SPA- chi phí bán hàng- chi phí quản lý doanh nghiệp

- Giá thành SPA năm báo cáo: $120.000 \text{ đồng} \times 100\%/90\% = 133.333 \text{ đồng}$

- Trị giá vốn hàng bán của SPA:

$$4000\text{SP} \times 133.333 + (20.000\text{SP} - 4.000\text{SP}) \times 120.000 \text{ đồng} = 2.453.332.000 \text{ đồng}$$

- Sản lượng sản phẩm A tồn kho năm kế hoạch:

$$20.000 \text{ SP} \times 10\% = 2.000\text{SP}$$

- Số lượng sản phẩm A sản xuất trong năm kế hoạch:

$$4000\text{SP} + 20.000\text{SP} - 4.000\text{SP} = 18.000 \text{ SP}$$

- Tổng giá thành sản xuất SPA năm kế hoạch:

$$18.000\text{SP} \times 120.000 \text{ đồng} = 2.160.000.000 \text{ đồng}$$

- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của SPA tiêu thụ:

$$2.160.000.000 \text{ đồng} \times 10\% = 216.000.000 \text{ đồng}$$

Lợi nhuận trước thuế SPA:

$$3.285.714.286 - 2.453.332.000 - 216.000.000 = 616.382.286 \text{ đồng}$$

* Lợi nhuận trước thuế từ hoạt động xuất khẩu:

$$980.000.000 \text{ đồng} - 700.000.000 \text{ đồng} = 280.000.000 \text{ đồng}$$

* Lợi nhuận trước thuế từ hoạt động thương nghiệp:

$$1.000.000.000 \text{ đồng} - 800.000.000 \text{ đồng} = 200.000.000 \text{ đồng}$$

Tổng lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp:

$$616.382.286 + 280.000.000 + 200.000.000 = 1.096.382.286 \text{ đồng}$$

* Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp:

$$1.096.382.286 \text{ đồng} \times 28\% = 306.987.040 \text{ đồng}$$

c. Lợi nhuận sau thuế sản phẩm A: $616.382.286 \text{ đồng} \times 72\% = 443.795.245 \text{ đồng}$

Lợi nhuận sau thuế từ hoạt động xuất khẩu: $280.000.000 \times 72\% = 201.600.000 \text{ đồng}$

Lợi nhuận sau thuế từ hoạt động thương nghiệp: $200.000.000 \times 72\% = 144.000.000 \text{ đồng}$

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của sản phẩm A: $\frac{443.795.245}{3.285.714.286} = 13,5\%$

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của hoạt động xuất khẩu: $\frac{201.600.000}{980.000.000} = 20,57\%$

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của hoạt động thương nghiệp: $\frac{144.000.000}{1.000.000.000} = 14\%$

Như vậy, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của hoạt động xuất khẩu là cao nhất (20,57%) và của sản phẩm A là thấp nhất.

- d. Giá thành sản xuất năm kế hoạch hạ 10% so với năm báo cáo làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp tăng so với năm báo cáo:

$$(20.000SP - 4.000SP) \times (133.333 - 120.000) = + 213.328.000 \text{ đồng}$$

Giá bán hạ 8% so với năm báo cáo, làm lợi nhuận của doanh nghiệp giảm so với năm báo cáo:

$$20.000SP \times \left(200.000 - \frac{200.000 \times 100\%}{90\%} \right) = -444.444.444 \text{ đồng}$$

- Tổng hợp ảnh hưởng: $+ 213.328.000 - 444.444.444 = - 231.116.644 \text{ đồng}$.

Nhận xét chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp:

Doanh nghiệp áp dụng chiến lược hạ giá thành để hạ giá bán, tạo điều kiện đẩy mạnh tiêu thụ, tăng sức cạnh tranh để chiếm lĩnh thị trường mặc dù có thể hạ mức lợi nhuận của doanh nghiệp. Doanh nghiệp mở rộng thêm hướng kinh doanh xuất khẩu và kinh doanh thương nghiệp là hướng đi đúng đắn với tỷ suất trên doanh thu hai lĩnh vực này đều tăng cao hơn so với sản phẩm A. Lợi nhuận của sản phẩm A tuy có giảm sút so với năm báo cáo nhưng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của sản phẩm này vẫn tương đối cao đạt 13,5%. Chiến lược kinh doanh trên hoàn toàn phù hợp với xu thế hiện nay: Giảm giá bán để tăng sức cạnh tranh, tăng doanh thu cho doanh nghiệp và mở rộng đầu tư ở các lĩnh vực khác để tăng năng lực kinh doanh và thực hiện đa dạng hoá đầu tư để giảm rủi ro cho doanh nghiệp.

CHƯƠNG 9

BÀI 6

a. Nguồn vốn thường xuyên = Nợ dài hạn + nguồn vốn chủ sở hữu
 $= 8.500 + 4680 = 13.180$

Nguồn vốn tạm thời = nợ ngắn hạn = 5.500

b. Nguồn vốn lưu động thường xuyên của doanh nghiệp :
 $= 13.180 - 10.000 = 3.180$

c. Hệ số nợ = $14.000 / 18.680 = 75\%$

Hệ số này quá cao so với hệ số trung bình của ngành (0,6)

Hệ số nợ ngắn hạn = $5.500 / 14.000 = 39,28\%$

Hệ số này cao hơn so với hệ số trung bình của ngành là 0,3

Hệ số nợ dài hạn = nợ dài hạn / Nguồn vốn thường xuyên

$$= 8.500/ 13.180 = 64,5\%$$

d.-Hệ số thanh toán hiện thời = Tài sản lưu động/ Nợ ngắn hạn

$$= 8.680/ 5.500 = 1,58$$

Hệ số thanh toán nhanh = (Tài sản lưu động- Hàng tồn kho)/ Nợ ngắn hạn

$$= (8.680- 5.200)/5.500 = 0,63$$

Hệ số thanh toán vốn bằng tiền: $280/5.500 = 0.05$

Nhận xét:

Khả năng thanh toán của doanh nghiệp rất thấp(Cả ba hệ số thanh toán đều rất thấp so với hệ số trung bình của ngành). Nguyên nhân chủ yếu có thể thấy doanh nghiệp ở tình trạng nợ quá cao (Cả ba hệ số nợ đều cao so với hệ số trung bình của ngành, hàng tồn kho bị ứ đọng, dự trữ tiền mặt và các khoản tương đương tiền(chứng khoán ngắn hạn) quá thấp dễ làm cho doanh nghiệp rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Các khoản nợ phải thu cũng khá cao.

Biện pháp đề xuất: Giảm các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn bằng giải phóng hàng tồn kho, tăng cường công tác thu hồi nợ để giảm các khoản phải thu. Nên thực hiện ngay đưa lãi chưa phân phối vào làm tăng vốn kinh doanh và các quỹ của doanh nghiệp.

CHƯƠNG 10

Bài 6

1/ Chi phí của giao dịch khi hoá đơn thanh toán vào ngày thứ 70

$$k = \left(\frac{3}{100-3} \right) \times \left(\frac{360}{70-10} \right) = 18,56\%$$

Nếu khách hàng trả tiền vào ngày thứ 10 thì được hưởng chiết khấu thanh toán 3% và lãi suất được hưởng theo năm là:

$$k = \left(\frac{3}{100-3} \right) \times \left(\frac{360}{70-0} \right) = 15,91\%$$

2/ Nếu người mua thanh toán vào ngày thứ 60, thì tỷ lệ chi phí sẽ là:

$$k = \left(\frac{3}{100-3} \right) \times \left(\frac{360}{60-0} \right) = 22,27\%$$

Bài 7

Đơn vị: Triệu đồng

TÀI SẢN		NGUỒN VỐN		
Khoản mục	Giá trị	Khoản mục	Giá trị không được hưởng chiết khấu	Giá trị được hưởng chiết khấu
1. Tài sản lưu động	700	1. Phải trả nhà cung cấp	320	77,6
2. Tài sản cố định	750	2. Vay ngắn hạn	310	552,4
		3. Nguồn vốn khác	820	820
Tổng	1450	Tổng	1450	1450

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. TS. Nguyễn Minh Kiều, (2006), *Tài chính Doanh nghiệp*, Nhà xuất bản thống kê.
2. PGS.TS Lưu Thị hương, PGS.TS Vũ Duy Hào, (2006), *Quản trị Tài chính Doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Tài chính.
3. GS.TS Ngô Thế Chi, TS Nguyễn Trọng Cơ, (2005), Giáo trình *Phân tích Tài chính Doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Tài chính.
4. Nghị định 199/2004/NĐ-CP của chính phủ Ban hành *Quy chế quản lý tài chính của công ty nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác*, ngày 03 tháng 12 năm 2004.
5. Thông tư số 33/2005/ TT-BTC của Bộ Tài Chính, *Hướng dẫn một số điều tại Quy chế quản lý tài chính của công ty Nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác*, ngày 29/4/1005.
6. Brealey C. Myers, Richard A. Brealey, (2003) *Principle of Corporate Finance*, 7th edition, McGraw-Hill/ Irwin.
7. ThS Đinh Xuân Dũng, ThS Nguyễn Văn Tấn, CN Vũ Quang Kết (2001), *Tài liệu giảng dạy Tài chính Doanh nghiệp*, Phần 1 và 2. Học Viện công nghệ Bru chính Viễn thông.
8. Palepu, Healy, Benrnard, (2000), *Business Analysis and Valuation*, 2nd edition, South Western College Publishing.
9. PTS, Vũ duy Hào - Đàm văn Huệ, Th.s Nguyễn quang Ninh, (1997), *Quản trị tài chính doanh nghiệp* - Nhà xuất bản Thống kê.
10. Nguyễn Hải Sản, (1996), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Thống kê.