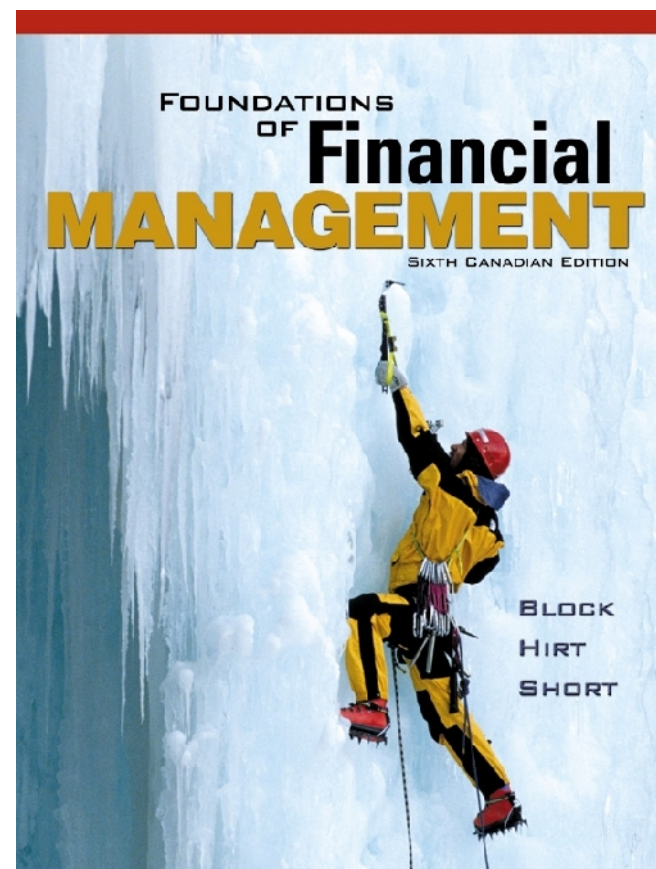


# Tài chính và quản trị tài chính



TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường Đại học Kinh tế

# Tài chính là gì ?

- Tài chính là nói đến  
tiền và vốn
- Vốn luôn cần xem  
xét trên hai khía cạnh như:
  - Vốn đầu tư vào những  
tài sản nào?
  - Vốn lấy từ nguồn nào?
- **QTTT- Điều kiện luồng  
tiền vốn**



TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường Đại học Kinh tế

# Các chức năng và các hoạt động của quản trị tài chính

## Các chức năng:

- Huy động vốn cho hãng với chi phí ít nhất và rủi ro có thể chấp nhận được
- Đầu tư vào các tài sản kiếm lợi vì mục tiêu có thể chấp nhận được

## Các hoạt động bao gồm:

- QTV ngắn hạn
  - Quy định tài trợ ngắn hạn (<1 năm)
- Ví dụ quản trị tín dụng và quản trị các TSL khác
- Ngân sách đầu tư
  - Quy định tài trợ cho mua đầu tư dài hạn (>1 năm)
  - Ví dụ mua sắm máy móc mới
- Quy định tài trợ (cấu trúc vốn)
  - Tìm kiếm hình thức nào: Vay? Thuê? Cổ phiếu? Trái phiếu?

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT

## ❖ **Nhiệm vụ :**

- ❖ **Kiểm soát ngân quỹ**
- ❖ **Quan hệ với các trung gian tài chính**
- ❖ **Thẩm định và ra các quyết định đầu tư và tài trợ**
- ❖ **Quản lý rủi ro và phòng chống rủi ro**

## ❖ **Hai quyết định cơ bản**

- **Đầu tư \_Quy** t nh v ngân sách u t
- **Tài trợ**
- **Quy t nh phân chia l i nhu n**

## ❖ **Các cân nhắc cần quan tâm**

- **Sinh lời**
- **Rủi ro**

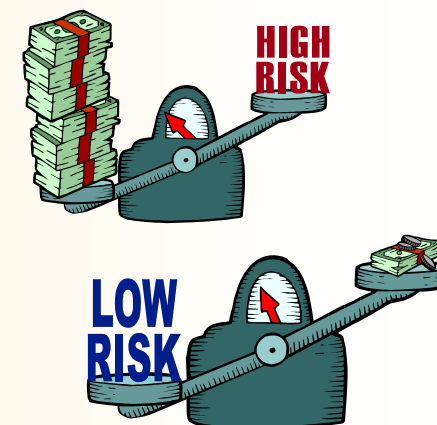
TS oàn Gia D ng, khoa QTKD Tr ng H kinh t

↑ Sinh lợi → ↑ Rủi ro

↓ Sinh lợi → ↓ Rủi ro

- Ví dụ rút vào chi phí hay giá trị thì khi
  - Chi ngân khoản có thể sinh lợi cao hơn nhưng rủi ro cao hơn
  - Tỷ lệ giá trị thì có sinh lợi thấp nhưng rủi ro cũng thấp hơn hoàn toàn
- Nguyên nhân là ngân hàng tín dụng vì cần cho vay cùng lúc cho vay ngắn hạn (3 tháng) và vay dài hạn (3 năm) thì cho vay dài hạn có mức rủi ro cao hơn vì biến động kinh doanh thì ngắn hạn thì nguyên nhân là vì vay (con nợ) thì vay ngắn hạn thì là hình thức vay có mức rủi ro cao hơn

Nhà quản trị tài chính cần chú ý phù hợp giữa ảnh hưởng lợi nhuận (sinh lợi) và mức rủi ro (an toàn)



TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT

# Mục tiêu hoạt động tài chính doanh nghiệp

❖ Người làm tài chính bảo vệ quyền lợi cho ai ?

1. Mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận

2. Mục tiêu tối đa hoá thu nhập cổ đông

3. Mục tiêu Doanh lợi

4. *Bảo toàn và làm tăng giá trị tài sản cổ đông (tối đa hoá giá trị tài sản cổ đông) thể hiện thông qua giá cổ phiếu*

Giá trị tài sản cổ đông và giá trị sổ sách kế toán

5. *Mục tiêu xã hội*

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HK kinh tế

## *Mục tiêu khác*

- Tối đa hoá lợi nhuận (sinh lợi) tức là tìm kiếm lợi nhuận tối đa trong một khoảng thời gian nhất định  
Những sinh lợi càng cao thì rủi ro càng lớn
- Mục tiêu doanh lợi: tìm kiếm lợi nhuận thông qua việc gia tăng doanh số, tăng sản lượng  
 Ví dụ KS có tổng số phòng 180 phòng với chi phí cố định là 3 trđ/ngày đêm, Hãy tính xem chi phí cố định bình quân trên một ngày đêm nếu có số lượng khách 100 và 50 người
- **Bảo toàn và làm tăng giá trị tài sản cổ đông (tối đa hoá giá trị tài sản cổ đông) thể hiện thông qua giá cổ phiếu**

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT



# SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP HỒ CHÍ MINH

## BẢNG CHỨNG KHOÁN ĐIỆN TỬ TRỰC TUYẾN

>>>>> BẢNG CHỨNG KHOÁN ĐIỆN TỬ TRỰC TUYẾN FLEX ( NEW ) <<<<<<

Vn Index: 254.56 ▲ 3.12 (1.24%)      Số GD: 11,866      KLGD: 12,268,055      GTGD: 294.537 tỉ VNĐ      Ngày: 16/03/2009      Đồng cửa thị trường

Đợt 1: 252.68 ▲ 1.24 (0.49%)      KLGD: 1,709,860      GTGD: 32.304 tỉ VNĐ      Đợt 2: 254.2 ▲ 2.76 (1.09%)      KLGD: 8,919,270      GTGD: 163.716 tỉ VNĐ

Mã CK	TC	Trần	Sàn	Dự mua						Giá khớp	KLTH	+/-	Dự bán						Mở cửa
				Giá 3	KL 3	Giá 2	KL 2	Giá 1	KL 1				Giá 1	KL 1	Giá 2	KL 2	Giá 3	KL 3	
SGC	12	12.6	11.4							12		0	12	181	12.2	38	12.3	186	12
SGH	62	65	59					59	1	62	1	0	62	100	64	51	65	48	62
SGT	16.1	16.9	15.3	16.7	390	16.8	284	16.9	3,346	16.9	30	CE 0.8							16.3
SHC	17.1	17.9	16.3	16.4	50	16.5	171	16.6	10	16.5		-0.6	17	109	17.1	107	17.7	100	16.6
SJ1	14	14.7	13.3	13.3	1,109	13.4	200	13.8	14	13.8	6	-0.2	14.7	194					14.7
SJD	13.5	14.1	12.9	13.3	149	13.4	5	13.5	39	13.5	361	0	13.6	317	13.7	257	13.8	276	13.6
SJS	48	50	45.6	48.1	436	48.2	27	48.5	2,029	48.7	578	0.7	48.7	204	48.9	100	49	1,930	48
SMC	16.7	17.5	15.9	16.5	300	16.6	198	16.7	100	16.8	300	0.1	16.8	207	16.9	577	17	385	16.7
SSC	17.4	18.2	16.6	17.4	100	17.5	200	17.7	214	18		0.6	17.9	5	18	166	18.1	3	17.4
SSI	21.8	22.8	20.8	22	4,023	22.1	2,359	22.2	3,424	22.3	13,380	0.5	22.3	1,269	22.4	2,890	22.5	7,130	22
ST8	17.9	18.7	17.1	17.2	70	17.3	2	17.5	20	17.9	1	0	17.9	90	18	185	18.2	188	17.9
STB	15.5	16.2	14.8	15.5	11,888	15.6	14,013	15.7	12,060	15.8	17,395	0.3	15.8	15,225	15.9	14,955	16	21,143	15.7
SZL	35	36.7	33.3			34	1,000	34.1	30	36	2	1	36	6	36.6	64	36.7	45	36
TAC	21.8	22.8	20.8	21.9	200	22	52	22.1	74	22.2	1,271	0.4	22.2	1,175	22.3	1,922	22.4	2,260	22
TCM	7.2	7.5	6.9	7	400	7.1	340	7.2	1,100	7.3	1,199	0.1	7.3	653	7.4	5,185	7.5	3,640	7.3
TCR	6.6	6.9	6.3	6.3	650	6.4	250	6.5	70	6.8	1,098	0.2	6.8	18	6.9	60			6.6
TCT	81	85	77	80	110	80.5	56	81	20	81.5	25	0.5	81.5	25	82	152	82.5	50	82
TDH	31.2	32.7	29.7	31.8	10	31.9	538	32	67	32	898	0.8	32.2	180	32.5	290	32.6	100	31.2
TMC	20.2	21.2	19.2	20.5	150	20.6	50	21	353	21		0.8							21.2
TMS	33.7	35.3	32.1					32.1	21	33.2	450	0.5	33.2	145	33.6	30	33.7	200	32.1

TS      ồng Gia D      ng, khoa QTKD Tr      ng      H kinh t



# Các chức năng quản trị tài chính

Hàng ngày

**Quản trị ngân quỹ**  
(tập nhậm và phân phối quỹ)  
Quản trị tín dụng  
Kiểm soát tài khoản  
Tài trợ ngắn hạn  
Nắm giữ giá trao đổi và lãi suất  
Quan hệ với ngân hàng

Thịnh vượng

Tài trợ trung hạn  
**Trái phiếu**  
Thuê  
Chi phí Stock issues  
Ngân sách đầu tư  
Quy định chi tiêu  
Đấu thầu

Sinh lợi

Trade-off

Rủi ro

Mục tiêu  
Tối đa hóa  
giá trị tài  
sản công  
ty

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT

# Môi trường hoạt động tài chính

Nhà quản trị tài chính xem xét nhiều tác động của nền kinh tế :

1. Lạm phát
2. Thất nghiệp
3. Tốc độ tăng trưởng GDP
4. Môi trường cạnh tranh
5. Xu hướng nhập khẩu
6. Dòng vốn đầu tư nước ngoài
7. Tỷ giá hối đoái
8. Sự thay đổi công nghệ
9. Thái độ người tiêu dùng và các nhà đầu tư
10. Tình hình thị trường tài chính
11. Sự thay đổi chính sách của nhà nước
12. VVV

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường Đại học Kinh tế

# Các hình thức doanh nghiệp:

## Doanh nghiệp tư nhân

Lợi ích

Tư do

Đáng n

Chi phí  
khí sự th p

Ti t k m thu



**Kinh doanh thu c  
m t ng i**

B t l i

**Ch u trách  
nhi m vô h n**

**Tính liên t c th p**

**Khó khăn huy  
đ ng v n**

**Ph thu c m t ng i**

TS oàn Gia D ng, khoa QTKD Tr ng H kinh t

# Công ty Hợp danh. Partnerships



**B t l i**

**trách nhiệm vô hạn**

**Không liên tục**

**S h u khó  
chuyển nhượng**

**Có thể xung đột**

**Hỗ trợ kinh doanh của hai hộ kinh doanh**

**Thu nhập**

**Nhiệm vụ hạn**

**Thu hút nhiều  
tài năng hạn**

**D hình thành**

**L i thu**

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT

# Công ty c ph n

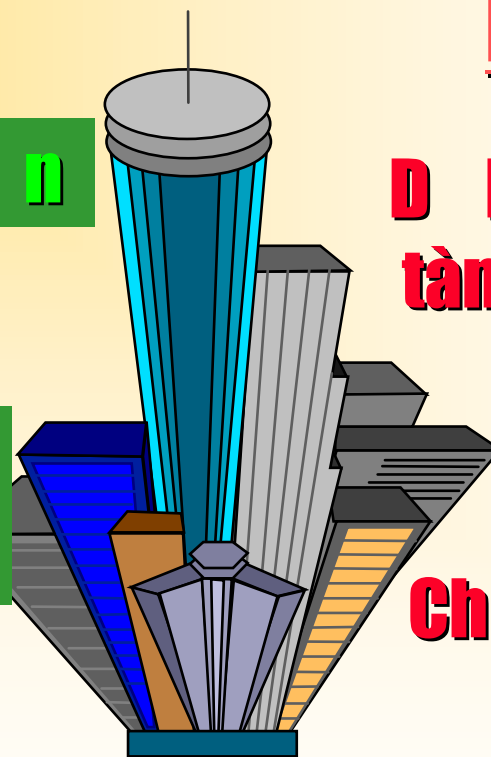
L i th

Ch u trách nhi m h u h n

Liên t c

D ã thu hút  
các chuyên gia qu n tr

D huy đ ng v n



B t l i

D B các c đông t i m  
tàng thao túng

Chi phí kh i  
s cao h n

Ch t ch v Pháp lu t

Hai l n đánh thu

TS oàn Gia D ng, khoa QTKD Tr ng H kinh t

Wikipedia tiếng Việt - Microsoft Internet Explorer

es Tools Help

Search Favorites

ia.org/wiki/C%C3%B4ng\_ty\_c%E1%BB%95\_ph%E1%BA%

Go Link

Đăng nhập / Mở tài khoản

bài viết thảo luận sửa đổi lịch sử

## Công ty cổ phần

Bách khoa toàn thư mở Wikipedia

**Công ty cổ phần** là một thể chế kinh doanh, một loại hình **doanh nghiệp** hình thành, tồn tại và phát triển bởi sự góp **vốn** của nhiều **cổ đông**. Trong công ty cổ phần, số **vốn điều lệ** của **công ty** được chia nhỏ thành các phần bằng nhau gọi là **cổ phần**. Các cá nhân hay tổ chức sở hữu cổ phần được gọi là **cổ đông**. Công ty cổ phần là một trong loại hình công ty căn bản tồn tại trên thị trường và nhất là để niêm yết trên **thị trường chứng khoán**.

**Mục lục** [\[ẩn\]](#)

- 1 Nguyên tắc cơ cấu
- 2 Cơ cấu thể chế
- 3 Tại Việt Nam
  - 3.1 Định nghĩa
  - 3.2 Các loại cổ phần
- 4 Xem thêm
- 5 Liên kết ngoài

### Nguyên tắc cơ cấu [\[sửa\]](#)

Bộ máy các công ty cổ phần được cơ cấu theo nguyên tắc cơ cấu của **tam quyền phân lập** nhằm đảm bảo tính chuẩn mực, **minh bạch** và sự trường tồn của các thể chế này, xuyên qua các biến động và thời gian.

Nền tảng và nguyên tắc của các hoạt động của công ty cổ phần chính là nền **dân chủ**.

### Cơ cấu thể chế [\[sửa\]](#)

Khái niệm công ty cổ phần được xem đồng nghĩa với **công ty đại chúng** bởi cấu trúc, mục tiêu và tính chất của nó. Quy định trong một số bộ luật, trong đó có **Luật Việt Nam** ghi rõ công ty cổ phần cần có tối thiểu 3 cổ đông, bất kể đó là **pháp nhân** hay **thể nhân**. Tuy nhiên, các quy định đối với một công ty niêm yết thường yêu cầu công ty phải có số cổ đông lớn hơn nhiều. Các quy định cụ thể của cả 6 sàn chứng khoán Hoa Kỳ đều cho thấy điều này, từ các sàn sơ khai như **Pink Sheet**, **OTCBB**, **NASDAQ**, **NYSE**; trong đó OTCBB yêu cầu công ty ít nhất có 40 cổ đông, còn NYSE lại yêu cầu công ty phải có ít nhất 2.000 cổ đông.

Cơ quan tối cao của các công ty cổ phần là **đại hội đồng cổ đông**. Các cổ đông sẽ tiến hành bầu ra **Hội đồng quản trị** với **Chủ tịch Hội đồng quản trị**, các Phó chủ tịch và thành viên (kiêm nhiệm và không kiêm nhiệm). Sau đó, Hội đồng quản trị sẽ tiến hành thuê, bổ nhiệm **Giám đốc (Tổng giám đốc)** và/ hoặc **Giám đốc điều hành**. Hội đồng này cũng có thể tiến hành thuê,

:: Bật [F8] | Bỏ dấu: Cú [F7] | Bật/Tắt [F12] – AVIM

Internet

giang Microsoft Excel - Book1 Công ty cổ phần - Wi... Microsoft PowerPoint ... 3:34 P

## *Thị trường tài chính*

- Nội trao đổi các nguồn vốn, năng lực cung và cầu vốn
- Thị trường tài chính là thị trường tài sản kinh tế, và phản ánh sức khỏe kinh tế.
- Thị trường tài chính trực tiếp chuyển tiền vốn và chi phí trao đổi nguồn vốn thực

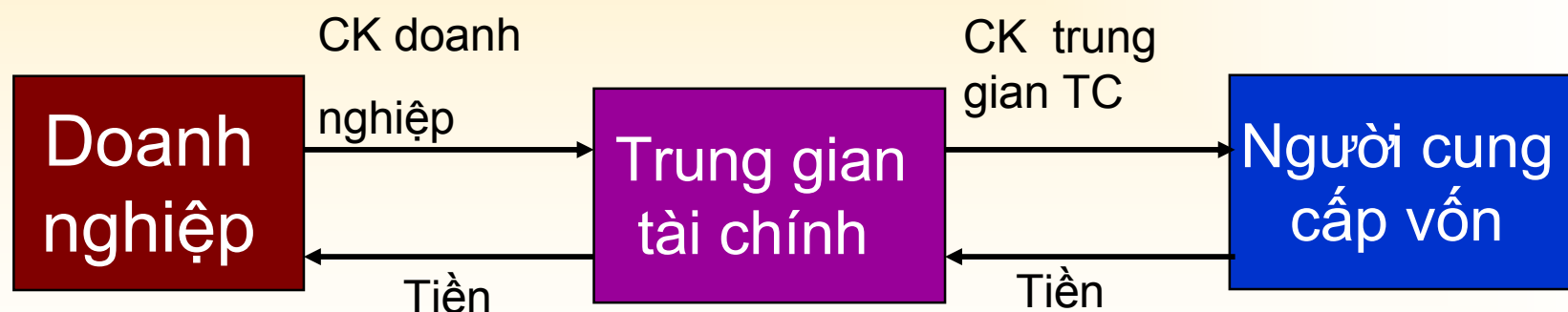
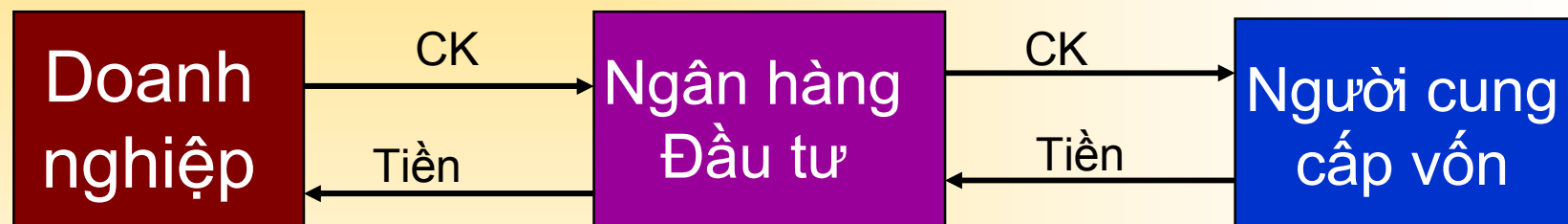
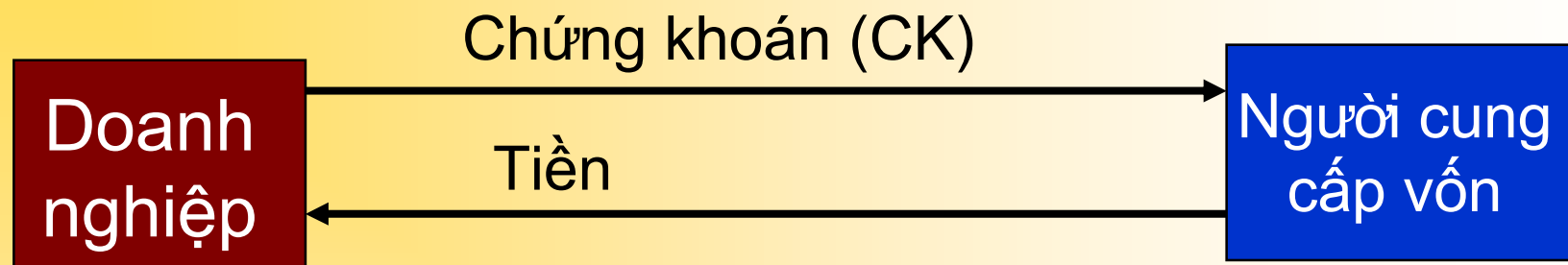
TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HK kinh tế



## **Các kênh trao đổi vốn chủ yếu trên thị trường tài chính**

- Kênh 1: (kênh trực tiếp) Người có vốn - Doanh nghiệp có vốn nhân rộng, Doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, trái phiếu và bán trực tiếp cho các nhà đầu tư
- Kênh 2: Doanh nghiệp phát hành chứng khoán và bán cho các công ty kinh doanh chứng khoán và công ty này tìm kiếm các cá nhân có nhu cầu mua chứng khoán
- Kênh 3: Người có tiền gửi tiết kiệm mua chứng khoán cá nhân chứng tài chính. Các công ty tài chính tập hợp vốn nhân rộng và cho doanh nghiệp, cá nhân... Có vốn đầu tư.

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT



TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường Đại học Kinh tế

## **Các hình thức thanh toán tài chính**

1. Hình thức thanh toán tiền mặt & TT tài chính
2. Hình thức giao ngay và hình thức thanh toán lại
3. Hình thức vãng và hình thức tín dụng
4. Hình thức séc và hình thức thanh toán bằng thẻ
5. Hình thức TC riêng và hình thức TC chung

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT



# KHẤU HAO NHANH

Khấu hao có các item thu nhanh vào nh ng n m u và  
gi m đ n vào nh ng n m v sau

1. Khấu hao theo t ng c ng th t các n m SYD

$$k_i = (n+1-i) \frac{G_{bd} - G_{tly}}{(1+2+\dots+n)}$$

1. Khấu hao theo s đ gi m đ n DDB

$$DDB_J = \frac{H}{n} \left[ G_{BD} - \sum_{t=0}^{J-1} DDB_t \right]$$

1. vvv

TS oàn Gia D ng, khoa QTKD Tr ng H kinh t

Một công ty có thu nhập trước thuế 600 tr (giả sử thu nhập này chưa tính khấu hao TSC). Công ty hiện đang khấu hao TSC với giá trị ban đầu là 550 triệu đồng. Thời gian hữu dụng thiết bị là 4 năm.

Hãy tính mức thu nhập của công ty các năm: thứ nhất và năm cuối cùng (năm thứ tư) theo hai trường hợp:

- 1- Khấu hao đều
- 2- Khấu theo tỷ lệ giảm dần các năm

**ÁNH GIÁC KHÁC BIỆT THU VÀ LỢI NHUẬN SAU THUẾ KHI TÍNH KHẤU HAO KHÁC NHAU**

Thu nhập trước thuế		600			
Chi tiêu	Giá trị Khấu hao đều		Giá trị Khấu hao (SYD)		
	Năm 1	Năm 4	Năm 1	Năm 4	
Khấu hao TSC	125	125	200	50	
EBT	475	475	400	550	
Thu nhập 25%	118.75	118.75	100	137.5	
EAT	356.25	356.25	300	412.5	

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HK kinh tế

## *Hãy tìm hiểu các thông tin trong phần hàm Tài chính*

- DDB, SYD , SLN
- IRR, NPV
- PMT, MIRR, NPER

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Trường HKHT



Microsoft Excel - Book1

File Edit View Insert Format Tools Data Window Help

D8

Insert Function

Search for a function:

Type a brief description of what you want to do and then click Go

Go

Or select a category: Financial

Select a function:

- DB
- DDB**
- FV
- IPMT
- IRR
- ISPMT
- MIRR

**DDB(cost,salvage,life,period,factor)**

Returns the depreciation of an asset for a specified period using the double-declining balance method or some other method you specify.

[Help on this function](#)

OK Cancel

TS Đoàn Gia Dũng, khoa QTKD Tr ̃ng H ̃nh t



# Giá trị thời gian của tiền tệ

- Mọi người đều dễ nhận ra: Một đồng ngày hôm nay có giá trị hơn 1 đồng ngày mai.
- Điều gì như vậy: vì sự sớm hơn về thời gian của một đồng sẽ mang lại cơ hội kiếm lời của một đồng đó
- Giá trị thời gian thường được đo lường bằng tiền lãi (I) và lãi suất (i%)

$$\underline{I \text{ lãi đơn} = P_0 * T * i\%}$$

- Nếu bạn vay 100 triệu đồng trong ba năm với lãi suất 10% thì tiền lãi bạn phải trả  
 Tính bằng lãi đơn  $I \text{ lãi đơn} = 100 * 10\% * 3 = 30 \text{ trđ}$

> Nếu lãi kép nhập lãi vào cuối mỗi năm

Đầu năm 1	vốn vay	100, tiền lãi cuối năm 10, cả vốn và lãi cuối năm	110
Đầu năm 2		110, tiền lãi cuối năm 11, cả vốn và lãi cuối năm	121
Đầu năm 3		121, tiền lãi cuối năm 12, cả vốn và lãi cuối năm	133,1
Công thức tổng quát			

$$\underline{I \text{ lãi kép} = P_0 * (1 + i\%)^n - P_0}$$

Và cả vốn và lãi sau n thời kỳ

$$\underline{P_n = P_0 * (1 + i\%)^n}$$

## Các loại lãi

- Lãi – tiền chi trả (đ/v người đi vay) hoặc kiếm được (đ/v người cho vay) do sử dụng tiền
- Lãi đơn – lãi chi trả (kiếm được) chỉ tính trên số tiền gốc vay mượn (cho vay)
- Lãi kép – lãi chi trả (kiếm được) không chỉ tính trên số tiền gốc vay mượn (cho vay) mà còn tính trên số tiền lãi trước đó được nhập vào gốc
- Lãi kép liên tục – lãi kép được ghép lãi liên tục – tức là lãi khi số kỳ hạn tính lãi trong năm lớn đến vô cùng

# Sự khác nhau giữa lãi đơn và lãi kép là do ghép lãi vào vốn

- Tuy vậy ghép lãi định kỳ bao nhiêu lần trong mỗi một thời kỳ

- Nếu lãi suất 12% năm ghép lãi

- Một lần lãi suất sẽ là 12%
- 2 lần ( 2 quý một lần ) lãi suất là 12,36%
- Nếu 4 lần ( quý một lần), thì lãi suất 12,55%
- Nếu 12 lần ( tháng một lần), thì lãi suất 12,68%

- Tính lãi suất thực

- Lãi suất cho một thời kỳ

$$r \% = \left( 1 + \frac{i \%}{m} \right)^m - 1$$

- Lãi suất cho n thời kỳ

$$r \% = \left( 1 + \frac{i \%}{m} \right)^{m * n} - 1$$

# Lãi kép liên tục

Nếu một số tiền  $P$  được ký thác để hưởng lãi trong  $n$  năm, thì giá trị tương lai sau  $n$  năm gửi sẽ là:

$$FV_{mn} = P(1+i/m)^{mn}$$

$m = 1 \Rightarrow$  lãi năm (annually)

$m = 2 \Rightarrow$  lãi bán niên (semiannually)

$m = 4 \Rightarrow$  lãi quý (quarterly)

$m = 12 \Rightarrow$  lãi tháng (monthly)

$m = 365 \Rightarrow$  lãi ngày (daily)

.....

$m = \infty \Rightarrow$  lãi liên tục (continuously)

## Tính FV và PV trong trường hợp lãi kép liên tục như thế nào?

$$FV = \lim_{m \rightarrow \infty} FV_{mn} = \lim_{m \rightarrow \infty} P_o \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{mn}$$

Đặt  $i/m = 1/x \Leftrightarrow m = i \cdot x$  và  $mn = i \cdot x \cdot n$

$$FV = \lim_{m \rightarrow \infty} P_o \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{mn} = \lim_{m \rightarrow \infty} P_o \left(1 + \frac{1}{x}\right)^{i \cdot x \cdot n} = P_o e^{i \cdot n}$$

Nhớ rằng  $\lim_{x \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{1}{x}\right)^x = e = 2,71828\dots$

$$P_o = \frac{FV}{e^{i \cdot n}} = FV (e)^{-i \cdot n}$$



# Giá trị tương lai (FV) và giá trị hiện tại (PV)

- Bạn gửi 100 trđ vào ngân hàng với lãi suất 8% /năm Sau 10 năm bạn sẽ nhận được bao nhiêu?

- Tính trong computer

$$= FV(8\%, 10, 0, -100, 0, 0)$$

- Tính theo phương pháp thông thường

Fv(10 năm)

$$= 100 * (1 + 8\%)^{10} = 215,89 \text{ trđ}$$

- Giá trị tương lai sau mười năm của khoản tiền hiện tại mà bạn gửi vào ngân hàng là 215,89

- Bây giờ ta làm ngược lại, giả sử bạn muốn có 215,89 trđ sau mười năm. Bạn phải gửi bao nhiêu vào ngân hàng biết rằng lãi suất qui định là 8%

- $215,89 = PV * (1 + 8\%)^{10}$  suy ra

$$PV = 215,89 * (1 + 8\%)^{-10}$$

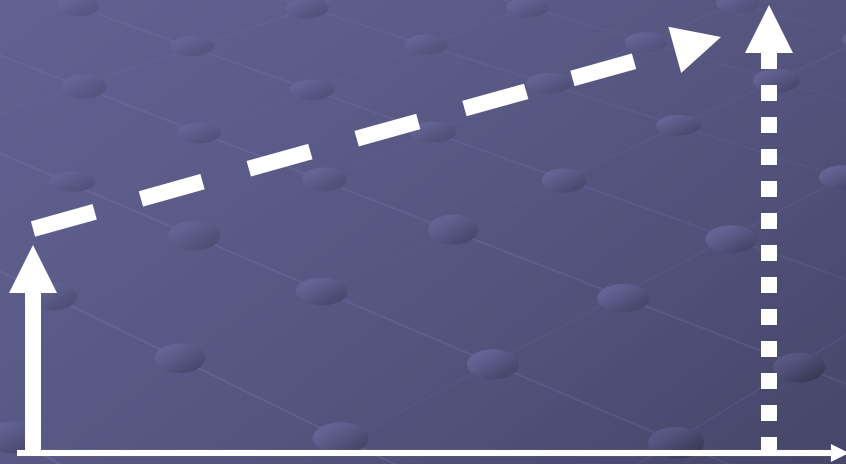
Hay = 100 trđ

Ta có thể nói bạn nhận được 215,89 trđ sau 10 năm cũng như nhận được 100 trđ ở thời điểm hiện tại

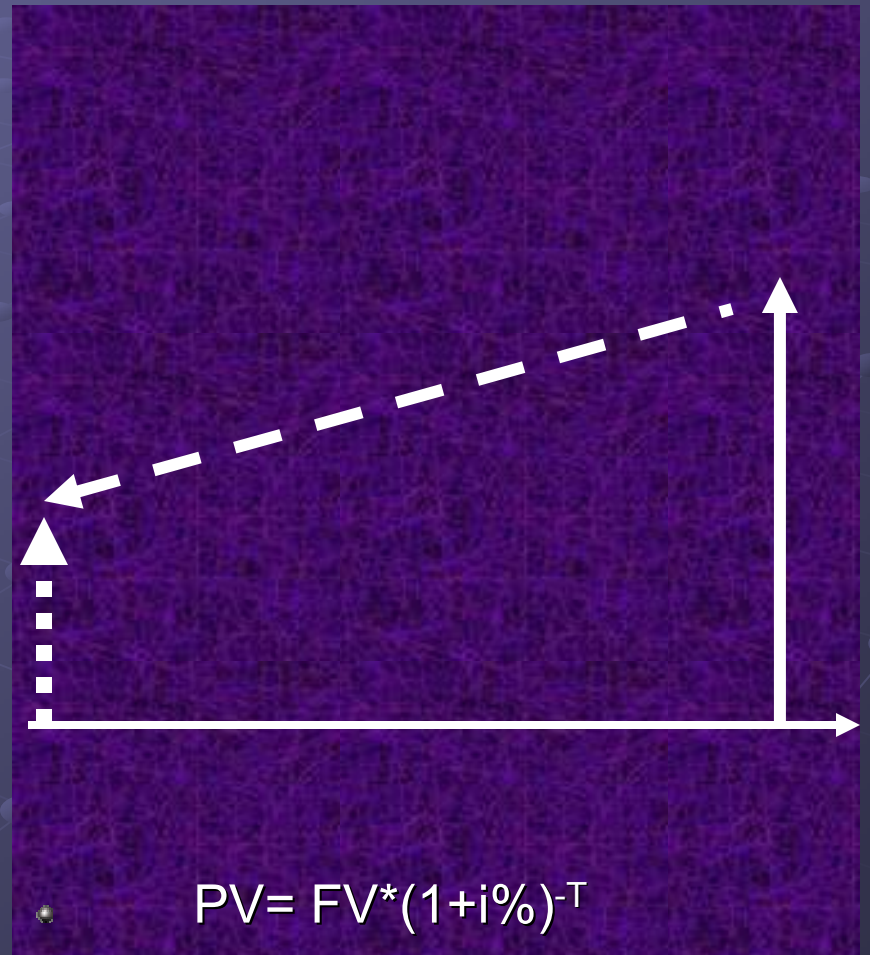
# Cân nhắc bán đi hay không?

- Bạn là nhà đầu tư trong lĩnh vực cây Công nghiệp. Bạn đã đầu tư 8 ha cao su và đã bỏ ra một lượng vốn gần 600 triệu đồng tính đến thời điểm hiện nay. Nếu cao su của bạn đi vào thu hoạch sẽ mang lại cho bạn khoản thu nhập ít nhất 2000trđ, nhưng khoản thu nhập này có được phải sau 10 năm nữa.
- Bạn đang cân nhắc có nên bán đi hay không khi có một nhà đầu tư khác muốn mua 8ha của bạn với giá 800 triệu đồng ở thời điểm hiện nay.
  1. Bạn thử tính xem cần có thêm thông tin gì để quyết định bán?
  2. Nếu tỷ suất sinh lời mong đợi là 8% thì bạn cần bán với giá thấp nhất bao nhiêu?
  3. Nếu tính ra như vậy bạn đã nhận được thu nhập bao nhiêu sau khi trừ đi các chi phí đầu tư?

# Biểu diễn FV và PV



$$FV = PV \cdot (1 + i\%)^T$$



$$PV = FV \cdot (1 + i\%)^{-T}$$

# Một số ứng dụng tính toán

1. Tính khoản tiền trả đều, trả lãi vay và trả vốn. Ta dùng hàm PMT
2. Tính giá trị của chuỗi tiền tệ, ta dùng hàm NPV
3. Tính lãi suất của một chuỗi tiền tệ ta dùng hàm IRR
4. Tính số lần nhận được tiền bảo hiểm ta dùng hàm NPER

# Ví dụ tính khoản tiền trả đều, dùng hàm PMT

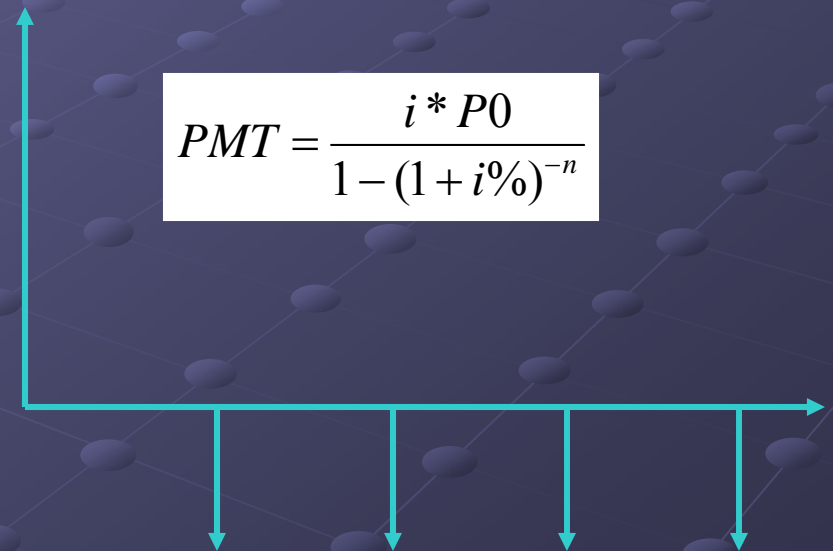
- Bạn vay 400 trđ trong bốn năm với lãi suất 8% /năm ngân hàng yêu cầu thanh toán cuối mỗi năm một lượng bằng nhau. Tính xem bạn phải thanh toán bao nhiêu? Và trong mỗi lần đó bao nhiêu là trả lãi và bao nhiêu là trả vốn ?

- gọi X là lượng tiền trả mỗi lần

- Com PMT= 120,768trđ

$$PMT = \frac{i * P_0}{1 - (1 + i\%)^{-n}}$$

Lần trả	PMT	Trả lãi	Trả vốn	Còn lại
Cuối N1	120.77	32	88.77	311.23
Cuối N2	120.77	24.90	95.87	215.36
Cuối N3	120.77	17.23	103.54	111.82
Cuối N4	120.77	8.95	111.82	0.00





# Tính lãi suất của một chuỗi tiền tệ\_dùng hàm tỷ suất thu hồi nội bộ IRR

- Một người đi vay một lượng tiền là  $P_0$  với thời hạn vay là  $n$ , và phải trả ở các thời điểm trong thời hạn vay là  $P_1, P_2, \dots, P_m$  và  $P_n$ . Tính lãi suất mà người đó phải chịu?
- Ta có dòng tiền



Dùng hàm IRR để xác định lãi suất

# Tính lãi suất của dòng tiền

Một người vay 600 triệu đồng trong thời hạn 6 năm

Lịch trình trả nợ mà người vay cam kết với ngân hàng như sau :

	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5	Năm 6	Tổng
Dòng tiền	600	-100	-200	-50	-70	-180	-200	-800

Hỏi: Lãi suất mà ngân hàng áp dụng cho người đi vay là bao nhiêu? Nếu xảy ra các trường hợp sau đây:

- a\_ Lãi kép ghép lãi vào cuối mỗi năm ?
- b\_ Lãi kép ghép lãi một năm bốn lần ?
- c\_ Lãi đơn ?

## BÀI GIẢI

A\_ Nếu ngân hàng tính lãi kép và ghép lãi vào cuối mỗi một năm thì :

Lãi suất mà người đi vay là tỷ suất sinh lời nội bộ của dòng tiền trên IRR

**8.19%**

B\_ Nếu mỗi năm ghép lãi bốn lần. Tính lãi suất danh nghĩa i%

Ta có phương trình:

$$\left(1 + \frac{i\%}{4}\right)^4 - 1 = 8,19\%$$

Suy ra: **i%= 7.950%**

c\_ Nếu i% là lãi đơn thì lãi suất được tính như sau

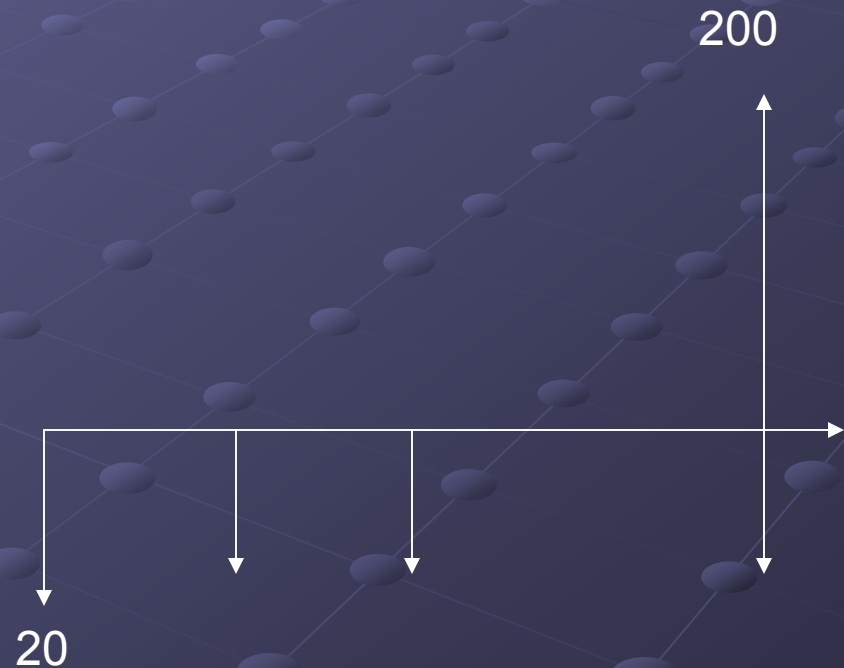
Tiền lãi của năm 1=	600*i%
Tiền lãi của năm 2=	(600-100)*i%
Tiền lãi năm thứ 3=	(500-200)*i%
Tiền lãi năm thứ 4=	(300-50)*i%
Tiền lãi năm thứ 5=	(250-70)*i%
Tiền lãi năm thứ 6=	(180-180)*i%
Tổng tiền lãi =	200            1830 i%

**i%= 10.93%**



- Bạn muốn có một khoản tiền sau 20 năm nữa là 200 trđ và hiện tại bạn gửi vào ngân hàng 20trđ thì hàng năm trong suốt thời gian 20 năm bạn phải gửi bao nhiêu? Biết rằng lãi suất Ngân hàng yêu cầu là 6% năm

- Tính theo hàm PMT và ta tính được 3,69 trđ



# Xác định số năm có thể rút tiền (hãy dùng hàm NPER)

Một người gửi vào ngân hàng 400 trđ với lãi suất 6%/năm. Người đó hy vọng rút định kỳ vào đầu năm một lượng tiền là 60 triệu đồng để sinh sống. Hỏi người này có thể rút được bao nhiêu lần ?

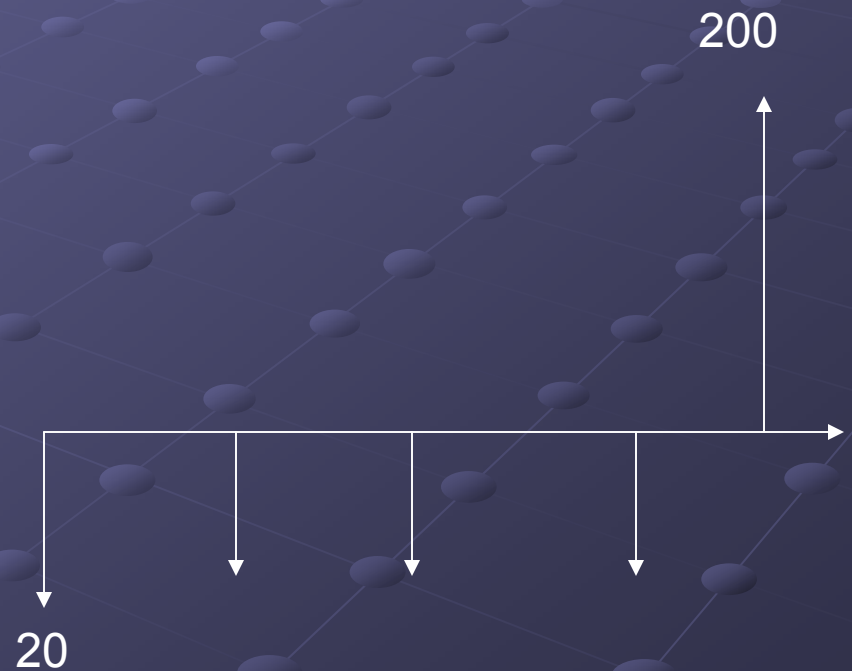
Số năm có thể rút được là

8.130998

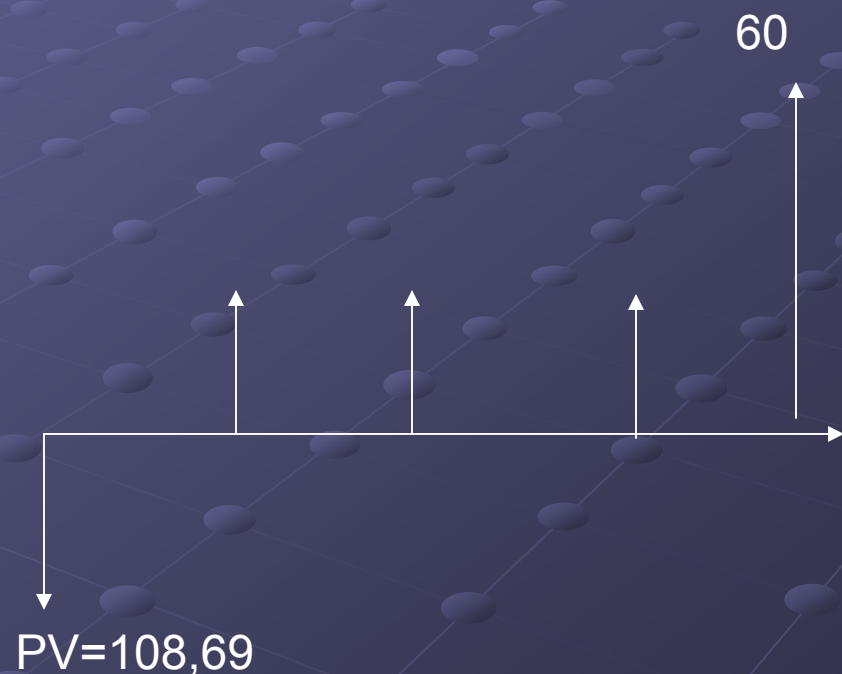
$$pmt = \frac{i\% \times P_0}{1 - (1 + i\%)^{-n}}$$

- Bạn muốn có một khoản tiền sau 20 năm nữa là 200 trđ vậy hiện tại bạn gửi vào ngân hàng 20trđ thì hàng năm trong suốt thời gian 19 năm bạn phải gửi bao nhiêu? Biết rằng lãi suất Ngân hàng yêu cầu là 6% năm

- Tính theo hàm PMT và ta tính được 3,8trđ



- Bạn mua một trái phiếu và hàng năm bạn nhận được tiền lãi 10trđ, thời hạn của trái phiếu là 12 năm, năm cuối thứ 12 bạn nhận hết toàn bộ phần còn lại và được 50 trđ vậy hiện tại bạn phải trả là bao nhiêu ? Nếu lãi suất quy định là 6%



# Tính nhanh

- Tính giá trị của chuỗi tiền tệ sau:

$$-500 + \frac{100}{1,1} + \frac{120}{1,1^2} + \frac{130}{1,1^3} + \frac{400}{1,1^4}$$

$$-500 + 100 * 1,1^{-1} + 120 * 1,1^{-2} + 130 * 1,1^{-3} + 400 * 1,1^{-4}$$

- Tính thông thường  
1/1.1 M+  
400\*MRC+130\*MRC+  
120\*MRC+100\*MRC  
- 500 = 60,958
- =NPV(rate,value1...)  
- đầu tư (500)

# ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN



*Định giá chứng khoán là xác định giá trị hiện tại của chứng khoán*

Vì sao phải định giá chứng khoán

Để thực hiện nhiệm vụ của một nhà quản trị tài chính



# Các loại chứng khoán

## Trái phiếu:

- Trái phiếu là giấy nợ do một người phát hành( Chính phủ hoặc công ty phát hành)  
Trái phiếu Chính phủ ( Government bond)  
Trái phiếu công ty ( corporate bond)
- Phân loại trái phiếu:

### Theo thời gian:

- Trái phiếu không kỳ hạn người mua trái phiếu được trả lãi vĩnh viễn
- Trái phiếu có kỳ hạn được hoàn trả phần vốn theo mệnh giá ở một thời hạn nhất định

### Căn cứ vào lãi suất :

- trái phiếu được hưởng lãi coupon bond
- và trái phiếu không được hưởng lãi zero- coupon bond

## Cổ phiếu

là giấy chứng nhận quyền sở hữu một phần tài sản của công ty cổ phần tương ứng với số vốn đóng góp. Người chủ sở hữu cổ phiếu gọi là cổ đông

- Cổ phiếu thường ( hay còn phổ thông): người cổ cổ phiếu được hưởng:
  - lợi từ việc phân chia lợi nhuận,
  - được sở hữu một phần giá trị công ty;
  - Có quyền bầu cử và kiểm soát công ty
  - Không có thời hạn hoán vốn cổ phần
- Cổ phiếu ưu đãi:
  - được ưu tiên trả lãi trước theo một tỷ lệ cố định;
  - Không tham gia quản lý doanh nghiệp
  - Không hoàn trả vốn cổ phần

# CÁC LOẠI GIÁ TRỊ CHỨNG KHOÁN



- **Mệnh giá ( Face value) của chứng khoán**

*là giá trị doanh nghĩa ghi trên chứng khoán, đối với trái phiếu mệnh giá cũng là giá nhận nợ của công ty. Mệnh giá không thay đổi trong suốt quá trình tồn tại chứng khoán*

- **Giá trị thị trường ( Market value)**

*là giá trị thực của chứng khoán đang giao dịch trên thị trường. Giá trị này thể hiện kỳ vọng của nhà đầu tư vào công ty, và nó phụ thuộc vào nhiều nhân tố ...*

- **Giá trị sổ sách (còn gọi là thư giá Book value)**

*Giá trị sổ sách là chênh lệch thể hiện trên bảng cân đối kế toán giữa giá trị toàn bộ tài sản và các khoản nợ của doanh nghiệp*



# Tiến trình định giá

Bước 1 Xác định dòng thu nhập từ chứng khoán mang lại trong tương lai

Bước 2 Xác định lãi suất chiết khấu kỳ vọng của nhà đầu tư

Bước 3: Tính hiện giá dòng thu nhập tương lai của chứng khoán.



# Định giá trái phiếu

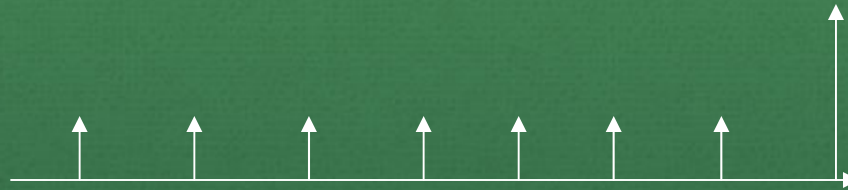
## 1-Trái phiếu không kỳ hạn



$$v = \frac{I}{(1+kd)^1} + \frac{I}{(1+kd)^2} + \dots + \frac{I}{(1+kd)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+kd)^t}$$
$$\Rightarrow V * kd = I - \frac{I}{(1+kd)^\infty} \Rightarrow V = \frac{I}{Kd} - \frac{I}{kd * (1+kd)^\infty}$$
$$\Rightarrow V = \frac{I}{Kd}$$

# Định giá trái phiếu có kỳ hạn

- Dòng tiền



$$v = \frac{I}{(1+kd)^1} + \frac{I}{(1+kd)^2} + \dots + \frac{I}{(1+kd)^n} + \frac{MV}{(1+kd)^n} = -PV(Kd,n,I,MV,0) \quad (2)$$

# Định giá

## trái phiếu trả lãi sáu tháng một lần

- Thông thường trái phiếu người ta trả lãi mỗi năm một lần, nhưng cũng có trái phiếu trả lãi sáu tháng một lần và mỗi năm trả hai lần
- Dòng tiền
- Định giá trái phiếu trong trường hợp như vậy được tính theo công thức sau
- Tiền lãi sáu tháng của trái phiếu bằng một nửa tiền lãi cả năm, số lần nhận lãi lên đến  $2n$  lần và
- $P$  hiện giá của trái phiếu nhận lãi sáu tháng một

$N$   
 $r$

$v$   
 $a$   
 $y$

$P$   
 $=$

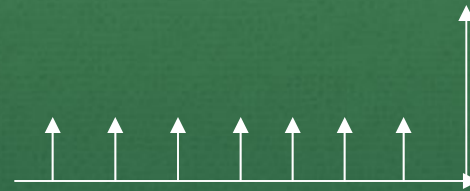
$P$   
 $V$   
 $($   
 $r$   
 $\%$

$2$   
 $n$

$,$   
 $I$   
 $/$   
 $2$

$,$   
 $M$   
 $V$

$,$   
 $0$   
 $,$   
 $0$   
 $)$



$$P = \frac{\frac{I}{2}}{(1+r)^1} + \frac{\frac{I}{2}}{(1+r)^2} + \frac{\frac{I}{2}}{(1+r)^3} + \dots + \frac{\frac{I}{2}}{(1+r)^{2n}} + \frac{MV}{(1+r)^{2n}}$$

$$r\% = \left(1 + \frac{k_d}{2}\right)^2 - 1$$

$$P = -PV\left(r\%, 2n, \frac{I}{2}, MV, 0, 0\right)$$



# ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. Định giá cổ phiếu ưu đãi:  
giống như trái phiếu  
không xác định

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+ke)^t}$$

2. Định giá cổ phiếu thường  
\_ Hiện giá dòng thu nhập  
của các nhà đầu tư vào cổ  
phiếu thường

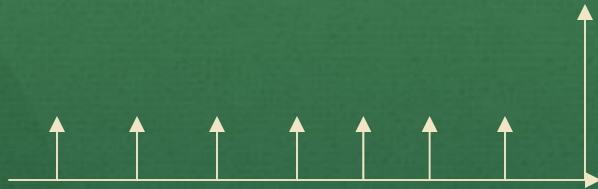
$$P_e = \sum_{j=1}^n I_j (1+r_e)^{-j}$$

3. Phương pháp định giá cổ  
phiếu thường dựa trên cổ  
phiếu thường và tỷ số P/E  
bình quân ngành

$$P = EPS * P / E$$

# Định giá cổ phiếu thường trong một số trường hợp đặc biệt

Cổ phiếu có cổ tức đều đến vô hạn



$$P_s = \frac{I_s}{r_p}$$

Cổ phiếu thường có tốc độ tăng cổ tức  $g\%$  và tỷ suất sinh lời mong đợi của nhà đầu tư cổ phiếu là  $ke$ , với điều kiện  $ke\% > g\%$

$$V = \frac{Do(1+g)}{(1+ke)^1} + \frac{Do(1+g)^2}{(1+ke)^2} + \dots + \frac{Do(1+g)^\infty}{(1+ke)^\infty}$$

Nhân cả hai vế với

$$\frac{ke + 1}{g + 1}$$

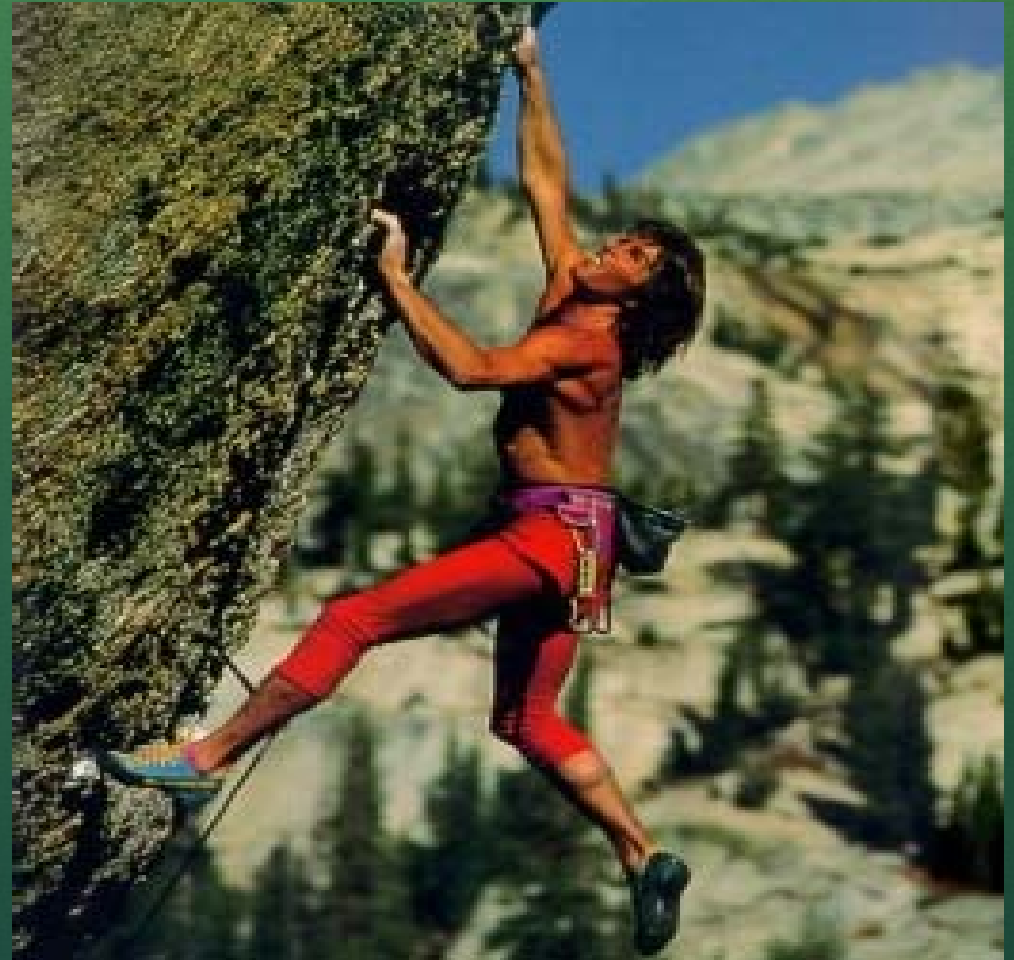
Ta được phương trình mới và đem trừ đi phương trình cũ

$$v \frac{ke + 1}{g + 1} - v = Do - \frac{Do(1+g)^\infty}{(1+ke)^\infty}$$

$$\frac{Do(g+1)^\infty}{(ke+1)^\infty} \rightarrow 0 \Leftrightarrow v = \frac{Do(1+g)}{(ke-g)} = \frac{D1}{(ke-g)}$$

$$Do(1+g) = D1 \Rightarrow ke = \frac{D1}{v} + g$$

# ĐẦU TƯ NHƯ MỘT HOẠT ĐỘNG MẠO HIỂM





# PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

S c kho  
doanh  
nghi p ra  
sao?







# PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

- **Mục tiêu**
- **Yêu cầu**
- **Các tư liệu để tiến hành phân tích tài chính**
- **Các kỹ thuật phân tích tài chính**

# Phân tích Tài chính

- Phân tích các báo cáo tài chính\_ nh m nh n nh tr ng thái tài chính c a công ty
- Hai câu h i c n quan tâm:
  - i u ki n tài chính
  - Hi u su t tài chính
- M c tiêu tài chính:
  - Ai quan tâm
  - Và h quan tâm v n gì

# Mục tiêu tài chính và yêu cầu phân tích tài chính:

## Mục tiêu

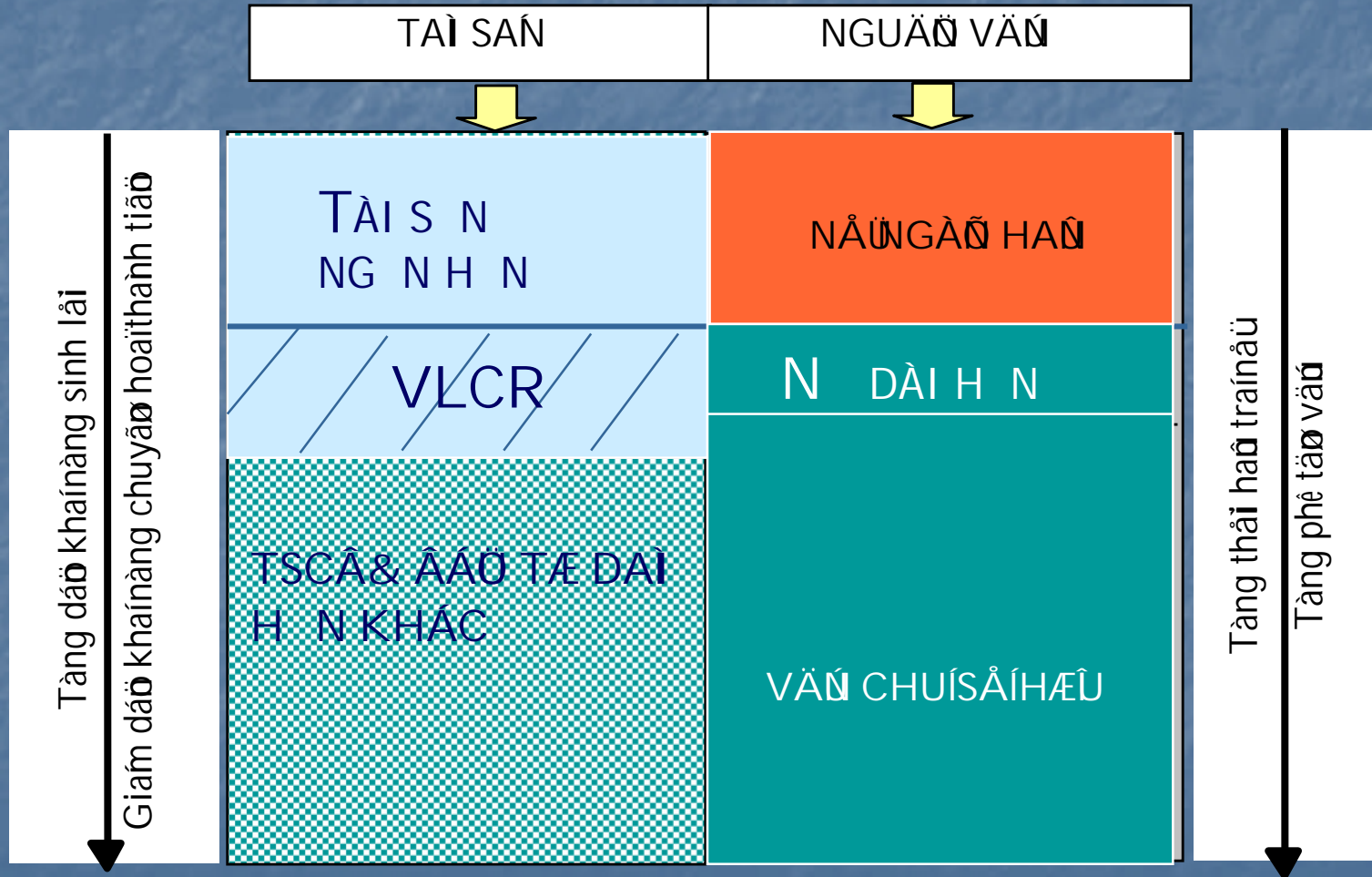
- Ai quan tâm?
- Và họ quan tâm về những gì?

## Yêu cầu

- Có các báo cáo tài chính trong nhiệm kỳ (3 năm)
- Có các thông tin cụ thể ngành và các đối thủ cạnh tranh



# KẾT CẤU TRONG BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN



# B ng cân i k toán

## Tài s n

### TSL Current Assets

Ti n Cash

Ch ng khoán ng n h n Marketable Securities

Kho n ph i thu Accounts Receivable

T n kho Inventories

Chí phí trích tr c Prepaid Expenses

### TSC Fixed Assets

Máy móc, TBi (Machinery & Equipment)

Công trình ki n trúc và t ái (Buildings and Land)

### Tài s n khác Other Assets

u t và b n quy n Investments & patents

## Ngu n v n

### N ng n h n (Current Liabilities)

Kho n ph i tr (Accounts Payable)

Chi phí tích l y (Accrued Expenses)

Vay ng n h n (Short-term notes)

### N dài h n Long-Term Liabilities

Vay dài h n Long-term notes

Trái phi u Mortgages

### V n c ph n (Equity)

C phi u u ãi (Preferred Stock)

C phi u th ng (giá tr trên m t)

Common Stock (Par vaCue)

T ng v n (Paid in Capital)

Thu nh p gi l i (Retained Earnings)

# HIỂU BIẾT VỀ TSNH & TSCĐ

## ❖ TSNH:

- Chuyển hoá thành tiễ nhanh < 1 năm
- Trong quá trình sử dụng chuyển hoá cho nhau
- T → Nguyên liệu HH → Thành phẩm → ??  
→ Tiễ
- Kỹ thuật :
  - ✓ Tiễ
  - ✓ KPThu
  - ✓ Tẩ kho
  - ✓ ....



# ❖ TSCĐ

- Chuyển đổi thành tiền chi, dễ dàng khấu hao
- Kháng thay đổi trạng thái bản ngoại trong quá trình sử dụng.
  - Nếu công ty coi như TSCĐ công ty đang hưởng ảnh hưởng dài hạn
  - Nếu mất công ty sẽ TSCĐ thường sinh lãi thấp

# Các tháng tin cần quan tâm khi xem hiểu bảng cân kế toán

## ■ **Vốn luân chuyển ròng**

- Là một phần vốn dài hạn dùng để đầu tư vào TSNH
- $VLCR = TSNH - \text{Nợ ngắn hạn}$
- VLCR có thể
  - $> 0$  dấu hiệu tốt
  - $< 0$  dấu hiệu xấu. Công ty sử dụng nguồn vốn ngắn hạn đầu tư vào TSCĐ

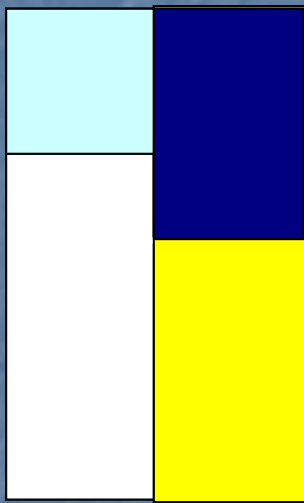
## ■ **VCSH**

- Tài sản đầu tư của chủ Công ty
- Giá trị sổ sách  $VCSH = \text{Tổng tài sản} - \text{tổng nợ}$
- Giá trị thị trường
- **Vốn thường xuyên (VDH) = nợ dài hạn + VCSH**
- **Vốn tạm thời (nợ ngắn hạn)**

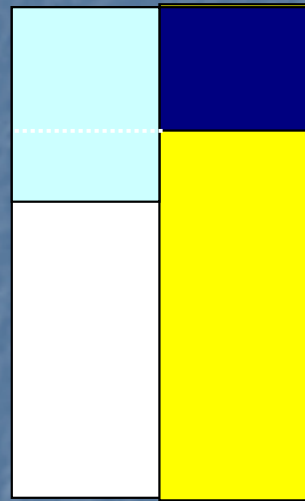


Nếu Bạn là :

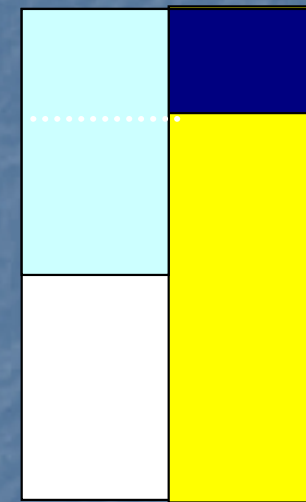
- Nhà đầu tư hãy cho biết bạn có ý định quan tâm công ty nào nhất ?
- Ngân hàng, bạn cần cho vay các khoản tín dụng ngắn hạn thì nên cho công ty nào nhất ?



Công ty A



Công ty B



Công ty C

■ TSL  
■ TSC

■ Ngân hàng  
■ Vnch s h u + n dài hạn

# Báo cáo thu nhập

## Income Statement

SALES

- EXPENSES

= PROFIT

**Doanh thu**  
**thu nhập**

**– các chi phí**

**= Lợi nhuận**

# Income Statement

Revenue

SALES

- EXPENSES

= PROFIT



# Báo cáo thu nhập Income Statement

- SALES
- Cost of Goods Sold
- GROSS PROFIT
- Operating Expenses
- OPERATING INCOME (EBIT)
- Interest Expense
- EARNINGS BEFORE TAXES (EBT)
- Income Taxes
- EARNINGS AFTER TAXES (EAT)
- Preferred Stock Dividends
- NET INCOME AVAILABLE TO COMMON STOCKHOLDERS

## ■ Doanh thu thuần

- Chi phí hàng đã bán

L i n h u n g p

- Các Chi phí hoạt động

Thu nhập hoạt động ( EBIT)

- Chi phí tài n lãi

Thu nhập trước thuế (EBT)

- Thu nhập

Thu nhập sau thuế (EAT)

- C t c u ãi

Thu nhập thuần

# Báo cáo thu nhập

- Doanh thu thuần
  - Chi phí hàng bán
- Lợi nhuận gộp
- Các Chi phí hoạt động
- Thu nhập hoạt động (EBIT)
- Chi phí tài chính
- Thu nhập trước thuế (EBT)
- Thuế thu nhập
- Thu nhập sau thuế (EAT)
- Chi phí ưu đãi
- Thu nhập thuần

**Operating  
Activities**

# Báo cáo thu nhập

- Doanh thu thuần
  - Chi phí hàng bán
- Lợi nhuận gộp
- Các Chi phí hoạt động
- Thu nhập hoạt động ( EBIT)

- Chi phí tài chính
- Thu nhập trước thuế (EBT)
- Thuế thu nhập
- Thu nhập sau thuế (EAT)
- Chiết khấu
- Thu nhập thuần

**Financing  
Activities**



**B NG CÂN IK TOÁN CÔNG TY LAF - (B NG THU G N)**

*(tri u ng)*

Tài s n	2004	2003	2002	2001
<b>TAIS N VA UT NG NH N</b>	<b>120,054</b>	<b>92,644</b>	<b>66,354</b>	<b>88,757</b>
Ti n m t	2,070	4,607	3,349	461
Các kho n ut tài chính ng nh n	6,455	1,725	4,650	4,680
Các kho n ph i thu	35,237	22,717	16,195	19,107
Hàng t n kho	70,070	60,014	39,463	63,108
Tài s n l u ng khác	5,998	3,357	2,473	1,190
Chi s nghi p	224	224	224	211
<b>TÀIS N C NH VÀ UT DÀI H N</b>	<b>20,566</b>	<b>16,916</b>	<b>14,367</b>	<b>8,724</b>
Tài s n c nh h u hình	11,525	8,436	7,663	4,902
Nguyên giá tài s n c nh h u hình	19,607	15,358	13,244	10,332
Hao mòn l y k tài s n c nh h u hình	-8,082	-6,922	-5,581	-5,430
Tài s n c nh vô hình	5,991	5,730	5,770	207
Các kho n ut tài chính dài h n		211	211	211
Chi phí xây d ng c b n d dang	3,050	2,539	723	3,404
<b>T NG TÀIS N</b>	<b>140,620</b>	<b>109,560</b>	<b>80,721</b>	<b>97,481</b>
<b>NGU NV N</b>				
<b>N PH ITR</b>	<b>87,908</b>	<b>76,497</b>	<b>45,956</b>	<b>65,539</b>
N ng nh n	86,913	75,623	42,669	64,188
N dài h n			2,792	1,236
Chi phí ph i tr dài h n	995	874	495	115
<b>V N CH S H U</b>	<b>52,712</b>	<b>33,063</b>	<b>34,765</b>	<b>31,942</b>
V n và qu	52,266	32,652	33,966	31,208
Ngu n kinh phí, qu khác	446	411	799	734
<b>T NG NGU NV N</b>	<b>140,620</b>	<b>109,560</b>	<b>80,721</b>	<b>97,481</b>

## BÁO CÁO K T QU KINH DOANH C A LAF.

(tri u ng)

kho n m c	2004	2003	2002	2001
<b>Doanh thu thu n</b>	<b>521,319</b>	<b>327,997</b>	<b>259,216</b>	<b>212,254</b>
Giá v n bán hàng	460,890	304,430	233,260	199,395
<b>L i nh u n g p</b>	<b>60,430</b>	<b>23,567</b>	<b>25,956</b>	<b>12,859</b>
Chi phí bán hàng	9,739	7,961	6,193	5,095
Chi phí qu n lý doanh nghi p	11,650	4,377	4,358	3,122
<b>L i nh u n t h o t n g SXKD</b>	<b>39,040</b>	<b>11,230</b>	<b>15,404</b>	<b>4,642</b>
Thu nh p h o t n g tài chính	1,575	1,357	846	1,524
Chi phí h o t n g tài chính	10,068	7,285	5,502	4,673
<b>L i nh u n t h o t n g tài chính</b>	<b>-8,493</b>	<b>-5,928</b>	<b>-4,656</b>	<b>-3,150</b>
Thu nh p b t th n g	546	6,581	289	2,597
Chi phí b t th n g	304	5,000	187	83
<b>L i nh u n b t th n g</b>	<b>242</b>	<b>1,581</b>	<b>102</b>	<b>2,514</b>
<b>L i nh u n tr c thu</b>	<b>30,789</b>	<b>6,883</b>	<b>10,850</b>	<b>4,007</b>
Thu thu nh p doanh nghi p	7,675	1,682	2,687	973
<b>L i nh u n thu n</b>	<b>23,114</b>	<b>5,201</b>	<b>8,164</b>	<b>3,034</b>

# Kế hoạch phân tích tài chính

## ■ Phân tích khả năng:

Tính tổng các khoản tài sản trong tổng TS hoặc tổng nguồn vốn trong tổng nguồn vốn  
biết các khoản đầu tư và huy động vốn

## ■ Phân tích chi phí:

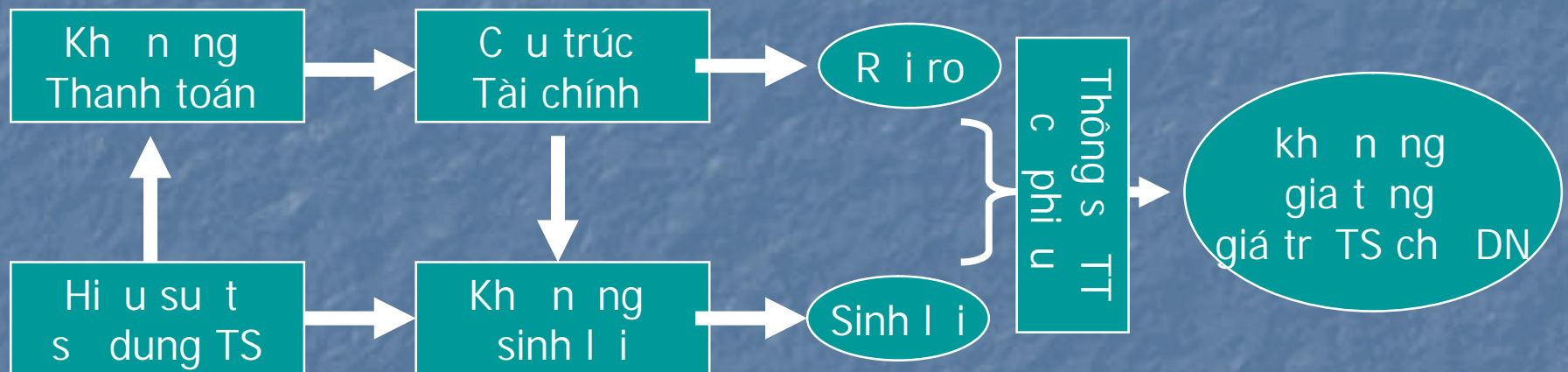
Tính số giá trị theo tỷ lệ % các yếu tố trong BC KT và báo cáo thu nhập, nhằm biết các khoản chi phí và sử dụng vốn hoặc là thay đổi các khoản chi phí, doanh thu ... các năm

# PHÂN TÍCH BẢNG THÔNG SỐ

- Thành phần bảng tài sản
- Cách chia làm các nhóm
  1. Khả năng thanh toán - khả năng chuyển đổi thành tiền của các tài sản đáp ứng các nghĩa vụ tài chính trong kỳ
  2. Hiệu suất sử dụng tài sản
  3. Cấu trúc nguồn vốn
  4. Khả năng sinh lãi
  5. Các thành phần hệ thống cơ bản



# QUAN HỆ CÁC NHÓM THÔNG SỐ



# Thông số v kh n ng thanh toán

$$KNTT\_hienthoi = \frac{TS\_nganhan}{No\_nganhan}$$

$$KNTT\_nhanh = \frac{TS\_nganhan - Tonkho}{No\_nganhan}$$

$$KNTT\_Tucthoi = \frac{Tienmat}{No\_nganhan}$$

Yêu c u:

- >>1
- C ng >1
- Kh n ng có s n ti n và các tài s n t ng ng tr n ngay



# Đánh giá khả năng thanh toán

TSLĐ=2000  
(TỒN KHO =500)

NỢ NGẮN HẠN  
=1000

*KNTT tốt α ???*

## ■ TRONG KHI ĐÓ :

- NỢ NGẮN HẠN CÓ THỜI GIẠN HOÀN TRẢ 15 NGÀY
- CÔNG TY CHỈ CÓ 200 TIỀN MẶT, CÒN KHOẢN PHẢI THU CÓ KỲ THU TIỀN BÌNH QUẢN LÀ 3 THÁNG

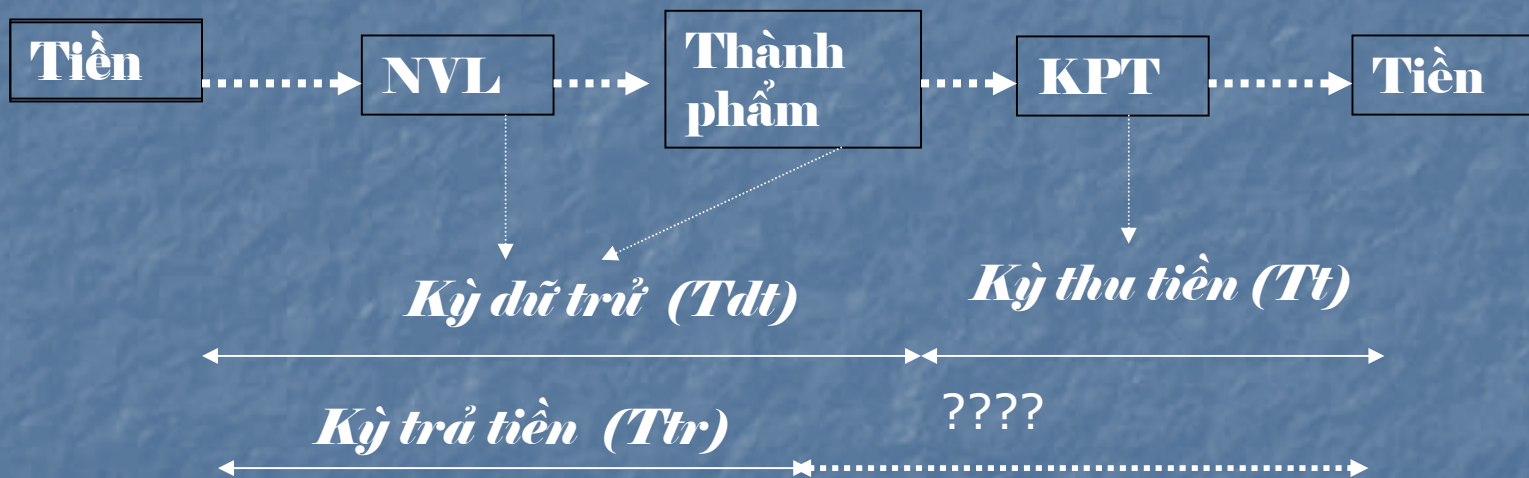
ĐIỀU GÌ SẼ  
XẢY RA ???

❖ Nếu công ty Khăng coikhaí  
nàng Vay Năuthẹ sao? ù

# NEU:

- $T_{dt} + T_t > T_{tr}$  → Phải có vài cái phải vay  
    đầu vào âm lãi nữa
- $T_{dt} + T_t < T_{tr}$  → Rút tiền ra khi xảy ra

Chu trình biên dịch của TSL



# Thông số hiệu suất sử dụng tài sản

(Phản ánh khả năng sản xuất của TS)

$$V_{\text{tài sản}} = \frac{\text{Doanh thu}}{\sum \text{Tài sản}} \quad (1)$$

$$V_{\text{Tài sản ngân hàng}} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản ngân hàng}} \quad (2)$$

$$V_{\text{TSCĐ}} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Nguyên giá TSCĐ}} \quad (3)$$

$$V_{\text{khoan phaithu}} = \frac{\text{Doanh thu bantindung}}{\text{Khoan phaithu}} \quad (4)$$

$$V_{\text{Tonkho}} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Ton kho bq}} \quad (5)$$

(1),(2)&(3) cho biết mức độ sử dụng Tài sản ;  
TS ngân hàng & TSCĐ để tạo ra doanh thu  
bao nhiêu % của Doanh thu.

(4)&(5) Phản ánh vòng quay các Tài sản ngân hàng  
Khi quay vòng càng nhanh càng chứng tỏ hiệu quả  
thanh toán

Tất cả các thông số (4) & (5) có thể tính được ký thu  
tiền và Khả năng trả bình quân



### ❖ Nhóm 3: Thông số cấu trúc nguồn vốn

$$1. \text{ Tỷ lệ nợ } = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Vốn thanh toán xuyên}}$$

Càng lớn nghĩa vụ trả nợ càng tăng lên, nó càng là nợ b y vì nó khuyến khích lãi hoặc các hoạt động kinh doanh.

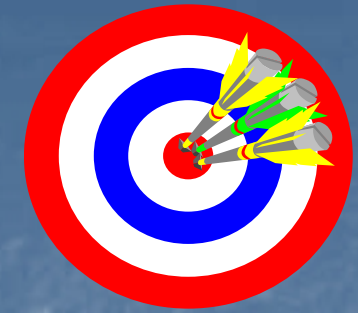
$$2. \text{ Thông số } n = \frac{\text{Nợ phi trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Tổng nợ (nợ phi trả) = Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn

Công ty A có thông số nợ bằng 0,5. Nếu có thể thì chi trả 1,5 triệu đồng tài sản thì tài trợ chỉ mất 0,5 triệu đồng

# Khả năng trả nợ dài hạn

## Phân tích khả năng trả lãi và trả vốn



3. Số lãi trả =

Thu nhập trước thuế và  
chi phí tài trợ lãi (EBIT)

Chi phí tài trợ lãi (I)

4. Khả năng trang trải ngân quỹ =

EBIT + khấu hao

Vấn đề trả nợ trong kỳ

Tài trợ lãi +

1-T

Cần phải nhận 1 chỉ số  
Trong trường hợp số lãi trả  
nhỏ hơn 1 thì tài trợ lãi và  
phần khi có công ty vay  
càng nhiều càng l

Chỉ số khả năng trả các  
khoản vay dài hạn. Chỉ số  
này tính cho từng năm, khi  
nó lớn hơn 1 cho thấy năm  
đó có khả năng trả

# KHẢ NĂNG TRẢ NỢ\*

Mặt tiền đầu tư cơ sở vật chất

3000 tỷ

Chú đầu tư cần vay dài hạn ngân hàng, với điều kiện

75%

Thời hạn vay

5 năm với lãi suất

6% năm

Vay trả lãi cố định với lãi suất tăng năm.

Thu nhập thuế suất

32%

Dòng lợi nhuận hoạt động và khấu hao tăng năm như sau:

Chỉ tiêu	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
EBIT	400	500	600	800	800
Khấu hao	200	200	200	200	
Ngân quỹ đầu tư	600	700	800	1000	800

Hãy xác định khả năng trả nợ của dự án

## Lịch trình trả nợ & Khả năng trả nợ

STT	Chỉ tiêu	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
1	Vay	2250					
2	Trả vay gốc		450	450	450	450	450
3	Vay còn lại		1800	1350	900	450	
4	Lãi cố định		135	108	81	54	27
5	Trả vay gốc + lãi		661.76	661.76	661.76	661.76	661.76
6	Khả năng trả nợ của ngân quỹ		0.753	0.909	1.077	1.397	1.161

661.7647059

Nhà xét

XẤU

XẤU

TẠM

TẠM

TẠM

Nhà phê duyệt của ngân hàng



Khả năng trả nợ khoản vay



# Các thông số và khả năng sinh lợi

$$Loinhuanrongbien(\%) = \frac{Loinhuanrong(EAT)}{Doanhthuthuan} (1)$$

$$Loinhuanrongopbien(\%) = \frac{Loinhuanrongop}{Doanhthuthuan} (2)$$

$$ThunhapcuatS(ROA) = \frac{Loinhuanrong(EAT)}{\sum Taisan} (3)$$

$$Thunhap_Vonchu(ROE)\% = \frac{Loinhuanrong}{Vonchu} (4)$$

(1) Cho biết công suất sinh lợi bao nhiêu lần doanh thu thuần

(2) Hiệu quả của hoạt động, nhất là hoạt động cốt lõi, hiện đại

(3) Mức sinh lợi nói chung của tài sản

(4) Thu nhập phần trăm của vốn chủ sở hữu, công suất sinh lợi bao nhiêu lần lợi nhuận

## PHÂN TÍCH CH S

Kho n m c	2004	2003	2002	2001
<b>Ch s n</b>				
N ng nh n/V nc ph n	1.65	2.29	1.23	2.01
N ph i tr /V nc ph n	1.67	2.31	1.32	2.05
N ph i tr /t ng tài s n	0.63	0.70	0.57	0.67
<b>Ch s v hi u su ts d ng tài s n</b>				
Vòng quay tài s n	3.71	2.99	3.21	2.18
Vòng quay tài s n c nh	26.59	21.36	19.57	20.54
Vòng quay t n kho	6.58	5.07	5.91	3.16
Vòng quay kho n ph i thu	14.79	14.44	16.01	11.11
Vòng quay tài s n ng nh n	4.34	3.54	3.91	2.39
<b>Ch s kh n ng thanh toán</b>				
Kh n ng thanh toán hi n th i	1.38	1.23	1.56	1.38
Kh n ng thanh toán nhanh	0.58	0.43	0.63	0.40
Kh n ng thanh toán t c th i	0.024	0.061	0.078	0.007
<b>Các ch s v kh n ng sinh l i</b>				
L i nhu ng p/Doanh thu	11.59%	7.19%	10.01%	6.06%
L i nhu n thu n/Doanh thu	4.43%	1.59%	3.15%	1.43%
L i nhu n thu n/V nc ph n (ROE)	43.85%	15.73%	23.48%	9.50%
L i nhu n thu n/T ng tài s n (ROA)	16.44%	4.75%	10.11%	3.11%

T s này  
li u có  
nh h n 1  
hay không

T s này  
li u có  
nh h n  
0,7 hay  
không



# Các thông số thị trường của cổ phiếu

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Số lượng cổ phiếu (Ns)}} \quad (1)$$

$$P/E = \frac{\text{Giá cổ phiếu}}{EPS} \quad (2)$$

$$M/B = \frac{\text{Giá trị thị trường (Ns * Ps)}}{\text{Giá trị sổ sách}} \quad (3)$$

- (1) EPS thu nhập của một cổ phiếu thị trường
- (2) P/E Phản ánh có mặt của thu nhập thực tế của cổ phiếu nhà đầu tư phải trả P/E thị trường
- (3) Giá trị giá trị thị trường trên Giá trị sổ sách (M/B).  
Chỉ số M/B > 1 cho thấy giá trị thị trường của công ty

# Các thông tin về giá trị thị trường và giá trị sổ sách của các công ty hàng đầu M

Công ty	Giá trị vốn cổ phần		T 1
	S sách	Th tr ng	
Twin Disc	76	53	0.7
Timberland	128	579	4.5
Russell	570	1282	2.2
Coca-cola	3888	54553	14.0
British Steel	4959	2376	0.5
Boise Cascade	1136	802	0.7
Boeing	8093	13616	1.7
Glenfed	704	141	0.2
McCaw Cellular communications	1391	6900	5.0
Mal- Mart Stores	8759	74902	8.6



# Tính các thông số giá trị thực tế

- Công ty ABC có 30.000.000 cổ phiếu đang lưu hành, giá ngày 30/12 là 40\$; Lợi nhuận trong năm tài khóa của công ty là 300Tr\$; Giá trị sổ sách của vốn cổ phần 800tr\$
- Hãy tính các thông số :
  1. EPS
  2. P/E
  3. M/B

■

# Phân tích dòng tiền

- Dòng tiền luôn luôn xuất hiện trong hoạt động kinh doanh của một công ty
  - Dòng tiền vào làm tăng tài sản
  - Dòng tiền ra làm giảm tài sản
- Có những dòng tiền dài hạn và có những dòng tiền ngắn hạn
- Hai công cụ phân tích dòng tiền là bảng báo cáo:
  - 1- Bảng báo cáo luân chuyển tài sản
  - 2- Bảng báo cáo nguồn sử dụng vốn luân chuyển ròng

# K t c u b ng báo cáo luân chuy n ti n t

## Ngu n

*Các giao d ch em l i lu ng ti n m t thu vào cho doanh nghi p*

Bao g m:

### Ngân qu t ho t ng kinh doanh

- \* L i nhu n ròng (EAT)
- \* Kh u hao
- \* Gi m b t c tài s n nào tr TSC và ti n m t
- \* Gi m TSC g p
- \* T ng n
- \* T ng v n c ph n th ng
- T ng ngu n

## S d ng

*Các giao d ch làm gi m ti n m t (doanh nghi p ph i chi ti m m t ra)*

Bao g m :

- \* L
- \* T ng b t c m t tài s n nào (không tính TSC và ti n m t)
- \* T ng TSC g p
- \* Gi m n
- \* Gi m v n c ph n th ng
- \* Chi tr c t c
- T ng s d ng
  - ▲ T ng ti n m t



# Kĩ thuật bảng Bc nguồn & sử dụng VLCR \*

## NGU N

Các dòng tiêu dai hañ tañ ra trong kyì

- Giám tài sản cũ ãnh gäp
- Giám tài sản TC
- Tàng vay dai hañ
- Tàng vấ göp
- Vấ tã tai trãu

\* Kháú hao

\* Lã ùnhuáñ rông

Tãg nguã

## S D NG

Các dòng tiêu dai hañ sãidung trong kyì

- Tàng TSCÃ gäp
- Tàng tài sản TC
- Giám nã dai hañ
- Traícã ðæc

Tãg sãidung

Thay ã ðvấ luán chuyã rông

M t công ty có b ng cân i k toán c a hai n m k ti p nh sau

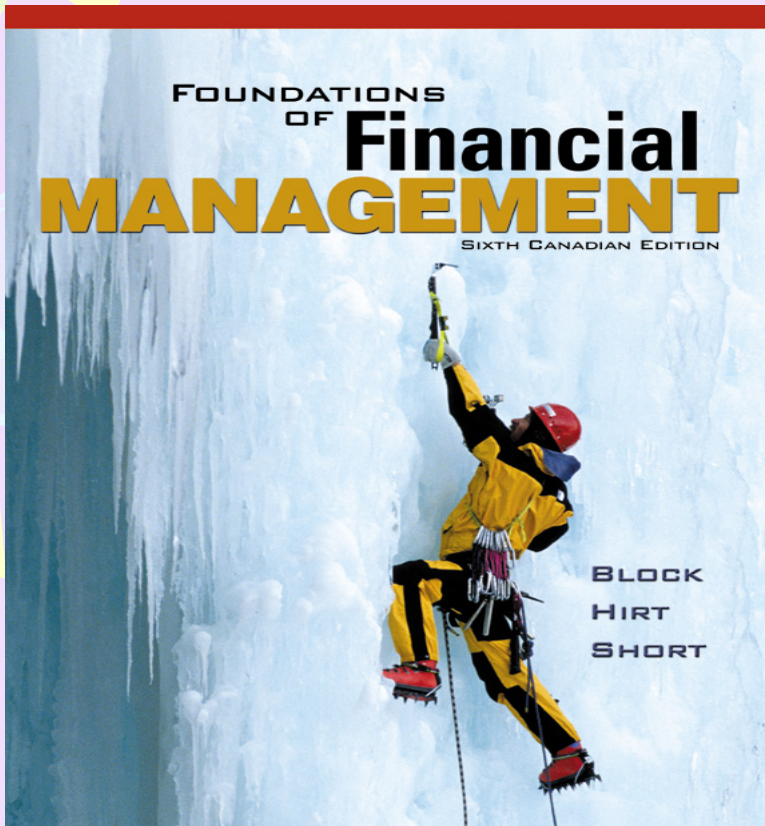
	N m02	N m03	Chênh l ch
Ti n m t	20	10.2	-9.8
Kho n ph i thu	80	90	10
T n kho	101	135	34
TSC	300	345	45
T ng tài s n	<b>501</b>	<b>580.2</b>	
Ph i tr ng i bán	90	85	-5
N l ng, n thu	27	30	3
Vay ngân hàng ng n h n	18	20	2
Trái phi u dài h n	128	152.2	24.2
<b>V n ch</b>	<b>238</b>	<b>293</b>	
V n c ph n th ng	65	85	20
T ng v n	30	45	15
Thu nh p gi l i	143	163	20
T ng ngu n v n	<b>501</b>	<b>580.2</b>	
L i nh u n sau thu		300	
Kh u hao		60	

L p b ng báo cáo luân chuy n ti n t  
B ng báo cáo ngu n s d ng v n

B ng báo cáo luân chuy n ti n t	Ngu n ( t ng ti n m t )	S d ng ( gi m ti n m t )
Gi m ti n m t	9.8	
T ng kho n ph i thu		10
T ng t n kho		34
u t TSC		105
Ngân qu t ho t ng kinh doanh		
L i nh u n	300	
Kh u hao	60	
Gi m ph i tr ng i bán		5
T ng n thu v n l ng	3	
T ng n ngân hàng	2	
T ng n trái phi u dài h n	24.2	
T ng v n c ph n th ng	20	
T ng v n	15	
Tr c t c		280
	<b>434</b>	<b>434</b>



# Quản trị vốn luân chuyển



## Working Capital Policy

# Vốn Luân chuyển

- Tài sản: Toàn bộ các tài sản ngắn hạn, bao gồm

- Tiền mặt, Ngân phiếu và các chứng khoán dễ chuyển đổi
- Khoản phải thu
- Hàng tồn kho
- Các khoản đầu tư ngắn hạn khác

**Đặc điểm:** Chuyển hoá cho nhau và chuyển hoá thành tiền nhanh  $\leq 1$  năm

- Nguồn vốn:

- Nợ ngắn hạn

- Phải trả người bán
- Các khoản chi phí chưa thanh toán
- Vay ngắn hạn

- Nguồn vốn thường xuyên

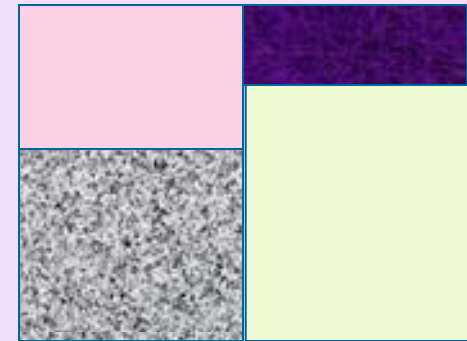
- Nợ dài hạn
- Vốn chủ DN

# VLCR= TSLĐ - Nợ ngắn hạn

VLCR\_ Một phần của vốn dài hạn dùng để tài trợ cho TSLĐ



Cty A



Cty B

Cty A có VLCR âm, nguy hiểm bởi Cty dùng nợ ngắn hạn đầu tư vào TSCĐ. Nợ ngắn hạn phải hoàn trả gấp còn TSCĐ sinh ra tiền chậm. Dễ vỡ nợ

# Quản trị vốn luân chuyển

Chuyển hoá thành tiền nhanh

➤ Sinh lời thấp,

➤ Quyết định:

➤ Đầu tư bao nhiêu mỗi loại ( gồm Tiền mặt; Khoản phải thu; Tồn kho)?

➤ Dùng hình thức tài trợ nào?

Quyết định sinh lời chung của tài sản và khả năng thanh toán của công ty

# Một ví dụ về cân bằng rủi ro và sinh lời

	Firm 1
Tiền mặt	0
Tài sản LĐ khác	200
TSCĐ	<u>800</u>
Tổng tài sản	<u>1000</u>

	Firm 1
Nợ ngắn hạn	100
Nợ dài hạn	0
Vốn cổ phần	<u>900</u>
Tổng nguồn vốn	<u>1000</u>

	Firm 1
Thu nhập hoạt động	150
Tiền lãi	<u>0</u>
EBT	150
Thuế (40%)	<u>-60</u>
Lợi nhuận ròng	<u>90</u>

KN thanh toán hiện thời	2
ROA	9%

**ROA =**

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận R}}{\text{Tài sản}} = \frac{90}{1000}$$

TS Đoàn Gia  
Dũng



# Một ví dụ về cân bằng rủi ro và sinh lời của hai công ty

	Firm 1	Firm2		Firm 1	Firm2
Tiền mặt	0	200	Nợ ngắn hạn	100	100
Tài sản LĐ khác	200	200	Nợ dài hạn	0	200
TSCĐ	800	800	Vốn cổ phần	900	900
Tổng tài sản	1000	1200	Tổng nguồn vốn	1000	1200

	Firm 1	Firm 2
Thu nhập hoạt động	150	150
Tiền lãi	0	8
EBT	150	142
Thuế (40%)	-60	-56,8
Lợi nhuận ròng	90	85,2
KN thanh toán hiện thời	2	4
ROA	9%	7,1%

## Firm 1

ROA cao hơn  
Và khả năng  
thanh toán  
THẤP hơn

## Firm 2

ROA thấp hơn  
Và khả năng  
thanh toán  
CAO hơn

TS Đoàn Gia  
Dũng

# Sự biến thiên các tài sản theo thời gian

Tổng tài sản

\$10M

\$7M

\$5M

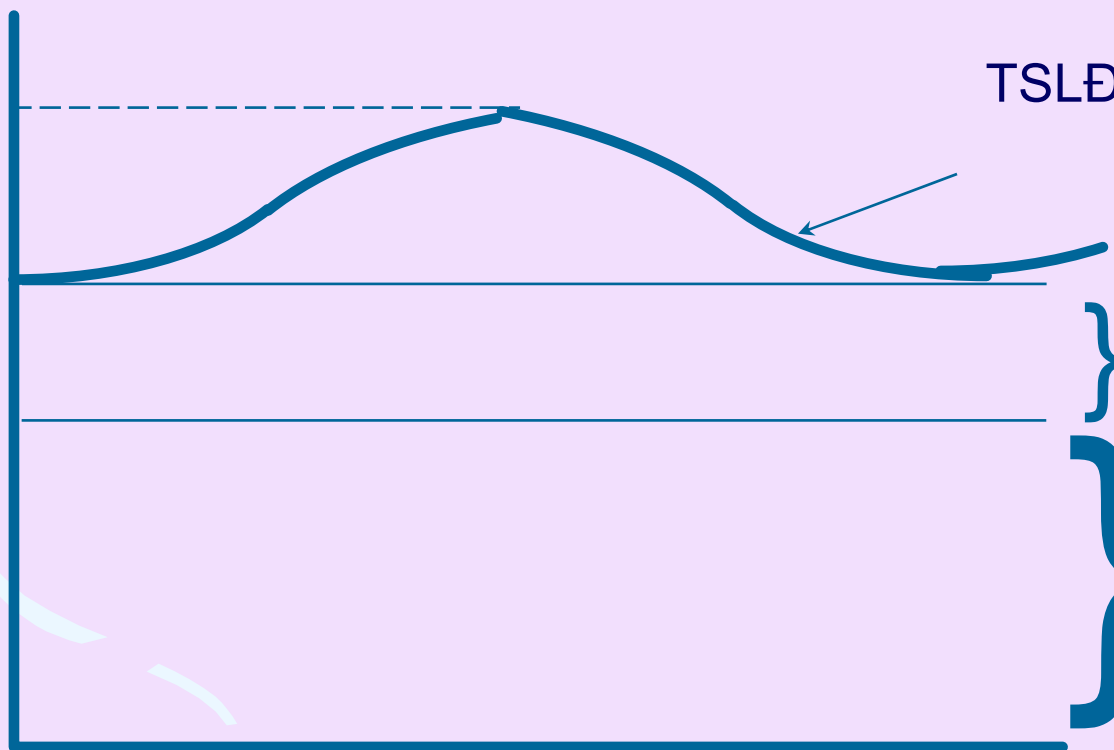
TSLĐ mùa vụ

TSLĐ thường xuyên

TSCĐ

Thời gian

TS Đoàn Gia Dũng



# Các cách tiếp cận tài trợ

- Cách tiếp cận tấn công:
  - TSLĐ mùa vụ và TSLĐ thường xuyên, thậm chí một phần TSCĐ được tài trợ bằng nguồn tài trợ ngắn hạn. Cách này có chi phí thấp nhưng rất mạo hiểm.
- Cách tiếp cận bảo thủ
  - TSCĐ, TSLĐ thường xuyên, thậm chí một phần TSLĐ mùa vụ được tài trợ bằng nguồn tài trợ dài hạn. Cách này có chi phí cao, ít linh hoạt.
- Cách tiếp cận hạn chế
  - Phần TSLĐ mùa vụ được tài trợ bằng nguồn tài trợ ngắn hạn. Còn lại tài trợ dài hạn

# Cách tiếp tài trợ hạn chế

Tổng tài sản

\$10M

\$7M

\$5M

Nguồn tài trợ dài hạn

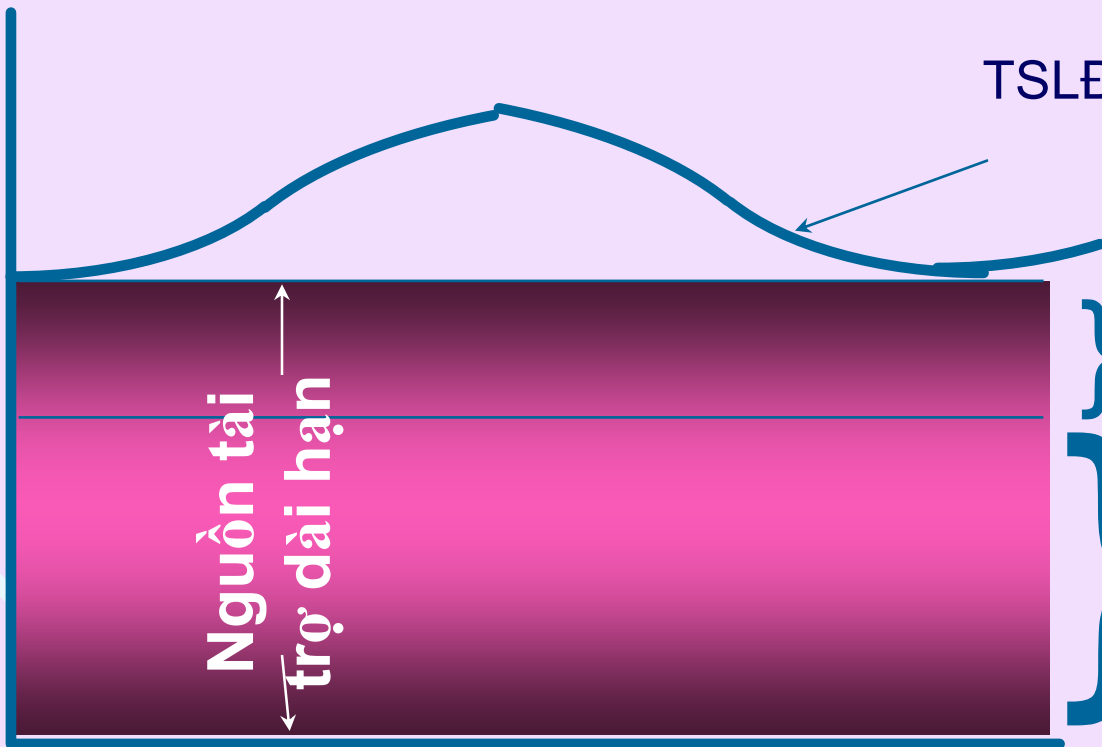
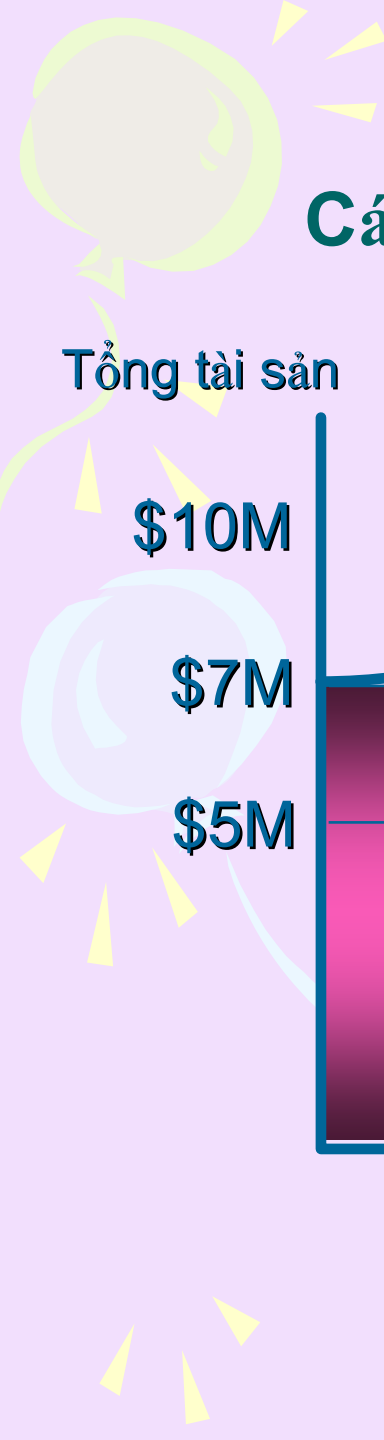
TSLĐ mùa vụ

TSLĐ thường xuyên

TSCĐ

Thời gian

TS Đoàn Gia Dũng



# Tài trợ tấn công

Tổng tài sản

\$10M

\$7M

\$5M

Tài trợ ngắn hạn

TSLĐ mùa vụ

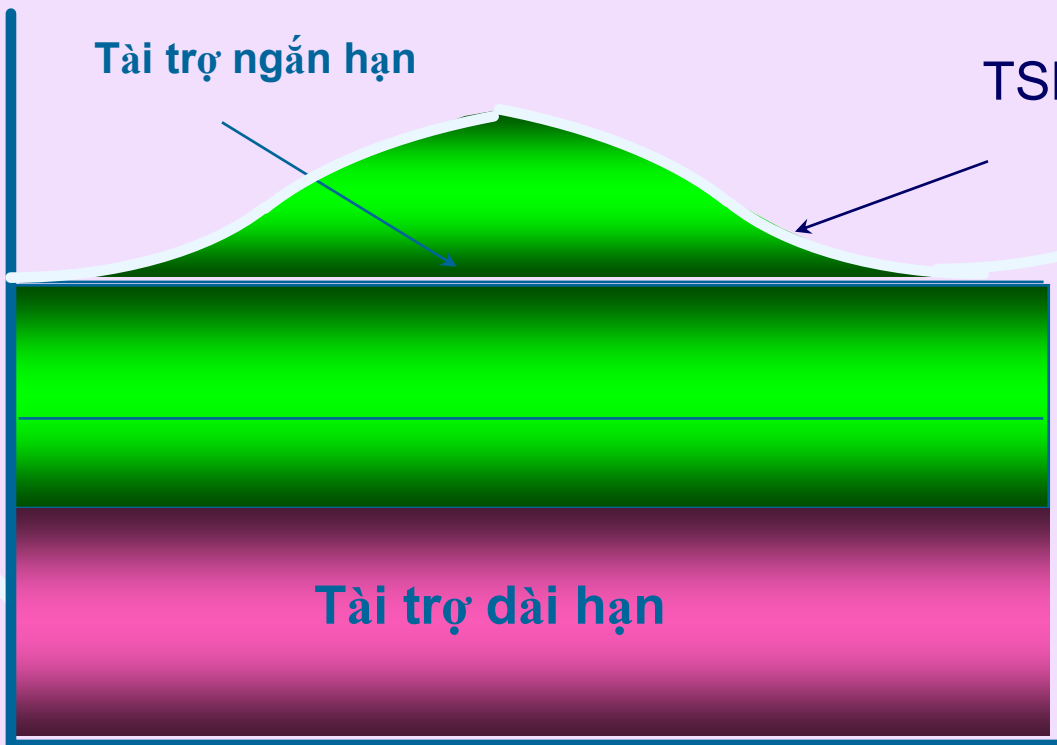
TSLĐ thường xuyên

TSCĐ

Tài trợ dài hạn

Thời gian

TS Đoàn Gia Dũng





# Tài trợ bảo thủ

Tổng tài sản

\$10M

\$7M

\$5M

Tài trợ ngắn hạn

TSLĐ mùa vụ

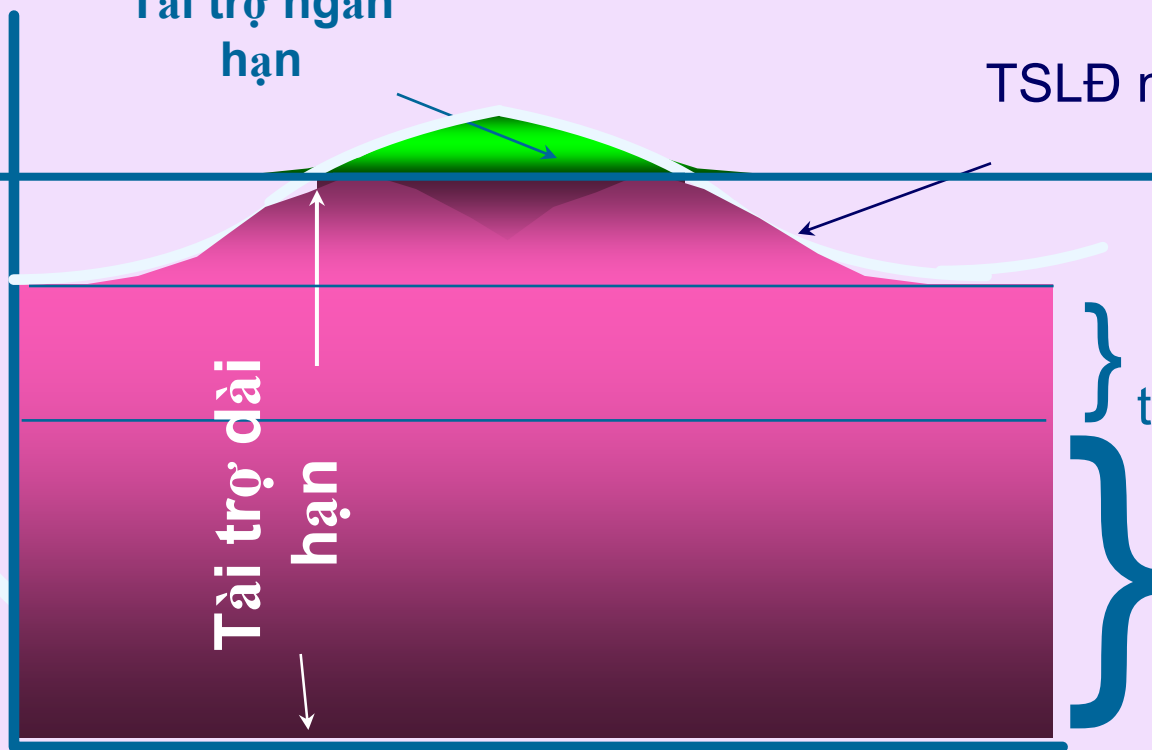
Tài trợ dài hạn

TSLĐ thường xuyên

TSCĐ

Thời gian

TS Đoàn Gia Dũng



# KHOẢN PHẢI THU

- ✓ Khoản phải thu là giá trị hàng hoá và dịch vụ công ty cung cấp cho khách hàng nhưng khách hàng chưa thanh toán.
- ✓ Khoản phải thu được hình thành thông qua chính sách bán hàng trả chậm. Đây là hình thức bán hàng phổ biến dựa trên cơ sở niềm tin giữa người bán và người mua. Có hai dạng bán hàng trả chậm
  - ✓ Bán trả chậm cho người tiêu dùng ví dụ : Bán xe trả góp; Bán nhà trả góp;
  - ✓ Bán hàng trả chậm cho khách hàng tổ chức ví dụ bán cho các nhà kinh doanh, bán hàng cho công sở ; bán hàng cho người mua đi bán lại (**credit trade**) tín dụng thương mại
- ✓ Bán tín dụng là đối tượng nghiên cứu và hoạt động bán tín dụng ở các công ty thông qua chính sách bán tín dụng

# Các biến số bán tín dụng

- **Tiêu chuẩn tín dụng của khách hàng** những khách có đủ tiêu chuẩn mới nên bán hàng thanh toán chậm, dựa trên các tiêu chuẩn:
  - Uy tín thanh toán trong quá khứ của khách hàng C1
  - Khả năng tài chính của họ C2
  - Khả năng có tài sản thế chấp hoặc cầm cố C3.
- Khi nới lỏng các tiêu chuẩn có thể tăng doanh số, nhưng nợ tăng lên vì chấp nhận bán hàng cho cả các khách hàng có chất lượng thanh toán thấp.
- Nếu tiêu chuẩn quá chặt bỏ lỡ một số khách hàng tiềm năng.
- **N -thời hạn bán tín dụng** Thời hạn chậm nhất tính từ lúc nhận hàng đến khi thanh toán tiền.
- **k/d-chiết khấu giảm giá và số ngày đầu tiên** để hưởng chiết khấu.
- **Quản lý nợ và thu nợ của KH** bao gồm các thủ tục để biết được số dư nợ và số nợ quá hạn, và cả thủ tục đề đòi nợ

# N tác động như thế nào ?

## KHÁCH HÀNG

- Không cần ứng vốn thanh toán mà vẫn có hàng
- Tiết kiệm chi phí vốn
- Chuyển đổi đơn hàng về công ty

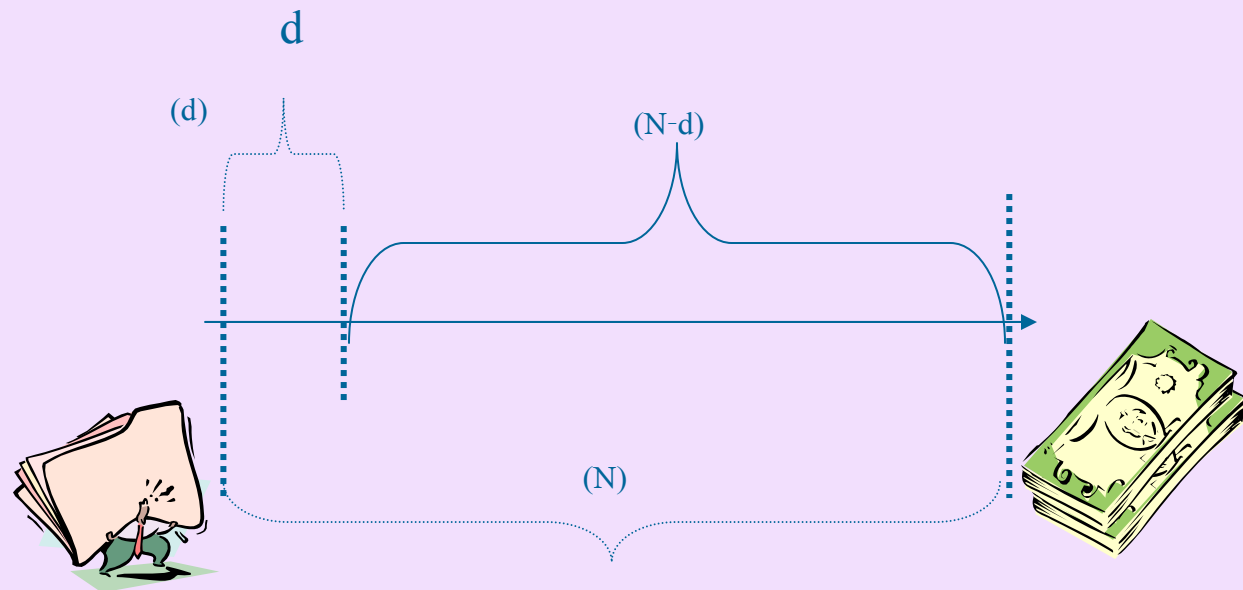
## CÔNG TY

- Giảm tồn kho thành phẩm
- Tăng doanh số bán

## KÉO THEO

- Tăng nhu cầu vốn tài trợ cho Khoản phải thu
- Tăng chi phí vốn
- Tăng nguy cơ chậm trễ thanh toán và không đòi được nợ

# Cân nhắc ở khách hàng



Khách hàng hoặc thanh toán sớm trong  $d$  ngày đầu tiên – phải ứng vốn để có tiền thanh toán ngay.

Hoặc thanh toán chậm thêm được  $N-d$  ngày nữa - Mất cơ hội hưởng chiết khấu giảm giá lô hàng mua  $k\%$

Liệu chi phí cơ hội của việc từ chối hưởng chiết khấu có lớn hơn phí tổn vốn

$$C = \frac{K \cdot 360}{(100 - K) \cdot (N - d)}$$

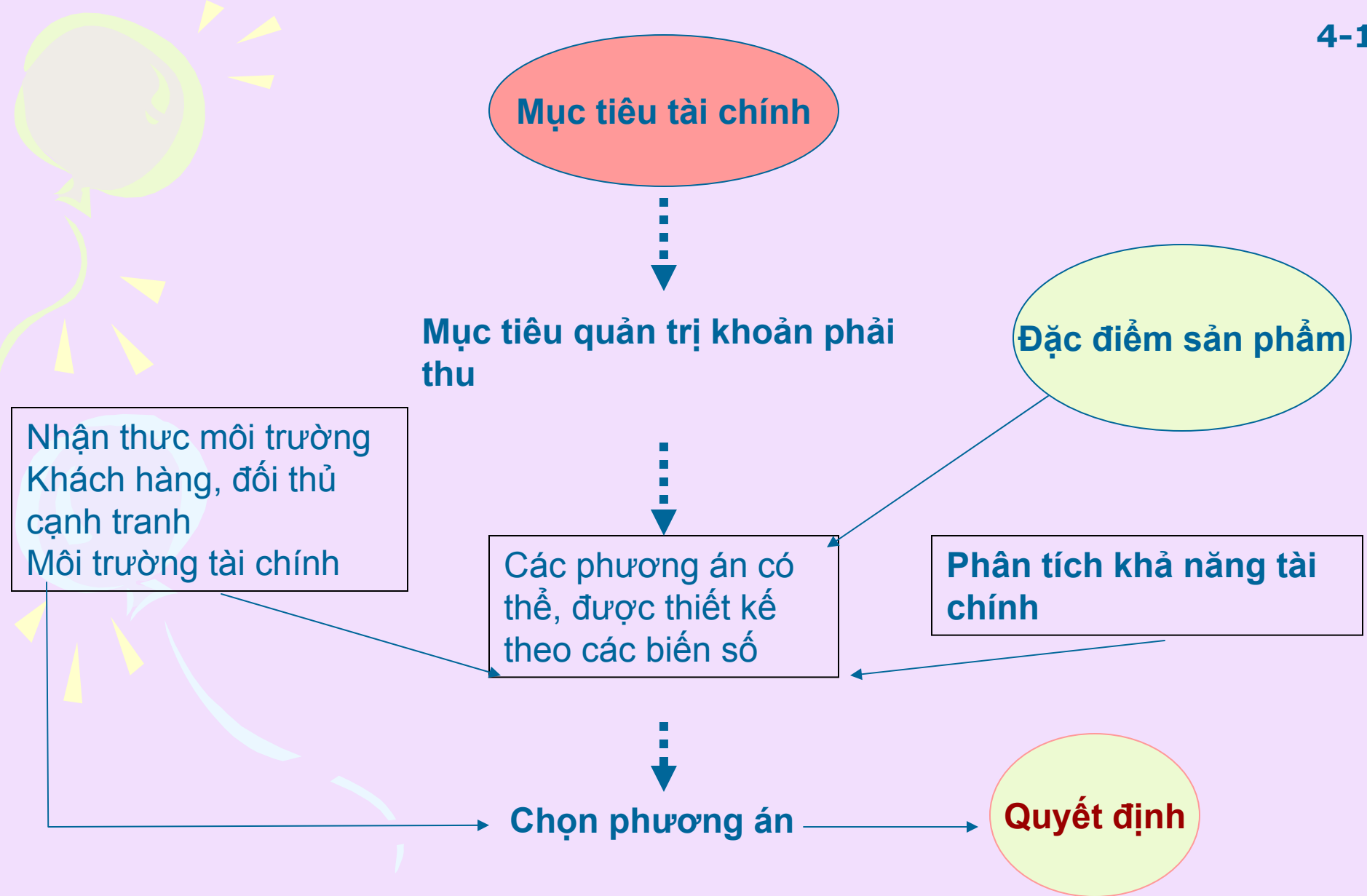


# Các hình thức thanh toán

- ❖ 2/10,net 60
- ❖ 2COD net 60 thời gian chậm nhất trong thanh toán là 60 ngày, nếu khách hàng trả tiền ngay thì được giảm giá 2%.
- ❖ 2/10 EOM 30 các khoản nợ cuối tháng trước sẽ thanh toán sau 30 ngày, nếu thanh toán trong vòng 10 ngày đầu tiên sẽ được giảm giá 2% (EOM- end of Month )



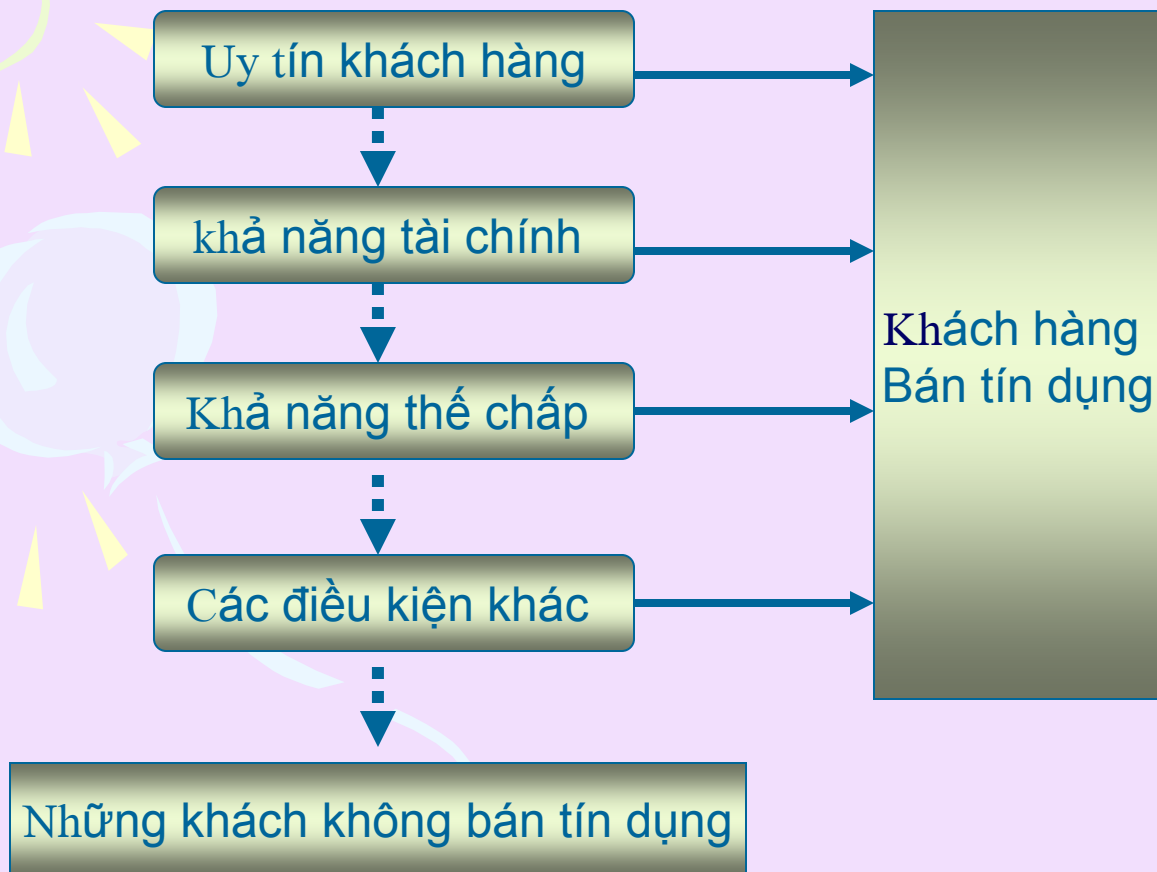
TS Đoàn Gia  
Dũng



# Đánh giá khách hàng



# Tiến trình đánh giá các khách hàng tiềm năng





# Đánh giá các phương án bán tín dụng

- Phương án tín dụng được xác lập trên cơ sở thay đổi các biến số bán tín dụng như:  
**Tiêu chuẩn tín dụng của khách hàng, n, k/d**
- Đánh giá các phương án người ta sử dụng phương pháp cận biên
- **Cụ thể**

Thu nhập tăng thêm của PA – Chi phí tăng thêm PA ➡ Lớn hơn không

# CHỌN NHÓM KHÁCH HÀNG

Công ty A hiện bán ra 12000 trđ với thời hạn bán tín dụng 60 ngày và kỳ thu tiền bình quân bằng 65 ngày. Lâu nay công ty áp dụng bán tín dụng cho các khách hàng tin cậy. Công ty đang cân nhắc mở bán bán tín dụng thêm cho hai nhóm khách hàng I&II. Qua tìm hiểu các thông tin về các nhóm khách hàng này công ty thấy rằng, các khách hàng này có những phản ứng như sau nếu công ty mở rộng bán tín dụng :

	Nhóm I	Nhóm II				
Tỷ lệ doanh số	10%	15%				
Tỷ lệ chậm trễ trong thanh to	20%	30%				
Chi phí biến đổi biên tế là	80% (Tỷ trọng chi phí biến đổi trong doanh thu )					
Chi phí cơ hội vốn là	20% Khi doanh thu tăng lên thì công ty chỉ mất phần biến phí còn định phí không thay đổi (không tăng lên )					
Giải						

STT	Chỉ tiêu	Hiện nay	Mở đến nhóm I	Mở đến nhóm II	
1	Doanh số	12000	13200	15000	
2	Doanh số tăng biên	0	1200	1800	
3	Kỳ thu tiền	65	72	78	
4	Thu nhập tăng thêm		240	360	(2)*(1- chi phi biến đổi)
5	Khoản phải thu		240	390	(2)*(3)/360
6	Vốn đầu tư khoản phải thu		192	312	(5)* chi phí biến đổi ..
7	Chi phí vốn		38.4	62.4	(6)* Chi P cơ hội vốn
8	Lợi nhuận tăng biên		<b>201.6</b>	<b>297.6</b>	(4)-(7)

Nếu có mất mát thì toàn bộ khoản phải thu bị mất đi Ta tính mất mát ở Slide sau .

TS Đoàn Gia  
Dũng

# Nếu có mất mát từng nhóm khách hàng

Nếu có mất mát của từng nhóm khách hàng				
		Nhóm I	Nhóm II	
Khả năng xảy ra mất mát		12%	25%	
	Thu được tiền	Xác suất = 88%	lợi nhuận chính là	201.6
	Không thu được tiền	Xác suất = 12%	Và bị mất đi khoản phải thu	240
<p>Như vậy quyết định mở nhóm I dựa trên việc cân nhắc</p> <p><b><u>kết quả kỳ vọng = Xác suất biến cố thuận lợi * LN - Xác suất mất mát * Giá trị mất mát</u></b></p>				
Kết quả kỳ vọng =	148.608			
Nếu kết quả kỳ vọng > 0 thì công ty nên mở tín dụng cho khách hàng				

Công ty P có doanh số bán ra hiện nay là 3000 trđ với kỳ thu tiền bình quân là

ngày . Công ty muốn mở rộng thời hạn bán tín dụng lên một trong các phương án sau

Pán 1= 50 Pán 2 = 60

Các thông tin về các phương án mở rộng thời hạn bán tín dụng như sau :

Chỉ tiêu	N1	N2
Tỷ lệ gia tăng doanh số so với hiện nay	20%	25%
Tỷ lệ chậm trễ trong thanh toán	10%	15%
Tỷ lệ mất mát	2%	3%

Chi phí cơ hội vốn 15% Chi phí biến đổi biên tế là 80%

Đánh giá

Stt	Chỉ tiêu	Hiện nay	N1	N2	
1	<u>Doanh số</u>	3000	3600	3750	
2	Kỳ thu tiền bình quân	30	55	69	
3	Doanh số tăng biên		600	150	Tính tăng biên của (1)
4	<b>Thu nhập tăng thêm</b>		<b>120</b>	<b>30</b>	(3)*(1- chi phí biến đổi biên tế )
5	<u>Khoản phải thu</u>				
6	Cho doanh số cũ	250	458.3333	575	Dsố hiện nay * kỳ thu tiền bq / 360 ngày
7	Cho doanh số tăng so với hiện nay		91.66667	143.75	Tăng so với hiện nay * kỳ thu tiền bq /360
8	Vốn đầu tư cho KPT	250	531.6667	690	(6)+(7)* Chi phí biến đổi biên tế
9	Vốn đầu tư tăng biên		281.6667	158.3333	Tính tăng biên của (8)
10	<b>Chi phí vốn tăng thêm</b>		<b>42.25</b>	<b>23.75</b>	(9)* chi phí cơ hội vốn
11	<u>Mất mát</u>		72	112.5	
12	<b>Mất mát tăng biên</b>		<b>72</b>	<b>40.5</b>	
12	<b>Lợi nhuận tăng thêm</b>		<b>5.75</b>	<b>-34.25</b>	(4)-(10)-(12)

Công ty P nên dừng lại ở phương án N=50 ngày

TS Đoàn Gia  
Dũng

Công ty Q hiện nay đang bán hàng tín dụng cho các khách hàng có uy tín cao với thời hạn 25 ngày. Với chính sách bán hàng tín dụng này, ký thu tiền bình quân của công ty là 28,5 ngày, mất mát 1%. Trên cơ sở xác định chính sách hiện tại, họ dự kiến doanh số năm 2009 ước đạt 2800 tỷ. Với tỷ lệ chi phí cố định hiện tại khá cao, chiếm khoảng 12% doanh số. Các nhà phân tích của công ty gợi ý rằng công ty nên mở rộng chính sách bán hàng tín dụng hơn nữa để thu hút thêm khách hàng và gia tăng thêm doanh số. Tài liệu nghiên cứu các nhóm khách hàng tiềm năng được sắp xếp theo thứ tự giảm dần chất lượng tín dụng như sau:

<b>Chỉ tiêu</b>	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3	Nhóm 4
Doanh số (tỷ)	70	75	60	50
Kỳ thu tiền bình quân	32	38	47	55
Chi phí bán hàng / doanh số	1%	1.60%	1.80%	2.50%
Mất mát (%doanh số)	1%	2.50%	4%	6.50%

Chi phí cơ hội vốn trước thuế của công ty hiện nay là 25%/năm

Phân bổ phí tổn vốn của khách hàng tiềm năng như sau:

<b><u>Phí tổn vốn</u></b>	<b><u>% Khách hàng</u></b>
Nhỏ hơn 1,68%/tháng	25%
Nhỏ hơn 3,4%/tháng	45%

Yêu cầu :

- Cty nên bán hàng tín dụng cho các nhóm khách hàng nào ?
- Xác định chính sách thời hạn tín dụng hợp lý và các chỉ tiêu đạt được ?

# TỒN KHO

- TỒN KHO LÀ NHỮNG HÀNG HÓA, VẬT TƯ ĐANG NHÀN RỒI TẠM THỜI
- Cty A có lượng hàng tồn kho:

Chỉ tiêu	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008
Tồn kho	4000	6000	9000
Tồn kho thành phẩm	2000	4000	5000
Tồn kho nguyên liệu	2000	2000	4000
Giá vốn hàng bán	14400	16800	18000



# Tồn kho trong KD:

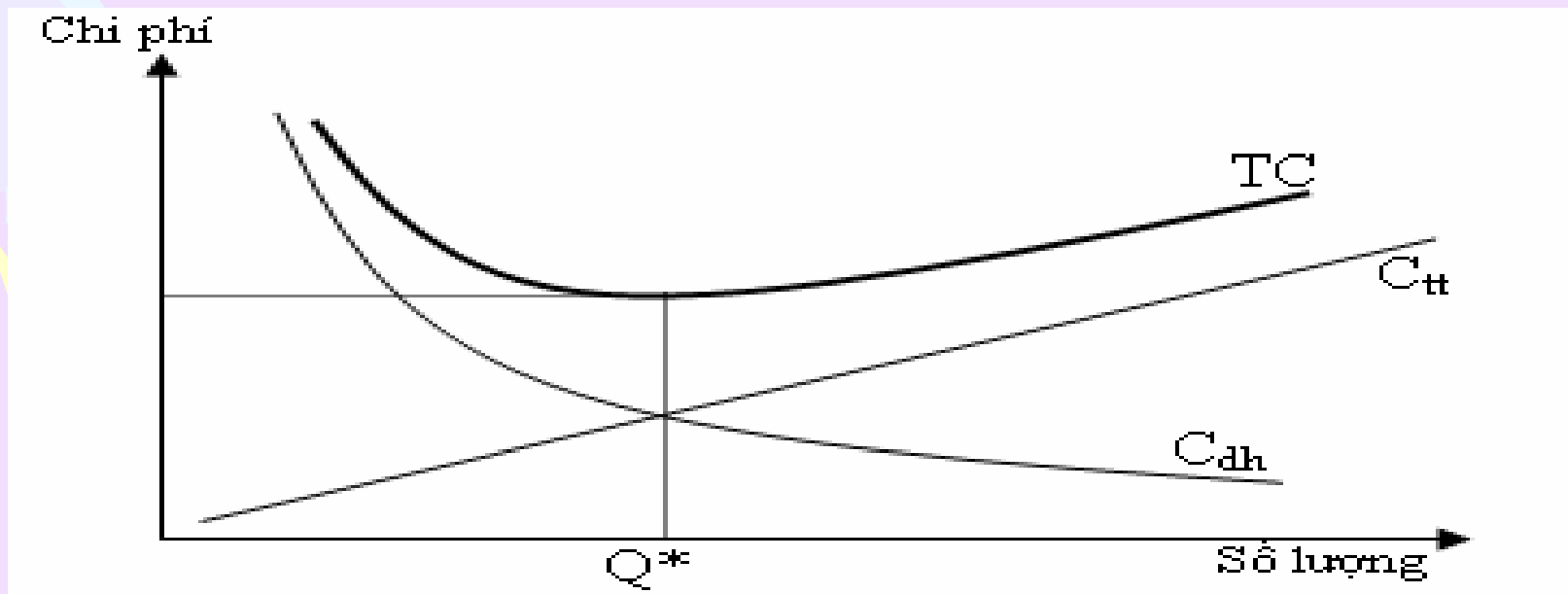


**Tồn kho tăng cho thấy dấu hiệu:**

**Tồn kho giảm:**

# Các chi phí gắn với tồn kho

- Chi phí lưu kho  $C_{lk}$
- Chi phí đặt hàng  $C_{DH}$



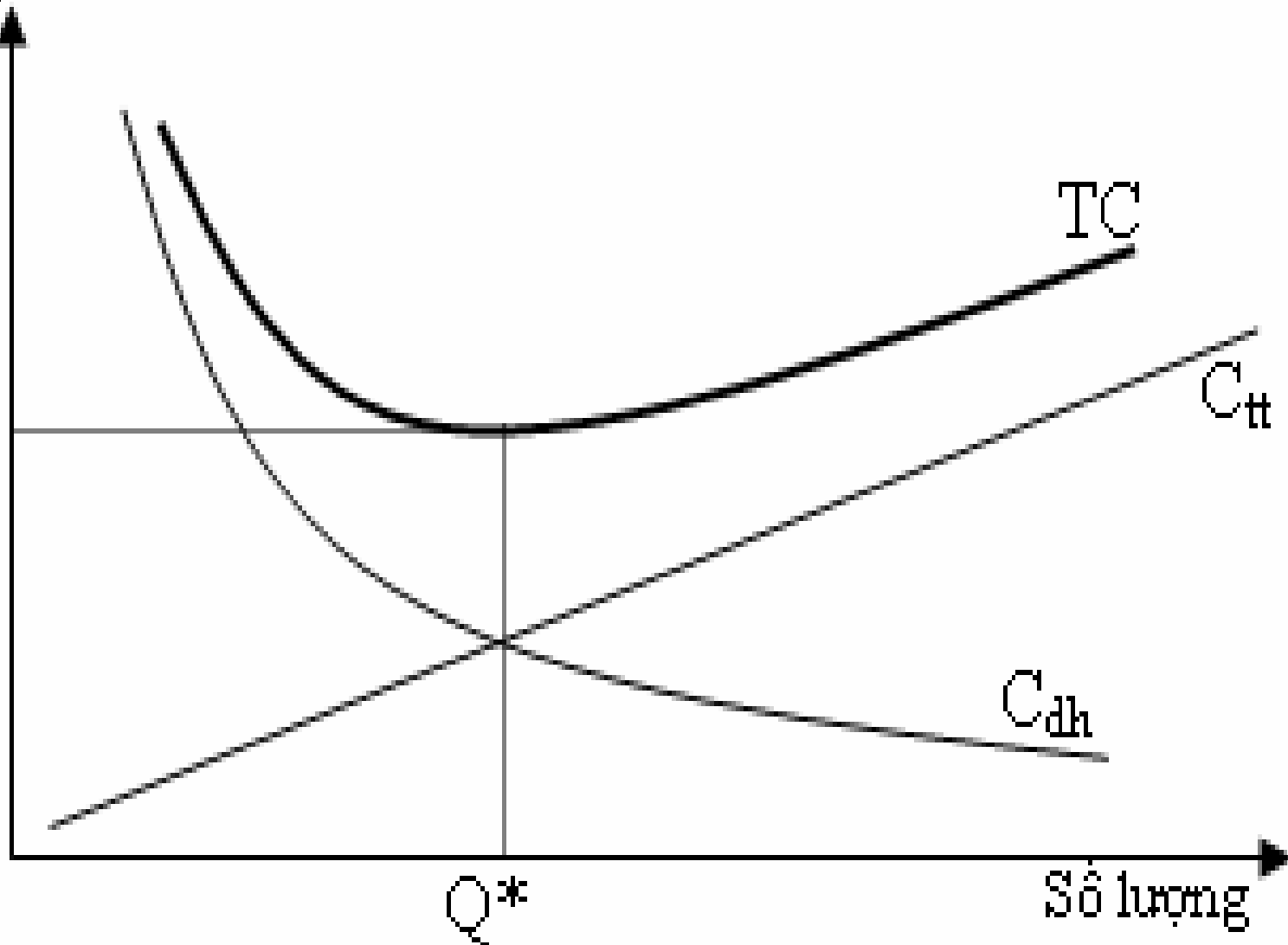
# Các chi phí lưu kho $C_{lk}$

- *Chi phí về vốn*: Đầu tư vào tồn kho cũng chính là bỏ qua các cơ hội đầu tư khác. Chi phí về vốn của tồn kho chính là tỷ suất sinh lời cao nhất của cơ hội đầu tư khác đã bị bỏ qua.
- *Chi phí lưu kho* - các chi phí lưu giữ tồn kho như: chi phí kho bãi, tiền lương nhân viên quản lí kho, chi phí sử dụng các thiết bị, phương tiện trong kho,...
- *Thuế, bảo hiểm, các khoảng hao hụt, hư hỏng,...*
- => **Chi phí lưu kho ( $C_{lk}$ )**

# CHI PHÍ ĐẶT HÀNG $C_{dh}$

- *Chi phí đặt hàng* bao gồm: các loại chi phí phát sinh liên quan đến việc thiết lập các đơn hàng.
  - *Chi phí mua hàng*: Giá mua X Đơn giá
  - *Chi phí thiếu hụt tồn kho*: Thiếu tồn kho => gián đoạn quá trình sản xuất => sử dụng không hiệu quả các nguồn lực còn lại của tổ chức (máy móc, nhân công,...); làm kéo dài thời gian thực hiện đơn hàng của khách hàng

Chi phí



# VÌ SAO PHẢI NGHIÊN CỨU QUẢN TRỊ HÀNG TỒN KHO?

=> Hệ thống tồn kho hiệu quả.

Hiệu quả khi nào?

Tối thiểu hoá các chi phí trên đến mức có thể.

Vì:

$$TC = C_{lk} + C_{đh}$$



# MỘT SỐ MÔ HÌNH TỒN KHO THƯỜNG GẶP

- **Mô hình lượng đặt hàng kinh tế cơ bản (EOQ):**

*Các giả thiết để áp dụng mô hình:*

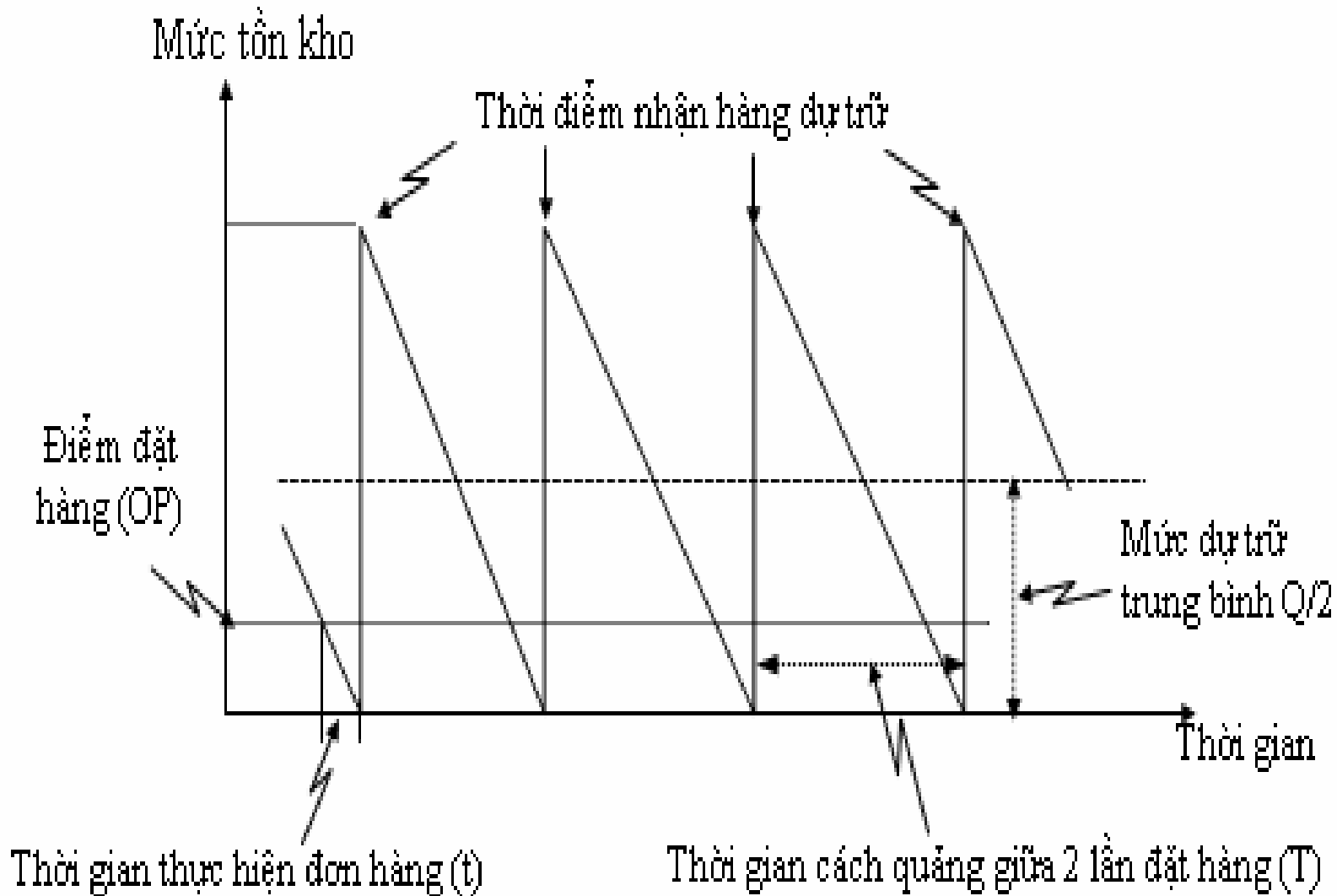
- *Nhu cầu sử dụng nguyên vật liệu hàng năm ( $D$ ) được xác định và ở mức đều.*
- *Chi phí đặt hàng ( $S$ ) và nhận một đơn hàng không phụ thuộc vào số lượng hàng.*
- *Chi phí tồn trữ ( $H$ ) là tuyến tính theo số lượng hàng tồn kho.*
- *Không có chiết khấu theo số lượng hàng hoá: điều này cho phép chúng ta loại chi phí mua hàng hoá ra khỏi tổng chi phí.*
- *Toàn bộ khối lượng hàng hoá của đơn hàng giao cùng thời điểm.*
- *Thời gian kể từ khi đặt hàng cho đến khi nhận hàng được xác định.*

$$TC = C_{lk} + C_{dh}$$

$$TC = \frac{Q}{2} \times H + \frac{D}{Q} \times S$$

Tính Q để hàm tổng chi phí (TC) đạt cực trị  
Muốn vậy ta tính đạo hàm TC theo Q và cho đạo hàm bằng 0  
Ta được:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DH}{S}}$$



# BÀI TẬP

Công ty Mai Linh chuyên sản xuất ô tô, phải dùng thép tấm với nhu cầu là 1.000 tấn/ năm. Chi phí đặt hàng là 100.000 đ/ 1 đơn hàng. Chi phí lưu kho là 5.000 đồng/ tấn/ năm. Công ty nên đặt bao nhiêu tấn thép trong mỗi đơn hàng. Biết rằng:

Nhu cầu về thép tấm của công ty là đều tại các thời điểm trong năm.

Chi phí đặt hàng cho mỗi đơn hàng không phụ thuộc vào số lượng tấm thép trong mỗi đơn hàng.

Không có chiết khấu theo số lượng hàng hoá.

Chi phí lưu kho tuyến tính theo số lượng tấm thép tồn kho.

Toàn bộ số lượng các tấm thép của mỗi đơn hàng được giao cùng thời điểm.

Thời gian kể từ khi đặt hàng cho tới khi nhận hàng được xác định.

# Mô hình khấu trừ theo số lượng

Các bước thực hiện:

- *Bước 1:* Tính lượng hàng tối ưu ở từng mức khấu trừ.
- *Bước 2:* Xác định xem  $Q^*$  ở từng mức có khả thi không, nếu không thì điều chỉnh cho phù hợp với từng mức khấu trừ đó. Ở mỗi mức khấu trừ, nếu lượng hàng đã tính ở bước 1 thấp không đủ điều kiện để hưởng mức giá khấu trừ, chúng ta điều chỉnh lượng hàng lên đến mức tối thiểu ở mức sau để được hưởng giá khấu trừ. Ngược lại, nếu lượng hàng cao hơn thì điều chỉnh xuống bằng mức tối đa của mức khấu trừ, hoặc không cần tính chi phí ở mức này trong bước 3.
- *Bước 3:* Sử dụng công thức tính tổng chi phí hàng tồn kho ở từng mức khấu trừ và chọn mức có tổng chi phí nhỏ nhất để quyết định thực hiện.

# VÍ DỤ

Siêu thị Baby gần đây được hưởng chế độ mua hàng của nhà sản xuất theo phương pháp khấu trừ theo số lượng, cụ thể như sau:

Giá thông thường một đồ chơi là 5.000 đồng, nhưng nếu mua với số lượng từ 1.000 – 1.999 thì được mua với giá 4.800 đồng, và nếu mua với số lượng từ 2.000 trở lên thì được mua với giá 4.750 đồng.

Chi phí đặt hàng là 49.000 đồng một lần đặt hàng. Nhu cầu hằng năm là 5.000 đồ chơi. Chi phí lưu kho bằng 20% giá mua.

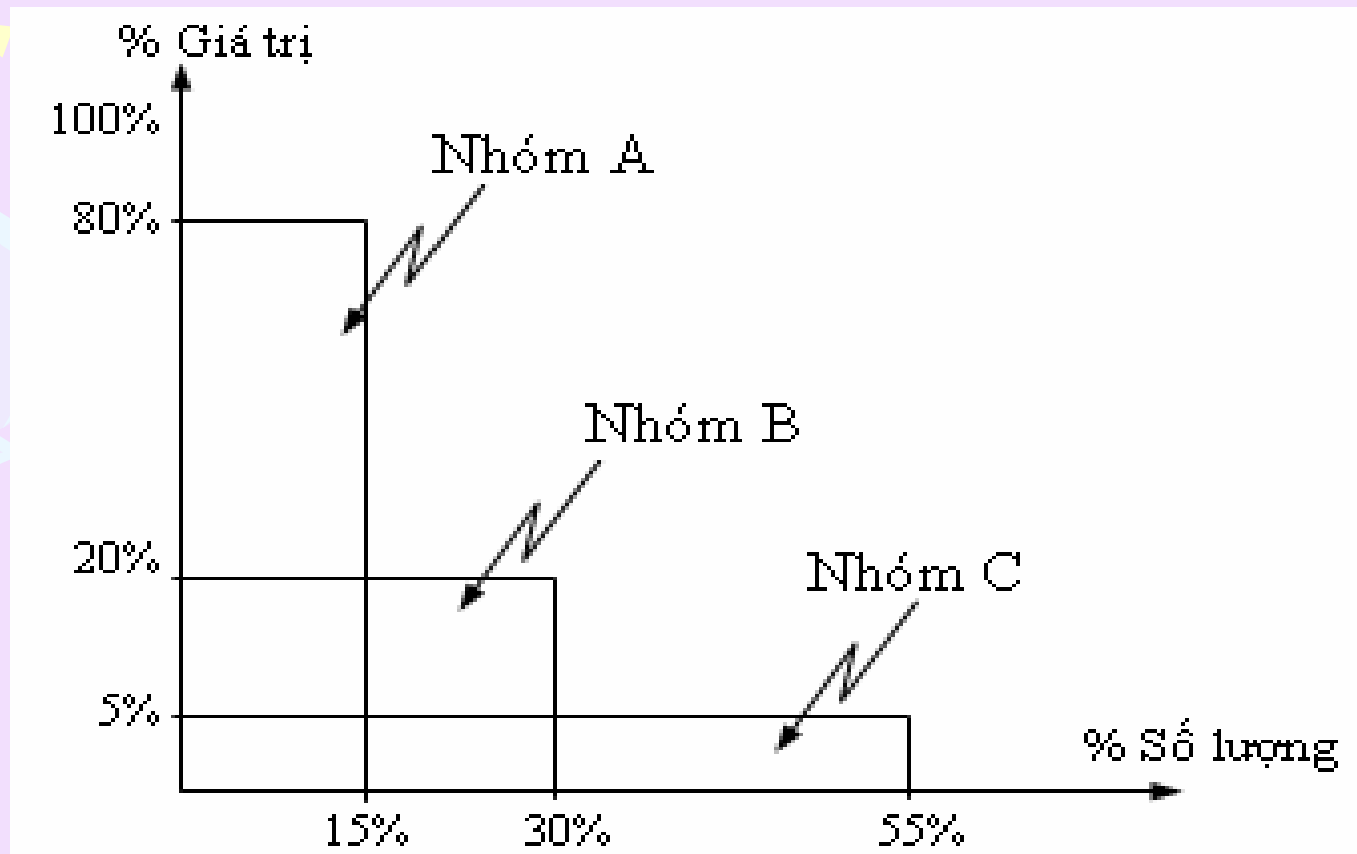
Vậy, lượng đặt hàng tối ưu là bao nhiêu?



# KỸ THUẬT PHÂN TÍCH ABC TRONG PHÂN LOẠI HÀNG TỒN KHO

- *Nhóm A:* Bao gồm những hàng hóa dự trữ có giá trị 70 - 80% so với tổng giá trị hàng hoá dự trữ, nhưng về mặt số lượng chủng loại chúng chỉ chiếm 15% tổng số chủng loại hàng dự trữ.
- *Nhóm B:* Bao gồm những loại hàng hoá dự trữ có 15 - 25% so với tổng giá trị hàng dự trữ, giá trị hàng nằm ở mức trung bình, nhưng về mặt chủng loại lại chiếm khoảng 30% tổng số chủng loại hàng dự trữ.
- *Nhóm C:* Gồm những loại hàng có giá trị thấp, giá trị dự trữ chỉ chiếm khoảng 5% so với tổng giá trị hàng dự trữ, nhưng số lượng 55% tổng số lượng hàng dự trữ.

# KỸ THUẬT PHÂN TÍCH ABC TRONG PHÂN LOẠI HÀNG TỒN KHO



# KỸ THUẬT PHÂN TÍCH ABC TRONG PHÂN LOẠI HÀNG TỒN KHO

Loại vật liệu	Nhu cầu hàng năm	% số lượng	Giá đơn vị	Tổng giá trị hàng năm	% giá trị	Loại
1	1.000	3,92	4.300	4.300.000	38,64	A
2	2.500	9,80	1.520	3.800.000	34,15	A
3	1.900	7,45	500	950.000	8,54	B
4	1.000	3,92	710	710.000	6,38	B
5	2.500	9,80	250	625.000	5,62	B
6	2.500	9,80	192	480.000	4,31	B
7	400	1,57	200	80.000	0,72	C
8	500	1,96	100	50.000	0,45	C
9	200	0,78	210	42.000	0,38	C
10	1.000	3,92	35	35.000	0,31	C
11	3.000	11,76	10	30.000	0,27	C
12	9.000	35,29	3	27.000	0,24	C
Tổng	25.500	100,00	8.030	11.129.000	100,00	

TS Đoàn Gia  
Dũng

# CẤU TRÚC TÀI TRỢ

Công ty A có các loại tài sản như sau trong các quý

QUÝ	TSCĐ	TSLĐ		
1	3000	1200	Vốn cổ phần đầu quý I năm đầu tiên là	2000
2	3200	1400	Và cứ mỗi quý tăng thêm	50
3	3500	1000	Nguồn vốn tài trợ bên ngoài	
4	3600	1200	Vay dài hạn	12% năm
1	3600	1400	Tài trợ bằng vay ngắn hạn	0.60% tháng
2	3800	1600	Lãi suất tiền gửi không kỳ hạn	0.40% tháng
3	4000	1300	Hãy tính	
4	4200	1200	<i>TSLĐ thường xuyên ở các quý ?</i>	
			<i>TSLĐ mùa vụ ?</i>	

Hãy đưa một số cách tiếp cận tài trợ :

**Tân công**

**Bảo thủ**

**Và tính phí tổn từng nguồn**

Năm	QUÝ	Tài sản				Nguồn vốn	
		TSCĐ	TSLĐ	TSLĐTX	TSLĐMV	VCP	Nợ phải trả
Năm 1999	1	3000	1200	1000	200	2000	2200
	2	3200	1400	1000	400	2050	2550
	3	3500	1000	1000	0	2100	2400
	4	3600	1200	1000	200	2150	2650
Năm 2000	1	3600	1400	1200	200	2200	2800
	2	3800	1600	1200	400	2250	3150
	3	4000	1300	1200	100	2300	3000
	4	4200	1200	1200	0	2350	3050

# CÁC HÌNH THỨC TÀI TRỢ NGẮN HẠN

Tài trợ ngắn hạn là các dạng tài trợ có thời gian hoán trả dưới một năm

Có rất nhiều nguồn từ tài trợ ngắn hạn

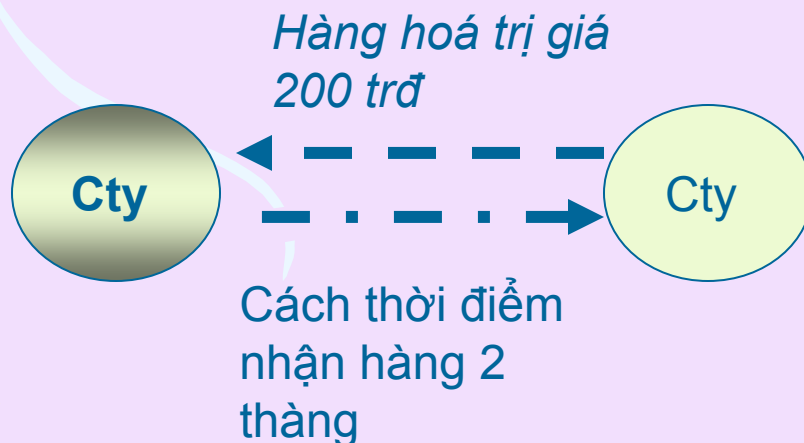
Ưu điểm: là phí tổn thấp; linh hoạt khi công ty không cần thì nó có thể được hoàn trả; và nó rất đa dạng nhiều nguồn mà các doanh nghiệp có thể tiếp cận

Nhược điểm là thời gian hoàn trả gấp vì thế có thể đặt DN trong tình trạng luôn luôn chú ý đến việc hoán trả nếu không rất nguy hiểm; nguy cơ thứ hai là tăng lãi suất ví dụ vay ba tháng 200 trđ lãi suất trong hợp đồng qui định là 0,75%/tháng nhưng hết tháng thứ ba không hoàn trả được thì lúc đó lãi suất sẽ tăng lên.

Một vài hình thức tài trợ ngắn hạn:

## 1- Tài trợ bằng hình thức tín dụng thương mại

Công ty mua hàng hoá vật tư của công ty khác nhưng chưa thanh toán. Phổ biến và thích hợp với các DN nhỏ và vừa. Nó được thiết lập trên cơ sở niềm tin giữa DN này với DN khác và rất linh hoạt



Nhiều công ty còn đưa ra các chính sách như mua hàng lần sau thì trả tiền lần trước

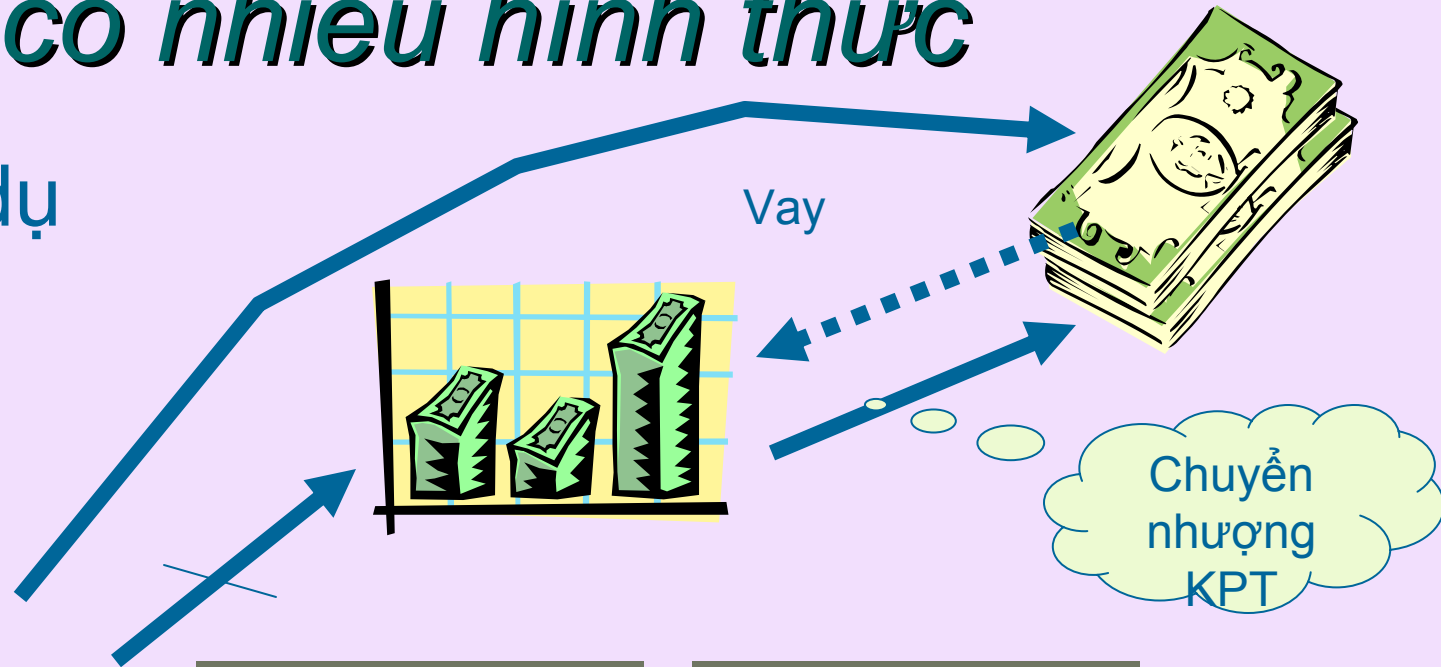
- Phí tổn từ tín dụng thương mại. Đây là phí tổn từ chối thanh toán sớm để hưởng chiết khấu  $C = k \cdot 360 / ((100 - k)(n - d))$
- Chú ý các công ty hiện nay có thể đến hết thời hạn thanh toán lại cố gắng kéo dài thêm một thời gian nữa. cách làm này người ta gọi là **lạm dụng khoản phải trả**. Việc kéo dài thời hạn thanh toán một cách vô cơ có thể làm xấu đi quan hệ công ty với nhà cung cấp, và tổn hại lợi ích của công ty trong tương lai
- Tận dụng các khoản nợ tích lũy như nợ lương; nợ thuế **trong điều kiện có thể** ví dụ thuế của công ty trong kỳ là 100tr nhưng nếu chậm trả trong vòng 2-3 tháng thì công ty sẽ có một ngân quỹ để chi tiêu không có phí tổn là 100trđ. Nếu lạm dụng quá mức có thể làm giảm nhiệt tình của công nhân viên, là làm giảm năng suất. nhiều khi còn liên đới tới pháp luật



- Vay ngắn hạn ở ngân hàng:
- Lãi suất hiện nay ngân hàng đang áp dụng là lãi suất thoã thuận (quan hệ người đi vay và người cho vay) lãi suất hiện nay thường là 0,75%/ tháng
- Nếu có một vài điều kiện thì lãi suất thực tế là như thế nào
  - Nếu có số dư bù trừ 20% của lãi suất ngắn hạn 0,75%. Số dư bù trừ này nói lên nếu công ty vay 100 triệu thì chỉ được phép rút ra 80trđ nhưng tiền lãi tính trên 100 triệu đ. Như vậy lãi suất thực tế không phải là 0,75% mà là  $R\% = i\% / (1 - \text{số dư bù trừ}) = 0,938\%$  Thực chất có số dư bù trừ làm tăng lãi suất lên
  - Nếu ngân hàng yêu cầu trả lãi trước tức là trả tại thời điểm vay với lãi suất 0,75% và công ty cần có 200 triệu đ trong thời hạn 4 tháng  
 $r\% = i\% / (1 - \text{số tháng vay} * \text{lãi suất một tháng})$
- **Vay có bảo đảm** Hiện nay ngân hàng cho vay dựa trên cơ sở người đi vay có các tài sản làm vật bảo đảm ( Thế chấp hoặc cầm cố ) Vật bảo đảm có giá trị lớn hơn số tiền vay và có thời gian chuyển đổi thành tiền có tương xứng với thời hạn vay.

# Vay có bảo đảm có nhiều hình thức

- Một ví dụ



## Lợi ích

Không gặp Mmát  
Mmát từ công ty  
chuyển sang  
ngân hàng ( người mua KPT)

## Chi phí

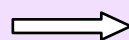
- Tiền chuyển nhượng ( hoa hồng )
- Phí thủ tục thẩm định KPT

# TÀI TRỢ NGẮN HẠN

Công ty A đang dự kiến mở rộng chính sách bán tín dụng cho các khách hàng của mình			
Điều đó dẫn đến số dư khoản phải thu trung bình hàng tháng tăng	400	triệu đồng	
Để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư cho khoản phải thu công ty cần một lượng vốn ngắn hạn bổ sung hàng tháng là <b>200</b> triệu đồng . Bạn hãy giúp công ty lựa chọn một số trong những nguồn huy động sau :			
→ *Vay ở ngân hàng với lãi suất hàng tháng	<b>0.75%</b>	số dư bù trừ là	<b>20%</b>
→ * Tận dụng khoản phải trả hàng tháng với mức mua trung bình	120	triệu đồng/ tháng	
Điều kiện thanh toán	<b>2/10,net 60</b>		
→ *Chuyển nhượng khoản phải thu cho ngân hàng với chi phí hoa hồng	<b>0.50%</b>		
Ngân hàng cho vay bằng	<b>65%</b>	khoản chuyển nhượng .Chi phí thủ tục để thẩm định khoản phải thu là	<b>0.25%</b>
Lãi suất khoản vay này là	0.0075	tháng	
Tỷ lệ mất mát của khoản phải thu ước tính	2.00%	Thời hạn thu tiền khoản phải thu là bốn tháng	

**Hãy xác định cách thức huy động vốn ở công ty ?**

Cách 1	lãi suất thực =	<b>0.938%</b>		
Cách 2	Chi phí cơ hội vốn của việc từ chối chiết khấu giảm giá			
	$C = \frac{2 \times 30}{(100 - 2) \times (60 - 10)} =$	<b>1.11%</b>	Nguồn I	80
			Nguồn II	120
Cách 3	Giá trị khoản phải thu chuyển nhượng			
	$V / \text{Tỷ lệ vay} / (100\% - \% \text{Hoa hồng} - \% \text{Chi phí thủ tục}) =$	310.0174		
	Tiền lãi phải trả sau bốn tháng	6		
	Giảm mất mát		<b>6.20035</b>	Vay có bảo đảm
	Còn lại	-0.20035		Các nguồn khác
	Lãi suất thực =	<b>0.725%</b>		
Kết luận	$R_{min} =$	<b>0.725%</b>		



Chọn hình thức huy động vốn

**Cách 3**

TS Đoàn Gia  
Dũng

# HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH



Chúng ta sẽ đi về  
đâu !!

## Công ty A có bảng cân đối kế toán như sau:

Tiền mặt	50	Phải trả	100
Khoản phải thu	200	Nợ thuế	50
Tồn kho	400	Vay ngắn hạn	0
TSCĐ	4000	Vay dài hạn	200
		VCSH	4300
Tổng tài sản	4650	Nguồn vốn	4650
Bán được	460	Giá trị còn lại	500

- Lợi nhuận đạt 400 trđ và tỷ lệ trả cổ tức 50%.
- Tăng thời hạn bán trả chậm vì thế khoản phải thu tăng 200%
- Công ty dự kiến đầu tư mới 1200
- Khấu hao trong năm 300 trđ
- Nợ ngắn hạn trong kỳ tăng 200
- Công ty dự kiến không làm tăng tiền mặt

Tài sản	N 2004	Nguồn vốn	N 2004
Tiền mặt	50	Phải trả	100
Khoản phải thu	200	Nợ thuế	50
Tồn kho	400	Vay ngắn hạn	0
TSCĐ	4000	Vay dài hạn	200
		VCSH	4300
Tổng tài sản	4650	Nguồn vốn	4650

Bán TSCĐ và bán được	460
Giá trị còn lại của TSCĐ mang đi bán	500
Mua một hệ thống thiết bị mới	2000
Lợi nhuận hoạt động công ty	600
Tiền lãi vay	50
Khoản phải thu tăng	30%
Tồn kho dự kiến giảm	50%
Tỷ lệ trả cổ tức	25%
Trả thuế thu nhập	50
Vay ngắn hạn ngân hàng	200
Khấu hao TSCĐ	400
Biết rằng thuế thu nhập công ty	28%

### Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

Lợi nhuận hoạt động	600
Tiền lãi vay	50
Lỗ bất thường	40
EBT	510
Thuế thu nhập công ty 28%	142.8
EAT	367.2

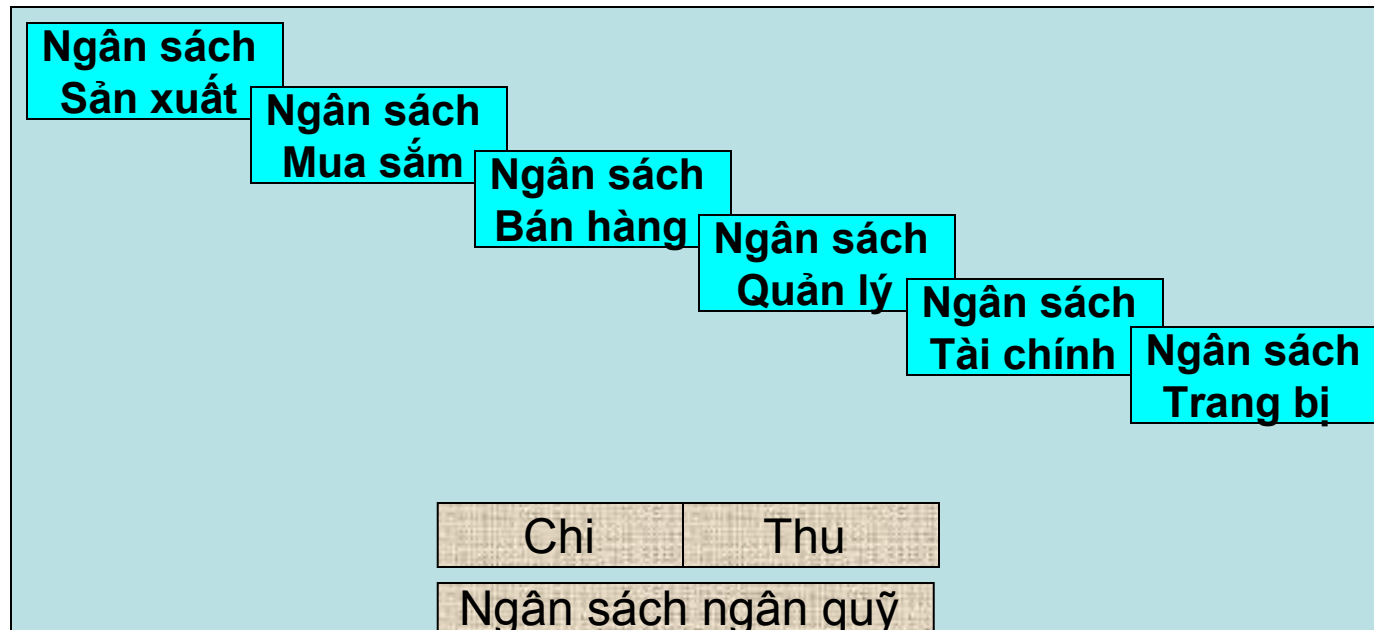
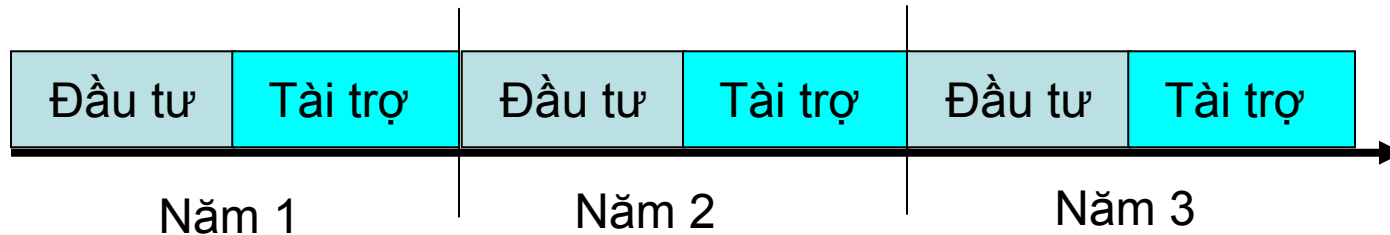
### Báo cáo nguồn sử dụng ngân quỹ

Nguồn		Sử dụng	
Bán TSCĐ	500	Trang bị TSCĐ mới	2000
Lợi nhuận	367.2	Tăng khoản phải thu	60
Khấu hao	400	Trả cổ tức	91.8
Giảm tồn kho	200	Tổng sử dụng	2151.8
Vay ngắn hạn	200	Tăng tiền mặt	0
Tăng nợ thuế	92.8		
Tổng	1760		
Tăng nợ dài hạn	391.8		
Tổng nguồn	2151.8		

Tài sản	N 2005	Nguồn vốn	N2005
Tiền mặt	50	Phải trả	100
Khoản phải thu	260	Nợ thuế	142.8
Tồn kho	200	Vay ngắn hạn	200
TSCĐ	5100	Vay dài hạn	591.8
		VCSH	4575.4
Tổng tài sản	5610	Nguồn vốn	5610



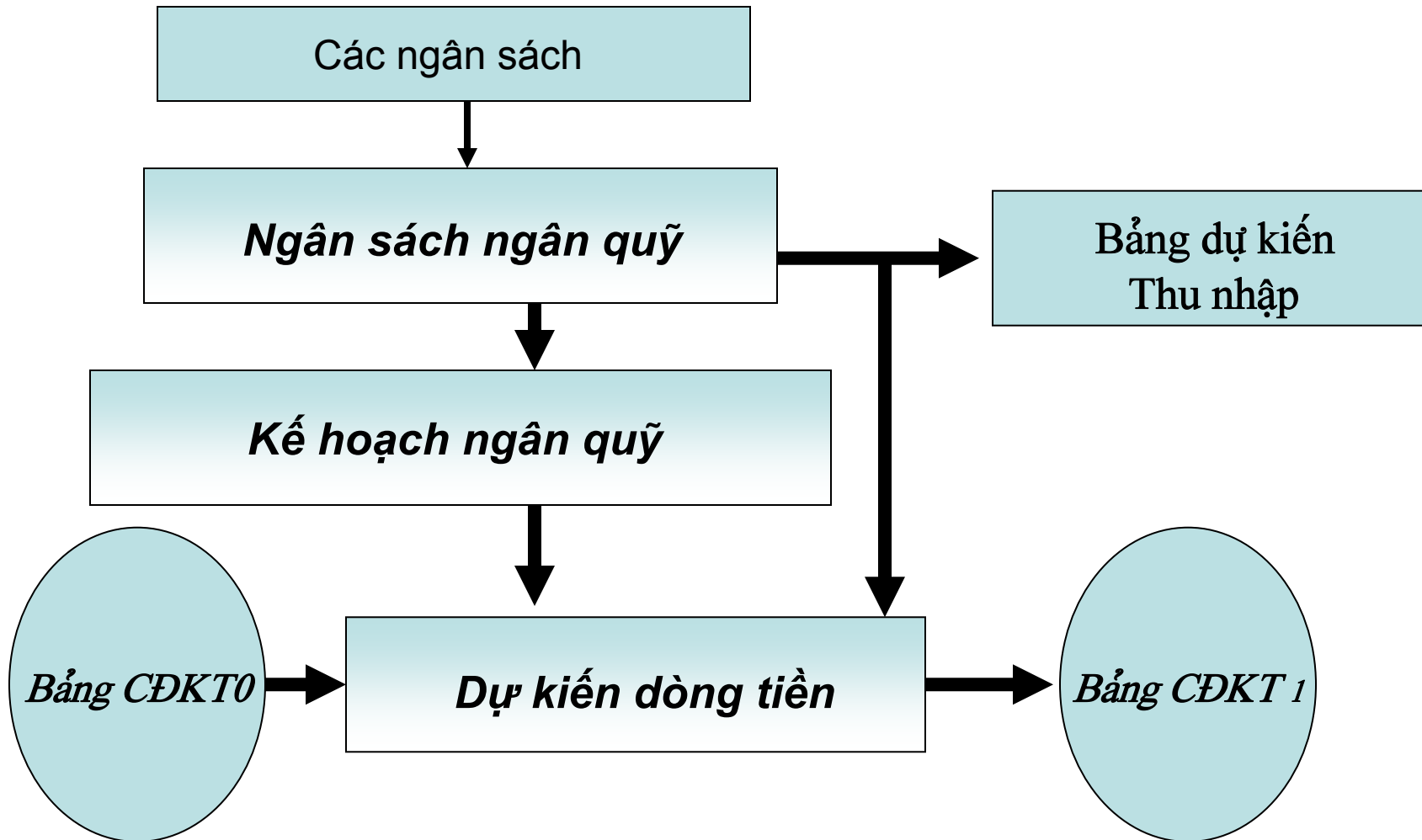
# Hệ thống kế hoạch tài chính



# Căn cứ để lập kế hoạch tài chính

- Các dự án
  - Các chương trình
  - Các định mức
  - Các tiêu chuẩn
  - Mục tiêu của tổ chức
  - Các chính sách
- Dòng tiền
    - Dòng tiền vào làm tăng tiền mặt  
*Lợi nhuận; Vay trong kỳ; bán tài sản cố định; tăng nợ thuế vvv*
    - Dòng tiền ra làm giảm tiền mặt  
*Lỗ; Trả bớt nợ; trả cổ tức; Tăng tồn kho; Tăng tài sản cố định vvv*

# Hệ thống các ngân sách



# Hoạch định tài chính

Công ty P bán tín dụng cho các khách hàng theo thời hạn tín dụng 2/10Net 45 cho tất cả các khách hàng có chất lượng tốt luôn thanh toán đúng hạn. Trong đó có khoảng **35%** khách hàng thanh toán sớm. Doanh số của công ty tháng 11, 12 và 8 tháng đầu năm như sau : (triệu đồng)

	Th11	Th12	Th1	Th2	Th3	Th4	Th5	Th6	Th7	Th8
Doanh số	300	380	500	500	700	650	500	400	300	320

Chi phí SX trực tiếp bằng **80%** đơn giá, trong đó nguyên vật liệu chiếm **75%** được mua trước một tháng thanh toán **60%** còn lại thanh toán vào tháng sau. Tiền lương bằng **25%** chi phí sản xuất, thanh toán trong tháng **75%** phần còn lại tháng sau. Tồn kho sản phẩm cuối kỳ bằng **20%** sản lượng tiêu thụ tháng sau. Công ty định thanh lý một tài sản cố định giá trị còn lại **500** bán được **600** triệu vào tháng 1. Việc vay nợ dài hạn theo kế hoạch cũng sẽ nhận vào tháng 2 **20** triệu đồng. Thuế trả trước vào tháng 2 là **10** triệu đồng. Tiền lãi vay dài hạn **15** trđ trả vào cuối mỗi quý. Đầu tư **400** triệu vào tháng 2. Chi phí quảng cáo **15** triệu đồng vào tháng 1 & tháng 6. Ngoài các khoản cố định 10 triệu đồng mỗi tháng chi phí quản lý còn có khoảng **2%** doanh số mỗi tháng.

Chi phí bán hàng **3.00%** doanh số mỗi tháng. Tiền mặt đầu kỳ là **30** triệu đồng. Lễ an toàn cần thiết bằng **10%** tổng chi bằng tiền trong tháng. Vay ngắn hạn theo bội số của 5 triệu, bỏ qua lãi vay ngắn hạn. Thuế thu nhập **32%** Yêu cầu lập các kế hoạch tài chính cho 6 tháng đầu năm gồm :

- 1 Lập bảng ngân sách bán hàng
- 2 Lập bảng ngân sách sản xuất
- 3 Lập Ngân sách ngân quỹ
- 4 Lập báo cáo thu nhập, biết chi phí khấu hao là **40** triệu đồng
- 5 Lập bảng báo cáo nguồn sử dụng ngân quỹ

## I. LẬP KẾ HOẠCH SẢN XUẤT

$$\text{Kh sản xuất} = \text{Dsbán ra} + \text{Tồn kho trong kỳ} - \text{Tồn kho đầu kỳ}$$

Chỉ tiêu	Th11	Th12	Th1	Th2	Th3	Th4	Th5	Th6	Th7	Th8	Tổng
DS	300	380	500	500	700	650	500	400	300	320	3250
TK	76	100	100	140	130	100	80	60	64		610
SX		404	500	540	690	620	480	380	304		3210

*Ngân sách bán hàng phản ánh các khoản thu chi có liên quan đến hoạt động BH & hoạt động Marketing ở trong kỳ*

Các khoản thu từ hoạt động bán

## II. NGÂN SÁCH BÁN HÀNG

Chỉ tiêu	Th11	Th12	Th1	Th2	Th3	Th4	Th5	Th6	Th7	Th8	Tổng
DS	300	380	500	500	700	650	500	400	300	320	3250
Tt.ngày	102.9	130.34	171.5	171.5	240.1	222.95	171.5	137.2	102.9	109.76	1114.75
Thu sau 2 tháng			195	247	325	325	455	422.5	325	260	1969.5
<b>Tổng thu</b>			<b>366.5</b>	<b>418.5</b>	<b>565.1</b>	<b>547.95</b>	<b>626.5</b>	<b>559.7</b>			3084.25
Chi phí bán hàng			15	15	21	19.5	15	12			97.5
Chi phí quảng cáo			15					15			30
<b>Tổng chi phí</b>			<b>30</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>19.5</b>	<b>15</b>	<b>27</b>			127.5

Các chi phí về Marketing

Doanh thu = 3250

Chiết khấu tiền mặt = 22.75 3227.25

Chi phí bán hàng = 127.5

Thay đổi khoản phải thu = 143

*Phản ánh các khoản chi (chi phí trực tiếp : nguyên vật liệu ; tiền lương..) có liên quan đến việc sản xuất ra sản phẩm và dịch vụ trong kỳ*

### III. NGÂN SÁCH SẢN XUẤT

<i>Chỉ tiêu</i>	<i>Th11</i>	<i>Th12</i>	<i>Th1</i>	<i>Th2</i>	<i>Th3</i>	<i>Th4</i>	<i>Th5</i>	<i>Th6</i>	<i>Th7</i>	<i>Tổng 1-6</i>
CPSX		323.2	400	432	552	496	384	304	243.2	2568
MuaVL		300	324	414	372	288	228	182.4	0	1808.4
*Trả tiền trong th		180	194.4	248.4	223.2	172.8	136.8	109.44	0	1085.04
*Trả sau 1 tháng			120	129.6	165.6	148.8	115.2	91.2		770.4
Tiền lương		80.8	100	108	138	124	96	76		642
*Thanh toán ngay			75	81	103.5	93	72	57		481.5
*Trả Thuế sau 1 tháng			20.2	25	27	34.5	31	24		161.7
<b><i>Tổng chi sản xuất trực tiếp</i></b>			<b><i>409.6</i></b>	<b><i>484</i></b>	<b><i>519.3</i></b>	<b><i>449.1</i></b>	<b><i>355</i></b>	<b><i>281.64</i></b>		<b>2498.64</b>

Phải trả người bán = -47.04

Nợ lương = -1.2

Tồn kho NVL= -117.6

Sản phẩm dở dang = -32



## IV. NGÂN SÁCH NGÂN QUỸ

Chỉ tiêu	Th1	Th2	Th3	Th4	Th5	Th6	Tổng
<b>Doanh số</b>	500	500	700	650	500	400	3250
Thu trong tháng	171.5	171.5	240.1	222.95	171.5	137.2	1114.75
Thu sau hai tháng	195	247	325	325	455	422.5	1969.5
<b>Thu K doanh trong tháng</b>	<b>366.5</b>	<b>418.5</b>	<b>565.1</b>	<b>547.95</b>	<b>626.5</b>	<b>559.7</b>	<b>3084.25</b>
Vay D hạn		20					20
Bán tài sản cố định	600						600
<b>Tổng thu</b>	<b>966.5</b>	<b>438.5</b>	<b>565.1</b>	<b>547.95</b>	<b>626.5</b>	<b>559.7</b>	<b>3704.25</b>
Mua NVL 300	324	414	372	288	228	182.4	1808.4
Trả trong tháng	194.4	248.4	223.2	172.8	136.8	109.44	1085.04
Trả sau một tháng	120	129.6	165.6	148.8	115.2	91.2	770.4
<b>Chi Mua sắm VL</b>	<b>314.4</b>	<b>378</b>	<b>388.8</b>	<b>321.6</b>	<b>252</b>	<b>200.64</b>	<b>1855.44</b>
Tiền lương 80.8	100	108	138	124	96	76	642
Thanh toán TL trong tháng	75	81	103.5	93	72	57	481.5
TT tiền lương tháng sau	20.2	25	27	34.5	31	24	161.7
<b>Chi trả lương</b>	<b>95.2</b>	<b>106</b>	<b>130.5</b>	<b>127.5</b>	<b>103</b>	<b>81</b>	<b>643.2</b>
Trả trước thuế		10					10
Trả lãi vay			15			15	30
Đầu tư TSCĐ		400					400
Chi quảng cáo	15					15	30
Chi phí bán hàng	15	15	21	19.5	15	12	97.5
Chi phí quản lý	20	20	24	23	20	18	125
<b>Tổng chi</b>	<b>459.6</b>	<b>929</b>	<b>579.3</b>	<b>491.6</b>	<b>390</b>	<b>341.64</b>	<b>3191.14</b>
Chênh lệch thu chi	506.9	-490.5	-14.2	56.35	236.5	218.06	
Lề an toàn	45.96	92.9	57.93	49.16	39	34.164	
Số dư đầu kỳ	30	536.9	96.4	82.2	138.55	375.05	
Ngân quỹ chưa kể tài trợ	536.9	46.4	82.2	138.55	375.05	593.11	
Vay bội số của 5	0	50	0	0	0	0	50
Số dư cuối kỳ	536.9	96.4	82.2	138.55	375.05	593.11	

Lấy từ ngân sách bán hàng

3084.25

Lấy từ ngân sách sản xuất

1855.44

3191.14

Thay đổi tiền mặt

563.11

TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD

**BẢNG DỰ TOÁN THU NHẬP**

Doanh thu	3250
Chiết khấu tiền mặt	22.75
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3227.25</b>
Chi phí hàng bán	2600
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>627.25</b>
Khấu hao	40
Chi phí bán hàng	127.5
Chi phí quản lý	125
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>334.75</b>
Tiền lãi	30
Lỗ bất thường	-100
Thu nhập tính thuế	404.75
Thuế thu nhập doanh nghiệp	129.52
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>275.23</b>

Nguyên vật liệu 1950  
Tiền lương 650

**Bảng báo cáo nguồn sử dụng ngân quỹ**

<i>Nguồn</i>		<i>Sử dụng</i>	
<b>Giảm khoản phải thu</b>	<b>0</b>	<b>Tăng khoản phải thu</b>	<b>143</b>
Giảm tồn kho NVL	117.6	Tăng tồn kho NVL	0
Giảm tồn kho sản phẩm	32	Giảm tồn kho sản phẩm	0
<b>Giảm tài sản cố định</b>	<b>100</b>	<b>Tăng tài sản cố định gộp</b>	<b>0</b>
<b>Tăng nợ thuế</b>	<b>119.52</b>	<b>Giảm nợ thuế</b>	<b>0</b>
<b>Tăng phải trả người bán</b>	<b>0</b>	<b>Giảm phải trả người bán</b>	<b>47.04</b>
<b>Tăng nợ dài hạn</b>	<b>20</b>	<b>Giảm nợ dài hạn</b>	<b>0</b>
<b>Tăng nợ lương</b>	<b>0</b>	<b>Giảm nợ lương</b>	<b>1.2</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>50</b>	<b>Tổng sử dụng</b>	<b>191.24</b>
Vốn tự cấp kinh doanh	315.23		
Lợi nhuận ròng	275.23		
Khấu hao	40	<b>Thay đổi tiền mặt</b>	<b>563.11</b>
<b>Tổng nguồn</b>	<b>754.35</b>		

0

**Bảng cân đối kế toán**

<b>Tài sản</b>			<b>Nguồn vốn</b>		
	<b>Trước KH</b>	<b>KH</b>		<b>Trước KH</b>	<b>KH</b>
<b>TSLĐ</b>	730	1286.51	<b>Nợ phải trả</b>	1130	1271.28
Tiền	30	593.11	<b>Nợ ngắn hạn</b>	630	751.28
Khoản phải thu	300	443	Phải trả người bán	200	152.96
Tồn kho	400	250.4	Nợ lương & Thuế	30	148.32
TSCĐ	4500	4360	Vay ngắn hạn NH	300	350
			Vay DH hoàn trả trong kỳ	100	100
TSTC	200	200	<b>Nợ dài hạn</b>	500	520
			<b>Vốn chủ sở hữu</b>	4300	4575.23
			Vốn góp	4000	4000
			Thu nhập giữ lại	300	575.23
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5430</b>	<b>5846.51</b>	<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5430</b>	<b>5846.51</b>

TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD

# Các dữ liệu quá khứ

Tài sản	trđ	Nguồn vốn	trđ				
TSLĐ	800	Nợ phải trả	1300	}	Phải trả người bán	200	
Tiền mặt	50	Nợ ngắn hạn	500		Nợ thuế và lương	50	
Khoản phải thu	350				Vay ngắn H N hàng	250	
Tồn kho	400	Nợ dài hạn	800				
TSCĐ	3500	Vốn chủ sở hữu	3000				
		Vốn góp	2500				
		Thu nhập giữ lại	500				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4300</b>	<b>Tổng nguồn</b>	<b>4300</b>				

$$VLD = TSLĐ - \text{nợ ngắn hạn} = 300$$

Công ty dự kiến bán ra ở các tháng đầu năm như sau :

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7
DT	500	600	700	800	600	500	400
Thu trong tháng				10% thu sau tháng	25% còn lại thu sau 2tháng		
Mua sắm vật tư trước một tháng và bằng				75% dt tháng sau			
Trả tiền	50% khi mua còn lại sau 1 tháng						
Tiền lương trả bằng	6%						
Chi phí quản lý bằng				12 trđ/t			
Tiền lãi vay dài hạn trả cuối mỗi quý với lãi suất năm				8%			
Đầu tư tài sản cố định dự kiến tháng vào tháng 4				600 trđ			
Chi phí bán hàng bằng				4% doanh thu			
lập bảng dự kiến thu và chi và xác định xem công ty cần vay ở tháng nào ?							
và có khả trả ở tháng nào ?							
Lập bảng dự toán thu nhập công ty ? Biết khấu hao một năm là 40tr							
Thuế thu nhập 32%							
Lập bảng cân đối kế toán							

Chỉ tiêu	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	TS1-6
Doanh thu	500	600	700	800	600	500	400	3700
Thu trong th	50	60	70	80	60	50	40	370
Thu sau 1th		125	150	175	200	150	125	800
Thu sau 2th			325	390	455	520	390	1690
Tthu tr tháng	50	185	545	645	715	720	555	2860
Chi								
Mua vt	375	450	525	600	450	375	300	2700
Trả tiền lần đầu	225	262.5	300	225	187.5	150	0	1350
Trả tiền sau	187.5	225	262.5	300	225	187.5	150	1387.5
Trả lương	30	36	42	48	36	30	24	222
CPQL	12	12	12	12	12	12	12	72
CPBH	20	24	28	32	24	20	16	148
Tiền lãi dài hạn			16			16		32
Đầu tư TSCD				600				600
<b>Tổng chi</b>	<b>474.5</b>	<b>559.5</b>	<b>660.5</b>	<b>1217</b>	<b>484.5</b>	<b>415.5</b>	<b>202</b>	<b>3811.5</b>

TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD

Kế hoạch ngân quỹ	Th1	Th2	Th3	Th4	Th5	Th6	TS
Thu trong tháng	50	185	545	645	715	720	2860
Chi trong tháng	474.5	559.5	660.5	1217	484.5	415.5	3812
Chênh lệch thu chi	-424.5	-374.5	-115.5	-572	230.5	304.5	
<b>Nhân định</b>	<b>Vay</b>	<b>Vay</b>	<b>Vay</b>	<b>Vay</b>	<b>Trả</b>	<b>Trả</b>	
Ngân quỹ đầu tháng	50	45.5	41	45.5	43.5	40	
Ngân quỹ chưa tài trợ	-374.5	-329	-74.5	-526.5	274	344.5	
Mức tiền mặt tối thiểu	40	40	40	40	40	40	
Vay	420	370	120	570	0	0	
Trả	0	0	0	0	234	304.5	
Số dư NQ cuối tháng	45.5	41	45.5	43.5	40	40	
Nợ tích lũy	420	790	910	1480	1246	941.5	

TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD



Dự kiến thu nhập 6th đầu năm			
Doanh thu	3700		
Giá NVL		2775	
Tiền lương		222	
Khấu hao TSCĐ		20	
Lãi gộp		683	
CPBH		148	
CPQL		72	
Lợi nhuận hoạt động		463	(EBIT)
Tiền lãi		32	
Thu nhập tính thuế		431	
Thuế		137.9	
Lợi nhuận ròng		293.1	

TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD

## Dự kiến dòng tiền

Nguồn                      Sử dụng

giao dịch tăng tiền mặt

còn sử dụng là những giao dịch làm giảm tiền mặt

Vay nh	941.5	ĐTTSCD	600
Nợ thuế	137.92	Giảm PT	37.5
Ngân quỹ từ KD		Tăng KP1	840
P ròng	293.08	Tổng SD=	1477.5
Kh hao	20		
Gi TK	75	Tiền mặt thay đổi	
			-10.0
TN=	1467.5		

Tài sản		Nguồn vốn				
TSLĐ	1555	Nợ phải trả	1300	2341.9	}	
Tiền mặt	40.0	Nợ ngắn hạn	500	1541.9		Phải trả người bán
Khoản phải thu	1190					200 162.5
Tồn kho	325	Nợ dài hạn	800	800	Nợ thuế và lương	
TSCĐ	4080	Vốn chủ sở hữu	3000	3293.1	50 187.9	
Tổng tài sản	5635	Vốn góp	2500	2500	Vay ngắn H N hàng	
		Thu nhập giữ lại	500	793.08	250 1191.5	

5635  
TS Đoàn Gia Dũng khoa QTKD

# HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH

Hoạch định tài chính cần tính đến yêu cầu của các cổ đông. Những yêu cầu của cổ đông được thể hiện thông qua Đại hội cổ đông. Nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính và các nhà quản trị khác trong công ty là tìm cách biến các mong muốn của cổ đông thành hiện thực.

Các mong muốn của cổ đông có thể là :

- Thu nhập của vốn cổ phần ROE; EPS. Mong muốn này trong kỳ kế hoạch tối tăng bao nhiêu %.
- Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn dài hạn ( đòn bẩy nợ ) . Khi đòn bẩy nợ tăng có thể làm tăng nguy cơ rủi ro về tài chính của công ty .
- Tỷ lệ chi trả cổ tức. Nếu trả thấp quá sẽ ảnh hưởng đến lợi ích của các cổ đông nhỏ, tuy vậy khi tăng quá mức có thể ảnh hưởng các khả năng mở rộng qui mô đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.

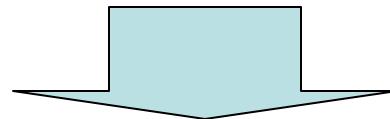
# HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH

## tiếp

Khi lập kế hoạch tài chính, cần tính các đến các quyết định của công ty trong năm kế hoạch sắp tới. Quyết định này nhằm cụ thể hoá chiến lược doanh nghiệp trong từng thời kỳ tới.

Các quyết định liên quan đến các lĩnh vực hoạt động của công ty như : Marketing, sản xuất vvv.

Ví dụ: Đại hội cổ đông yêu cầu: ROE tăng 10%; tỷ lệ đòn bẩy nợ 40%



<i>Tổng chi phí bán hàng tăng lên</i>	100%
<i>Hiện nay chi phí bán hàng chiếm</i>	75%
<i>Điều này làm tăng doanh số lên</i>	30%

Tài sản	Năm N0	Nguồn vốn	Năm N0
TSLĐ	1000	Nợ phải trả	1600
TSCĐ	4000	Nợ ngắn hạn	1300
		Nợ dài hạn	300
		Vốn cổ phần	3400
		Vốn góp	3200
		Thu nhập giữ lại	200
Tổng tài sản	5000.00	Tổng nguồn vốn	5000

### Báo cáo thu nhập năm N0

Doanh số		10000
Giá vốn hàng bán		8000
Lợi nhuận gộp		2000
Khấu hao		500
Chí bán hàng & QLý		400
EBIT		1100
Chí phí tiền lãi		50
EBT		1050
Thuế thu nhập	28%	294
EAT		756
Chí phí quản lý =	100	
Mục tiêu =		
% tăng doanh số		<b>30%</b>
Tỷ lệ sinh lời vốn cổ phần >		10%
Chi trả cổ tức		50%
Chi phí bán hàng tăng		100%
Tỷ lệ huy động vốn với Đòn bẩy nợ		40%

Báo cáo thu nhập dự kiến		Bảng cân đối trung gian			
Doanh số	13000	Tài sản	Năm N1	Nguồn vốn	Năm N1
Giá vốn hàng bán	10400	TSLĐ	1300	Nợ phải trả	1990
Lợi nhuận gộp	2600	TSCĐ	5200	Nợ ngắn hạn	1690
Khấu hao	500			Nợ dài hạn	300
Chi bán hàng & QLý	700				
EBIT	1400			Vốn cổ phần cũ	3886
Chi phí tiền lãi	50			Vốn góp	3200
EBT	1350			Thu nhập giữ lại	686
Thuế thu nhập	378	Tổng tài sản	6500	Tổng nguồn vốn	5876
EAT	972	Vốn bổ sung	<b>624</b>		
		Vì đòn bẩy nợ =	40%	nên	
			Nợ dài hạn		249.6
			Tăng vốn góp		374.4
<b>Bảng cân đối kế toán năm N1</b>					
Tài sản	Năm N1	Nguồn vốn	Năm N1		
TSLĐ	1300	Nợ phải trả	2239.6		
TSCĐ	5200	Nợ ngắn hạn	1690		
		Nợ dài hạn	549.6		
		Vốn cổ phần mới	4260.4		
		Vốn góp	3574.4		
		Thu nhập giữ lại	686		
Tổng tài sản	6500	Tổng nguồn vốn	6500		

# Hãy lập một kế hoạch tài chính mới biết <sup>3-22</sup> các thông tin mới

- Các mong đợi của các cổ đông
  - ROE tăng hơn 10%
  - Tỷ lệ trả cổ tức 50%
  - Không phát hành các trái phiếu mới.
- Quyết định của ban giám đốc:
  - Vay dài hạn 500 triệu đồng
  - Mua TSCĐ 600
  - Tăng thêm chi phí bán hàng lên 100% và điều này làm tăng doanh số 20% vòng quay Tài sản 2
- Với các thông tin trong bảng báo cáo trên



Lập ngân sách ngân quỹ cho một công ty với các khoản chi tiêu trong tháng 5,6,7. Công ty muốn duy mức tiền mặt tối thiểu là 20 Xác định có cần phải vay thêm hay không ?Nếu có thì khi nào và bao nhiêu?Số dư ngân quỹ ngày 30/4 là 20

Kết quả kinh doanh ở các tháng dự kiến như sau :

	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8
Doanh thu (Trđ)	50	50	60	60	70	124	100	100

Chi phí trực tiếp bằng 70% doanh thu và 90% trả vào tháng thứ nhất phát sinh còn lại trả vào tháng thứ hai. Chi phí bán hàng và quản lý là 10 trđ mỗi tháng Tiền lãi trả mỗi năm một lần vào tháng 7 của khoản vay 150 trđ với lãi suất 12% năm . Công ty dự kiến trả nợ vốn gốc 72 trđ vào tháng 7 ; trả cổ tức 10 triệu vào tháng 7 Đầu tư 40 triệu vào máy móc nhà xưởng vào tháng 6 trả thuế thu nhập một triệu vào tháng 7 Vay chẵn và chính sách bán hàng của công ty là 0.5 tiền ngay còn lại thu sau hai tháng khấu hao TSCĐ cả năm là 8 trđ

Hãy lập bảng dự toán thu nhập công ty trong các tháng 5,6,7?

Lập bảng báo cáo nguồn sử dụng ngân quỹ ?

# RỦI RO và CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH

*Rủi ro là nguy cơ xuất hiện các yếu tố tiềm ẩn dẫn đến không đạt được những mong đợi*

# Rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính

- Rủi ro kinh doanh: là tính khả biến hay không chắc chắn của EBIT của doanh nghiệp. Đo lường rủi ro kinh doanh có thể thông qua độ lệch chuẩn EBIT or Phương sai của EBIT
- Rủi ro tài chính là sự biến thiên của thu nhập mỗi cổ phần và nguy cơ mất khả năng hoàn trả nợ xảy ra khi một doanh nghiệp sử dụng các nguồn tài trợ có chi phí tài chính cố định như:
  - Tiền lãi và hoàn trả vốn gốc
  - Đo lường thông qua EBIT, EAT và EPS

## **Tình huống 1: Khu bảo tồn cỏ Bàng ở Phú Mỹ?**

### **Giới thiệu**

Xã Phú Mỹ là một xã thuộc huyện Kiên Lương, tỉnh Kiên Giang, cách thị xã Hà Tiên khoảng 15 km, giáp biên giới Campuchia. Xã hiện nay có một cộng đồng dân cư gồm 350 hộ sống trong 1 vùng đất 3000 ha. Tại đây, 80% dân cư là đồng bào dân tộc Khơme. Vùng đất này là nơi duy nhất ở đồng bằng Sông Cửu Long còn cỏ Bàng. Đây là một loại cỏ được dùng chế biến các sản phẩm đan lát. Diện tích đất cỏ bàng là môi trường sống của nhiều loại động thực vật và chim, đặc biệt là sếu đầu đỏ. Trong 3000 ha thì diện tích đất cỏ bàng là 1000 ha, đất cỏ năng 430 ha, tràm 535 ha, lúa 650 ha, đất xây dựng 6 ha, còn lại là đất ngập nước, đất hoang.

### **Hiện trạng**

Ngoài trồng lúa, người dân trong cộng đồng nơi đây còn có thể nhờ cỏ bàng để chế biến các sản phẩm đan lát. Thu nhập trung bình từ lúa là 10 triệu đồng/hộ/năm, từ cỏ bàng là 2,5 triệu đồng/hộ/năm. Thu nhập từ các hoạt động khác gần như không đáng kể.

### **Dự án 1: Nuôi tôm và trồng tràm**

Chính quyền tỉnh Kiên Giang đang có dự án chuyển khu đất cỏ bàng thành vùng nuôi tôm và trồng tràm. Để làm việc này, cần phải đào kênh, xở phèn, cải tạo đất. Khi đó đất sẽ không còn phù hợp cho cỏ Bàng. Thu nhập của người dân từ hoạt động nuôi tôm sẽ tăng lên đáng kể.

## **Dự án 2: Khai thác và bảo tồn đồng cỏ Bàng**

Trong khi đó, một số nhà sinh học và kinh tế môi trường đã đề ra một dự án bảo tồn đồng cỏ Bàng đồng thời phát triển nghề thủ công địa phương. Dự án có hai mục tiêu chính là:

- (1) bảo tồn, quản lý đồng cỏ Bàng một cách hiệu quả, và
- (2) nâng cao đời sống người dân địa phương thông qua khai thác bền vững tài nguyên từ cỏ Bàng và bảo tồn nghề thủ công truyền thống trong vùng.

Dự án sẽ hoạt động dưới hình thức một Hợp tác xã làng nghề để quản lý, khai thác, sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm thủ công mỹ nghệ từ nguyên liệu cỏ Bàng. Người dân tham gia trong Dự án sẽ được tập huấn để nâng cao các kỹ thuật về quản lý đồng cỏ, phương pháp canh tác, thu hoạch, đan lát và tiếp thị kinh doanh sản phẩm. Họ sẽ đóng vai trò là những người gia công đan lát để từ đó Hợp Tác Xã tinh chế và đưa sản phẩm ra thị trường.

Các chức năng sinh thái và môi trường của đồng cỏ Bàng sẽ được Dự án đẩy mạnh nghiên cứu nhằm hỗ trợ cho công tác bảo tồn đồng cỏ Bàng và cải thiện môi trường chung cho toàn khu vực và đảm bảo cho việc thâm canh cỏ Bàng, nâng cao sản lượng, phẩm chất, thời gian và khối lượng khai thác hợp lý, đảm bảo một năng suất khai thác bền vững. Dự án dự kiến sau 2 năm hoạt động sẽ nâng cao thu nhập của người dân. Tuy nhiên có ý kiến cho rằng không nên lựa chọn dự án này vì thu nhập sẽ không cao bằng dự án nuôi tôm và trồng trà.



Vào mùa thu năm 1990, ba doanh nghiệp sản xuất ô tô lớn nhất của Mỹ (Ford, Chrysler và General Motors) đã ký kết các hợp đồng mới với nghiệp đoàn công nhân ô tô. Một yếu tố chính trong hợp đồng là điều khoản bảo đảm các công nhân bị mất việc được hưởng 95% tiền lương của thời gian làm việc đầy đủ. Vào thời điểm ký kết hợp đồng các công ty sản xuất ô tô tin rằng việc cắt giảm nhân công và tinh giản bộ máy đã đủ sức cho họ vượt qua mọi thách thức của cạnh tranh nước ngoài và ngay cả với những suy thoái của nền kinh tế.

Tác động của cuộc chiến tranh vùng Vịnh Ba Tư và suy thoái của Mỹ năm 1991 cho thấy là họ đã sai lầm. Đầu năm 1991, các xí nghiệp Ford chỉ hoạt động 60% công suất và Ford đã báo cáo khoản lỗ 519 triệu đô và General Motors lỗ 1,6 tỷ đô la. Trong năm 1990, Ford đã có một dòng tiền âm tích lũy là 3,1 tỷ đô, lớn hơn dòng tiền âm vào các năm suy thoái 1981 và 1982. Ngoài ra các công ty Mỹ phải đối phó với cạnh tranh từ các công ty của Nhật đặt tại Mỹ. Có 07 công ty của Nhật đã điều hành 08 nhà máy lắp ráp ô tô đặt tại Mỹ và có khả năng sản xuất 2 triệu chiếc ô tô mỗi năm. Sự cạnh tranh trong ngành diễn ra khốc liệt dựa trên khuynh hướng giảm giá. Tất cả tình hình trên làm cho các công ty của Mỹ trở nên khó khăn do tính linh hoạt thấp bắt nguồn từ đội ngũ công nhân của các công ty được bảo đảm về thu nhập ngay cả khi mất việc. Các bảo đảm thu nhập của người công nhân đã làm cho một bộ phận lớn chi phí trước đây là biến phí đã trở thành định phí và điều này làm tăng thêm mức độ giao động của EBIT. Vì thế, hợp đồng lao động của các công ty ô tô Mỹ là nguyên nhân làm gia tăng mức độ rủi ro trong kinh doanh ô tô của Mỹ.

# Các dạng rủi ro

## ● Rủi ro tài sản tài chính riêng lẻ & rủi ro danh mục đầu tư

- Rủi ro TSTC riêng rẽ rủi ro gắn với việc nhà đầu tư chỉ duy nhất đầu tư một lĩnh vực
- Rủi ro danh mục đầu tư khi nhà đầu tư nhiều loại chứng khoán tạo ra một danh mục
  - Rủi ro có thể giảm thiểu
  - Rủi ro không thể giảm thiểu (rủi ro thị trường nói chung)

## ● Rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính

- Rủi ro kinh doanh gắn với một ngành nghề kinh doanh (rủi ro này xuất phát từ chính ngành nghề đó không kể đến nguồn vốn sử dụng)
- Rủi ro gắn với nợ. Khi nợ xuất hiện trong cấu trúc tài trợ sẽ xuất hiện



# RỦI RO của danh mục

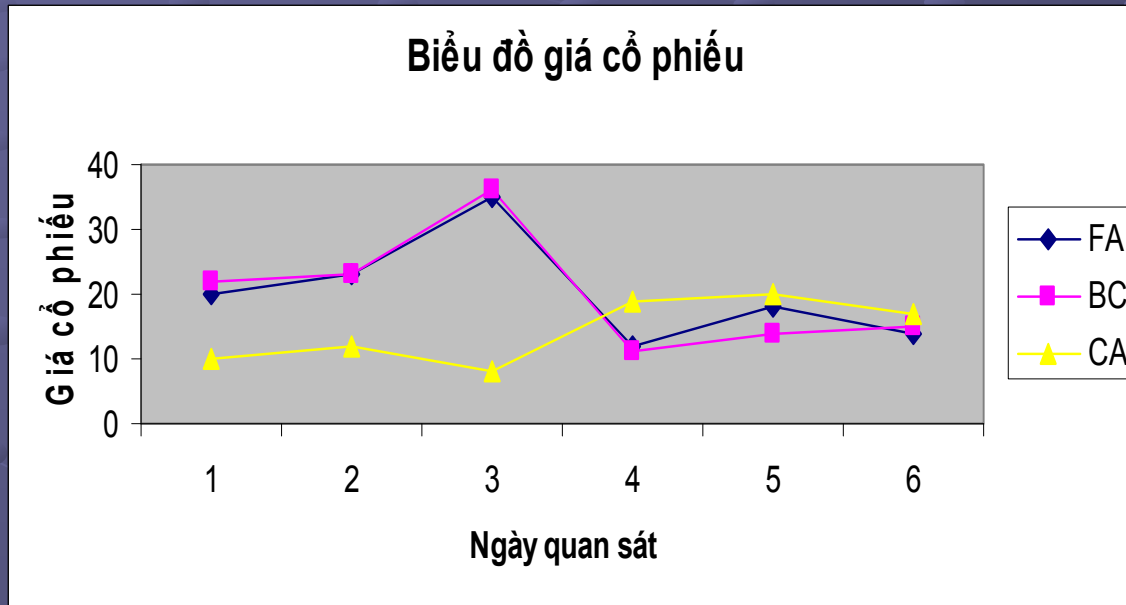
- Rủi ro thị trường  
Rủi ro mà sự biến thiên lợi nhuận xảy ra trên thị trường nói chung do các nhân tố ở tầm vĩ mô như :  
tính hình nền kinh tế;  
Chính sách thuế CP;  
giá năng lượng  
Không thể giảm thiểu do đa dạng hóa
- Rủi ro có thể giảm thiểu nhờ đa dạng hóa.

# RỦI RO DANH MỤC ĐẦU TƯ



Rủi ro doanh nghiệp = RR có thể giảm thiểu + Rủi ro thị trường

# Xem xét tương quan giữa các cổ phiếu



# RỦI RO TSTC RIÊNG RẼ

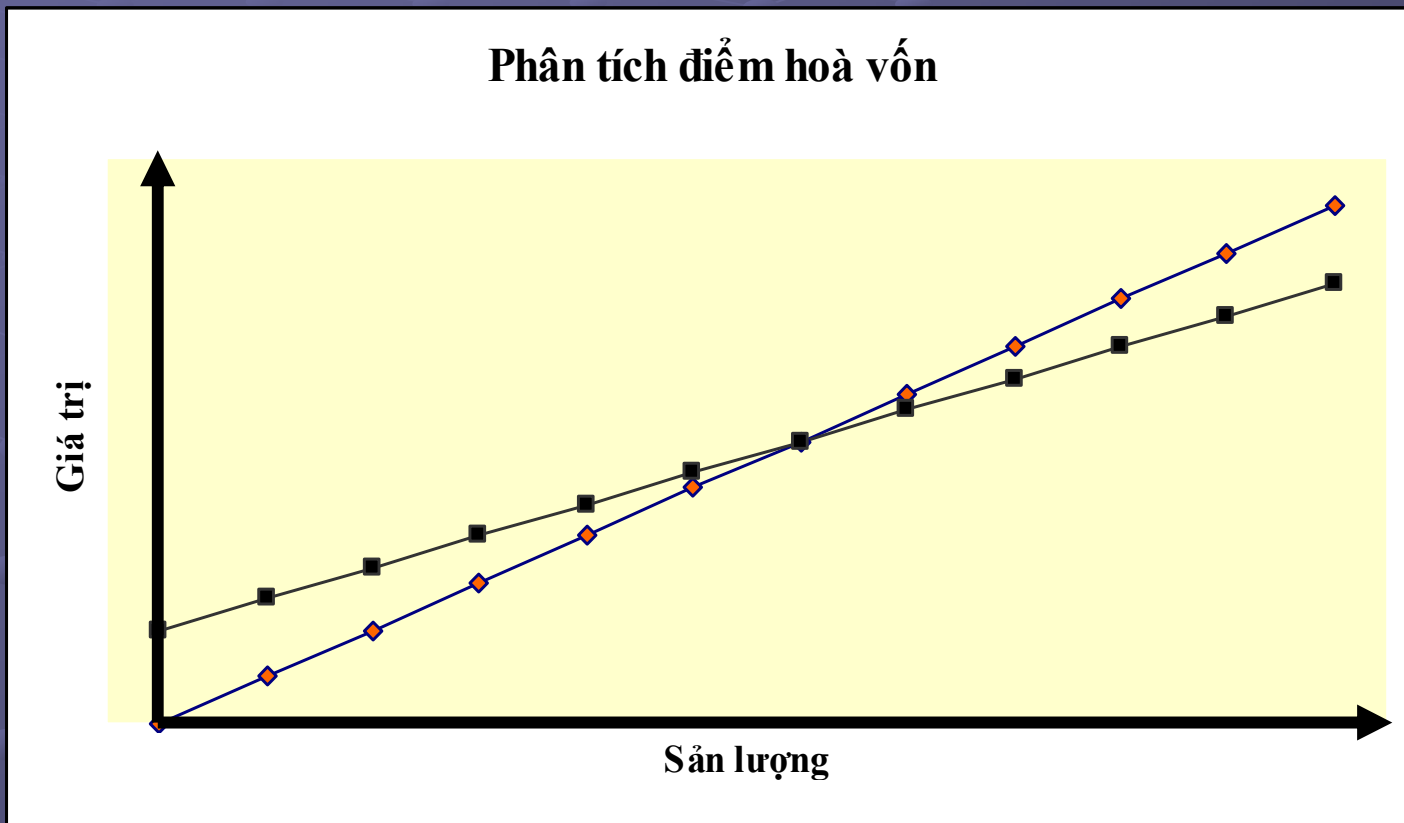
ĐO LƯỜNG RỦI RO:

$$\text{Lợi nhuận ( thu nhập ) kỳ vọng } E(x) = \sum_{i=1}^m Pr_i * P_i$$

$$\text{Độ lệch chuẩn } \sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^m (Pr_i - E_{(X)})^2 * P_i}$$

$$\text{Hệ số sai phân} = \frac{\sqrt{\sigma^2}}{\sum_{i=1}^m P_i * Xi}$$

# Phân tích điểm hòa vốn



# ĐO LƯỜNG RỦI RO KINH DOANH

## RUI RO KINH DOANH

- Điểm hoà vốn
- Đòn bẩy hoạt động

$$Q^0 = \frac{F}{P - v}$$
$$D T h u_0 = \frac{F}{1 - \frac{v}{P}}$$

$$E^0 = \frac{\%EBIT}{\%Q} = \frac{Q^*(P - v)}{Q^*(P - v) - F}$$

Nếu tính  $E^0$  tại điểm sản lượng  $Q$  nào đó, ta có thể phát biểu với 1% thay đổi sản lượng thì có  $E^0$  % thay đổi EBIT.

# Rủi ro tài chính

## *nguồn gốc rủi ro từ nợ*

- Khi nợ càng tăng thì nguy cơ không trả được nợ sẽ gia tăng
- Rủi ro này người chủ DN chịu hậu quả (rủi ro không chia sẻ)
- Khi gặp rủi ro này sẽ tác động đến các lợi ích của cổ đông
  - EPS
  - P/E



# ĐO LƯỜNG RỦI RO TÀI CHÍNH

## ● RỦI RO TÀI CHÍNH

- Đòn bẩy nợ
- Đòn bẩy tài chính
  - Không có cổ phiếu ưu đãi
  - Có cổ phiếu ưu đãi

$$E_d = \frac{\%EPS}{\%EBIT} = \frac{Q^*(P-v) - F}{Q^*(p-v) - F - I}$$

$$E_d = \frac{\%EPS}{\%EBIT} = \frac{Q^*(P-v) - F}{Q^*(p-v) - F - I - \frac{Dp}{1-T}}$$

Nếu tính  $E_d$  tại điểm sản lượng  $Q$  nào đó, ta có thể phát biểu với 1% thay đổi EBIT thì có  $E_d$  % thay đổi EPS

# Ví dụ

Tính rủi ro tài chính ở các mức sản lượng khác nhau biết:

F= 200 trđ; P= 100000 đồng; v= 80000 đồng ;  
 Với tổng nguồn vốn dài hạn = 10000 trđ

Xét trường hợp điển hình cho hai công ty

Cty\_ A Đòn bẩy nợ CtyA= 25% Đòn bẩy nợ Cty B= 50%

. Cty B có huy động vốn ưu đãi với tỷ lệ chia cổ tức 12%, tỷ lệ vốn chủ từ cổ phiếu ưu đãi là 25%

Lãi suất huy động vốn vay dài hạn 8%

Thuế thu nhập 25%

Tính đòn bẩy tài chính cho hai công ty A& B ở các mức sản lượng Q1= 40000 sp  
 Q2= 60000 sp  
 Q3= 80000 sp

Chỉ tiêu	Công ty A			Công ty B		
Tổng nguồn vốn dài hạn	10000			10000		
Nợ dài hạn	2500			5000		
Vốn cổ phần	7500			5000		
Trong đó cổ phần ưu đãi	0			1250		
Tiền lãi từ nợ DH hàng năm	200			400		
Cổ tức ưu đãi				150		
	Tại các mức sản lượng			Tại các mức sản lượng		
	40000	60000	80000	40000	60000	80000
Ed=	1.5	1.25	1.166667	3.00	1.666667	1.4

# Cách thức giảm rủi ro

- Đa dạng hóa
- VVV
- Các công cụ phái sinh

*Ví dụ: Vào ngày 1/09/2009, A ký hợp đồng kỳ hạn mua của B một 1000 tấn gạo với kỳ hạn 3 tháng ( tức là vào ngày 1/12/2009) và với giá 6000đ/kg. B được gọi là người bán hợp đồng kỳ hạn, A là người mua hợp đồng kỳ hạn. Sau 3 tháng B phải bán cho A 1000 tấn gạo với giá 6000đ và A mua được 1000 tấn gạo của B với mức giá trên, cho dù giá gạo trên thị trường sau ba tháng đó là bao nhiêu đi nữa.*

Điều gì bạn là người mua có lợi từ hợp đồng có kỳ hạn này? .

Các yếu tố cơ bản của hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai :

- Một số lượng xác định các tài sản cơ sở
- Tại một thời điểm xác định trong tương lai. Thời điểm xác định trong tương lai gọi là ngày thanh toán hợp đồng hay ngày đáo hạn. **Thời gian tính từ khi ký hợp đồng đến ngày thanh toán gọi là kỳ hạn của hợp đồng.**
- Với một mức giá xác định ngay tại thời điểm thỏa thuận hợp đồng. Giá xác định áp dụng trong ngày thanh toán hợp đồng gọi là giá kỳ hạn (nếu là hợp đồng kỳ hạn) hay giá tương lai (nếu là hợp đồng tương lai).

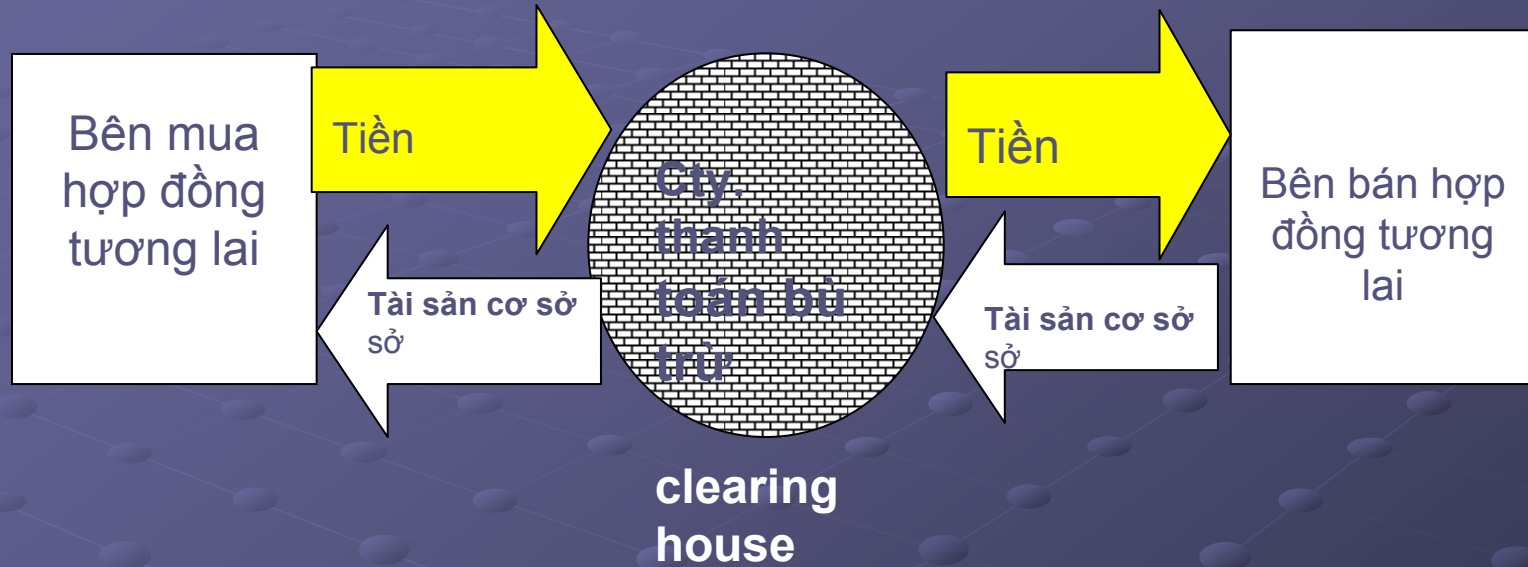
# Sự khác biệt cơ bản

giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai

(Forward và Futures ):

- Hợp đồng tương lai đã được chuẩn hóa còn hợp đồng kỳ hạn
- Cách thức: Hợp đồng tương lai được thoả thuận và mua bán thông qua người môi giới. Hợp đồng kỳ hạn được thoả thuận trực tiếp giữa hai bên của hợp đồng.
- Hợp đồng tương lai được mua bán trên thị trường tập trung. Hợp đồng kỳ hạn được mua bán trên thị trường phi tập trung.
- Hợp đồng tương lai được tính hàng ngày theo giá thị trường ( marking to market daily). Hợp đồng kỳ hạn được thanh toán vào ngày đáo hạn.

# Giao dịch hợp đồng tương lai





# Bảo đảm cho hợp đồng tương lai được thực hiện

- Ví dụ, vào ngày 28/2/2006, bên A ký một hợp đồng tương lai mua tài sản XYZ vào ngày 10/3/2006 với giá tương lai là  $F_0 = 800000đ$ . Để hạn chế rủi ro khi ký hợp đồng, Bên A phải ký quỹ một khoản tiền trong tài khoản của bên A tại công ty thanh toán bù trừ. Ví dụ mức tiền bảo chứng (margin) là 40000 đồng. Sau mỗi ngày nếu có lãi thì số khoản lãi sẽ được cộng vào số dư tài khoản bảo chứng; còn nếu bị lỗ thì cũng sẽ bị trừ đi trong số dư của tài khoản này. Nếu giá trị trong tài khoản bảo chứng giảm xuống tới một mức giới hạn, gọi là mức bảo chứng duy trì (maintenance margin) (ví dụ là 30000đồng), thì nhà đầu tư sẽ được yêu cầu ký quỹ thêm tiền cho đạt mức bảo chứng 40000đ ban đầu, còn nếu không thì công ty thanh toán bù trừ sẽ “đóng” toàn bộ hay một phần giá trị hợp đồng tương của nhà đầu tư để bảo đảm mức bảo chứng được thoả mãn.



# Sự thay đổi số tiền bảo chứng

Ngày	Giá trị theo thời điểm	Lãi (lỗ) từng ngày	Số dư trong tài khoản bảo chứng
28/2	800.000		40.000
1/3	794.000	-6000	34.000
2/3	792.200	-1800	32.200
3/3	796.000	3800	36.000
4/3	794.200	-1800	34.200
5/3	793.400	-800	33.400
6/3	790.800	-2600	30.800
7/3	786.600	-4200	<b>26.600</b>
8/3	787.200	600	40.600
9/3	783.600	-3600	37.000
10/3	785.400	1800	38.800
Cộng		-14.600	

Giá trị tiền bảo chứng xuống dưới 30000; ký quỹ thêm 13.400 để đạt 40.000

# Các hợp đồng quyền chọn (option contracts)

- *Hợp đồng Quyền chọn cho phép người mua nó có quyền nhưng không bắt buộc được phép hoặc mua (được gọi là hợp đồng quyền chọn mua - call option) hoặc bán (được gọi là hợp đồng quyền chọn bán - put option) một số lượng xác định các đơn vị tài sản cơ sở tại một thời điểm xác định trong tương lai, người mua quyền chọn có thể thực hiện hoặc không thực hiện quyền mua ( hay bán ) tài sản cơ sở.*

## Mô hình định giá quyền chọn của Black- Scholes

Fischer Black, Myrton Scholes và Robert C Merton.

Công thức này được xây dựng vào năm 1973 và hiện nay được rất nhiều người ứng dụng vào thực tế. Các tính toán từ công thức Black- Scholes rất sát với thực tế định giá quyền chọn trên thị trường.

Mô hình của Black- Scholes dựa trên ba giả thiết:

- 1- Cổ phiếu không trả cổ tức trong thời hạn của quyền chọn
- 2- Lãi suất phi rủi ro và độ lệch chuẩn tỷ suất sinh lời của tài sản cơ sở (thu nhập của cổ phiếu) không thay đổi
- 3- Giá của tài sản cơ sở biến đổi liên tục và ngẫu nhiên theo hàm phân phối logarit chuẩn.

Định giá quyền chọn:

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{K} + (r + \frac{\delta^2}{2})T}{\delta \sqrt{T}}$$
$$d_2 = d_1 - \delta \sqrt{T}$$

Giá của quyền chọn mua (C) (call option) là

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rt} N(d_2)$$

Và giá của quyền chọn bán (P) (put option) là :

$$P = C + Ke^{-rt} - S$$

là quyền mua ), quyền chọn cho phép được bán gọi là quyền chọn bán ( ).

Trong đó:

- S- Giá trị tài sản cơ sở ở tại thời điểm xác định giá quyền chọn.
- K- Giá thực hiện
- N(d)- Hàm phân phối xác suất tích lũy theo phân phối chuẩn (NORMSDIST). Nói cách khác, N(d) là xác suất tích lũy của phân phối chuẩn có giá trị nhỏ hơn d tức là từ  $0 \rightarrow d$  hay  $N(d) = \int_0^d f(z)dz$ , trong đó f(z) là mật độ xác suất theo phân phối chuẩn giá trị trung bình là 0 và độ lệch chuẩn bằng 1.
- R- Lãi suất kép phi rủi ro tính gộp liên tục (tính theo năm)

# Tính lãi kép liên tục (r%)

Nếu lãi kép  $i\%$ /năm, một năm ghép lãi  $m$  lần ( $m$  là một số hữu hạn), thì tiền lãi suất sẽ là:

$$\left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1 \quad (1)$$

Bây giờ, ta thử tìm một lãi suất ( $r$ ) mà nhập lãi liên tục (tức số lần nhập lãi trong kỳ lên đến vô cùng lớn) sao cho  $r$  bằng với giá trị nhận được ở phương trình(1). Từ phương trình trên ta có:

$$\left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \text{ với } m \rightarrow \infty$$
$$\text{hay } \lim_{m \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 = e^r - 1 \quad (2)$$

Đặt phương trình (1) bằng vế phải của phương trình 2 ta có:  
Log hoá hai vế ta được :

$$e^r - 1 = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1$$
$$r = m \ln\left(1 + \frac{i}{m}\right) \quad (3)$$

Trong đó,  $r$  là lãi suất kép liên tục

Cổ phiếu XYZ hiện có giá  $S = 130$ . Ta muốn tính giá một quyền chọn mua cổ phiếu của công ty XYZ với giá thực hiện là  $K = 120$  và kỳ hạn là 3 tháng (tương đương 0,25 năm). Độ lệch chuẩn suất sinh lời của cổ phiếu là 50% và lãi suất phi rủi ro (tính gộp liên tục trong năm) là 12%.

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{K} + (r + \frac{\delta^2}{2})T}{\delta \sqrt{T}} = \frac{\ln \frac{130}{120} + (12\% + \frac{0.50^2}{2})0.25}{0.5 \sqrt{0.25}} = 0,5652$$

$$d_2 = d_1 - \delta \sqrt{T} = 0,5652 - 0,5 \sqrt{0,25} = 0,3152$$

$$\text{Normsdist}(0,5652) = 0,7140$$

$$\text{Và Normsdist}(0,3152) = 0,6236$$

Giá quyền chọn mua

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2) = 130 * 0,7140 - 120 * e^{-12\% * 0,25} * 0,6236 = 20,200$$

Giá quyền chọn bán là

$$P = C + Ke^{-rT} - S = 20,200 + 120 * e^{-12\% * 0,25} - 130 = 6,646$$

# Cấu trúc tài chính

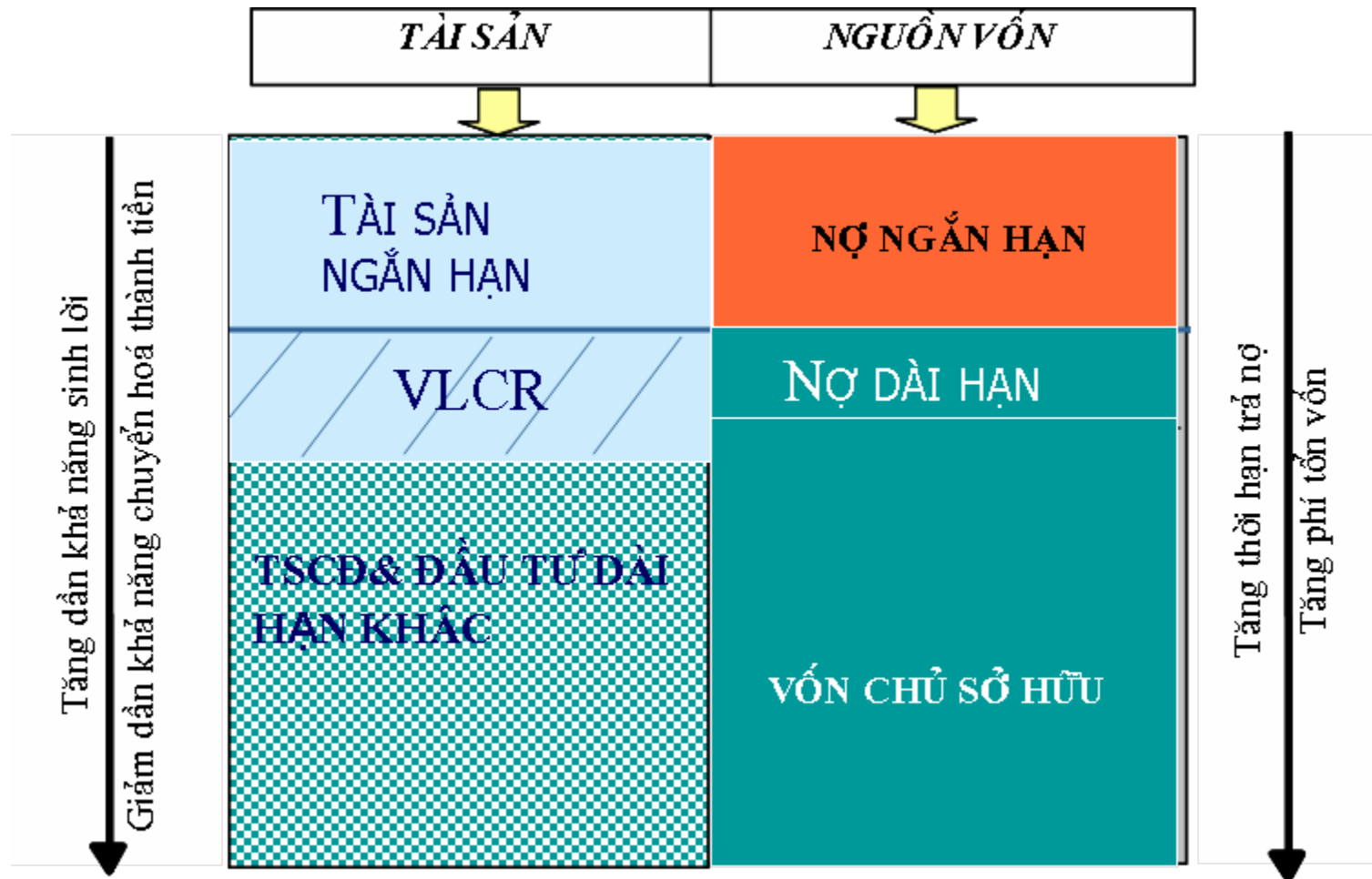


# Nội dung trao đổi

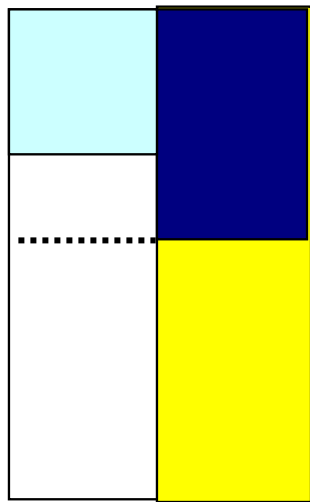
- Kết cấu tài sản và nguồn vốn
- Cấu trúc tài chính và cấu trúc vốn
- Rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính
- Phân tích đòn bẩy và tác dụng
- Chi phí vốn trong doanh nghiệp



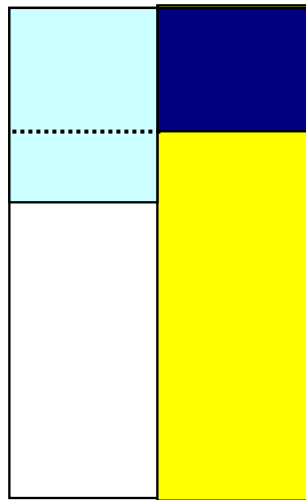
# Cấu trúc tài sản và nguồn vốn



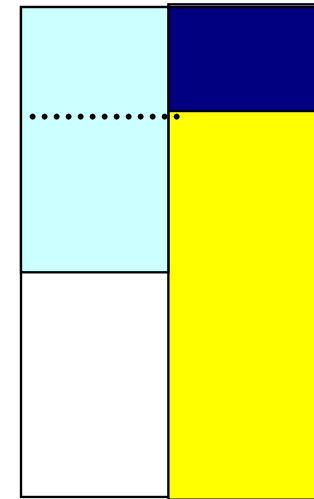
# Kết cấu tài sản và nguồn vốn



Công ty A



Công ty B



Công ty C



TSLĐ



TSCĐ



Nợ ngắn hạn



Vốn chủ sở hữu + nợ dài hạn

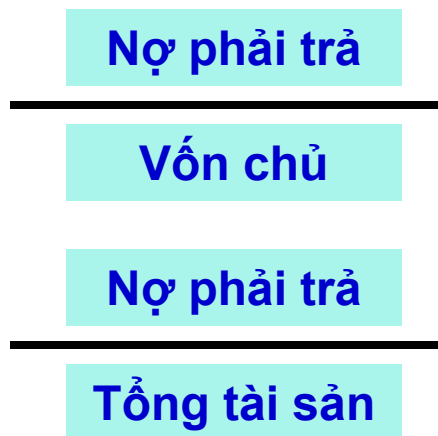
Bảng báo cáo thu nhập			
	31/12/00	31/12/01	31/12/02
Doanh thu	703.21	689.378	665.775
Giá vốn hàng bán	358.673	357.098	351.529
Lợi nhuận gộp	344.537	332.28	314.246
Chi phí bán hàng và QLý	299.567	295.743	288.281
Chi phí khấu hao	4.18	4.061	4.016
Lợi nhuận trước thuế và tiền lãi	40.79	32.476	21.949
Chi phí tiền lãi	6.561	6.581	6.307
Lợi nhuận trước thuế	34.229	25.895	15.642
Thuế thu nhập	10.793	8.157	4.927
Lợi nhuận ròng	23.436	17.738	10.715

Bảng cân đối kế toán			
Tiền mặt	7.764	6.727	5.256
Khoản phải thu	101.15	113.809	123.303
Tồn kho	133.328	144.662	154.068
Các tài sản lưu động khác	5.583	3.557	3.365
Tổng tài sản lưu động	247.825	268.755	285.992
Nhà xưởng và thiết bị	144.203	139.399	134.525
Các tài sản dài hạn khác	5.157	2.111	2.216
Tổng tài sản	397.185	410.265	422.733
Phải trả người bán và các chi phí tích lũy	88.843	87.533	90.313
Vay ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn	22.677	20.37	19.729
Tổng nợ ngắn hạn	111.52	107.903	110.042
Nợ dài hạn	69.821	68.78	68.394
Tổng nợ	181.341	176.683	178.436
Vốn cổ phần thường	35.281	35.281	35.281
Thu nhập giữ lại	180.563	198.301	209.016
Vốn cổ phần thường	215.844	233.582	244.297
Tổng nguồn vốn	397.185	410.265	422.733

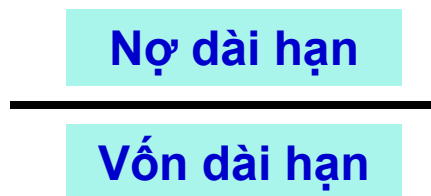
NGUỒN VỐN		Năm 2002	Năm 2003
<b>A- NỢ PHẢI TRẢ</b>		<b>151,368,205,393.00</b>	<b>176,372,634,579.00</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>		<b>83,371,072,181.00</b>	<b>87,719,133,447.00</b>
1. Vay ngắn hạn		63,356,074,481.00	69,011,541,938.00
2. Nợ dài hạn đến hạn trả			
3. Phải trả cho người bán		9,893,677,469.00	9,890,030,494.00
4. Người mua trả tiền trước		648,356,465.00	594,662,579.00
5. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước		458,762,759.00	739,047,696.00
6. Phải trả công nhân viên		4,605,603,809.00	2,988,720,508.00
7. Phải trả cho đơn vị nội bộ		1,551,882,966.00	1,196,566,230.00
8. Các khoản phải trả phải nộp khác		2,856,714,232.00	3,298,564,002.00
<b>II. Nợ dài hạn</b>		<b>67,084,132,350.00</b>	<b>87,675,192,458.00</b>
1. Vay dài hạn		67,084,132,350.00	87,675,192,458.00
2. Nợ dài hạn khác			
<b>III. Nợ khác</b>		<b>913,000,862.00</b>	<b>978,308,674.00</b>
1. Chi phí phải trả			
2. Tài sản thừa chờ xử lý		913,000,862.00	978,308,674.00
3. Nhận ký quỹ, ký cược dài hạn			
<b>B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>		<b>14,632,704,683.00</b>	<b>19,626,125,445.00</b>
<b>I. Nguồn vốn, quỹ</b>		<b>14,653,349,284.00</b>	<b>19,713,362,688.00</b>
1. Nguồn vốn kinh doanh		15,145,119,028.00	20,145,119,028.00
2. Chênh lệch đánh giá lại tài sản		-636,421,075.00	-636,421,075.00
3. Chênh lệch tỷ giá		144,651,331.00	-406,968.00
4. Quỹ đầu tư phát triển			
5. Quỹ dự phòng tài chính			
6. Lợi nhuận chưa phân phối			205,071,703.00
7. Nguồn vốn đầu tư XDCB			
<b>II. Nguồn kinh phí, quỹ khác</b>		<b>-20,644,601.00</b>	<b>-87,237,243.00</b>
1. Quỹ dự phòng về trợ cấp mất việc làm			
2. Quỹ khen thưởng và phúc lợi		-20,644,601.00	-87,237,243.00
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>		<b>166,000,910,076.00</b>	<b>195,998,760,024.00</b>

# Cấu trúc tài chính và cấu trúc vốn

- Cấu trúc tài chính- quan hệ tính bằng tỷ lệ giữa các nguồn vốn



- Cấu trúc vốn - quan hệ tính bằng tỷ lệ giữa nợ dài hạn so với vốn dài hạn



# Nợ phải trả và vốn chủ

- Nợ phải trả
  - Nợ ngắn hạn
  - Nợ dài hạn
  - Tiết kiệm thuế
  - Tăng khả năng sinh lời của vốn chủ
- Vốn chủ
  - Không bị áp lực trả nợ
  - Rủi ro cao
  - Phí tổn cao

Suất sinh lời	2%		
Tổng nguồn vốn	10000		
Lãi suất	10%		
<b><u>Chỉ tiêu</u></b>		<b><u>DN1</u></b>	<b><u>DN2</u></b>
Đòn bẩy nợ		0	50%
Vốn chủ		10000	5000
Nợ		0	5000
EBIT		200	200
I		0	500
EBT		200	-300
T		56	0
EAT		144	-300
ROE		1.4%	-6.0%

# CẤU TRÚC TÀI CHÍNH TRƯỚC VÀ SAU

Công ty cổ phần A hiện nay có tổng nguồn vốn là 10000 đồng. Ông Minh là cổ đông chính chiếm đến 60% vốn điều lệ và theo luật công ty, ông có quyền kiểm soát công ty. Thực tế Ông giữ chức giám đốc, vừa kiêm luôn chủ tịch HĐQT. Vừa qua ông cùng với đối tác nước ngoài của mình đi đến một thỏa thuận là ký kết một hợp đồng xuất khẩu trực tiếp sang nước phía đối tác. Hợp đồng đã mở ra một triển vọng lớn cho công ty và có thể làm tăng qui mô DN lên gấp hai lần so với hiện nay. Điều này cũng đồng nghĩa với việc công ty phải đầu tư thêm 12 tỷ đồng, trong đó đầu tư vào TSLĐ= 4000 và đưa tổng số TSLĐ hiện nay lên 6000 trđ.

Là một công ty nhỏ việc có thêm một khoản đầu tư mới là một việc làm tương tự như quá sức với công ty A. Ông giám đốc Minh đang nỗ lực để tìm mọi cách nhằm không bỏ lỡ cơ hội thị trường. Trước mắt Ông đang đứng trước một trong hai sự lựa chọn để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư.

- Vay 100% từ ngân hàng đầu tư với lãi suất 8%/ năm, vay dài hạn trong vòng bốn năm.
- Kết nạp một thành viên mới - người có khả năng đáp ứng toàn bộ số vốn tăng thêm trong đầu tư.
- **Yêu cầu:**
- - Vẽ kết cấu tài sản và nguồn vốn trước khi đầu tư và sau khi đầu tư từ các cách lựa chọn trên? Biết rằng hiện nay công ty A có tỷ lệ nợ là 20%, toàn bộ nợ là ngắn hạn. TSCĐ hiện nay là 8000 trđ
- - Phân tích xem ưu điểm và nhược điểm của từng cách thức trên?
- - Hãy đưa ra một cách mới mà theo anh chị cho là khả dĩ nhất?

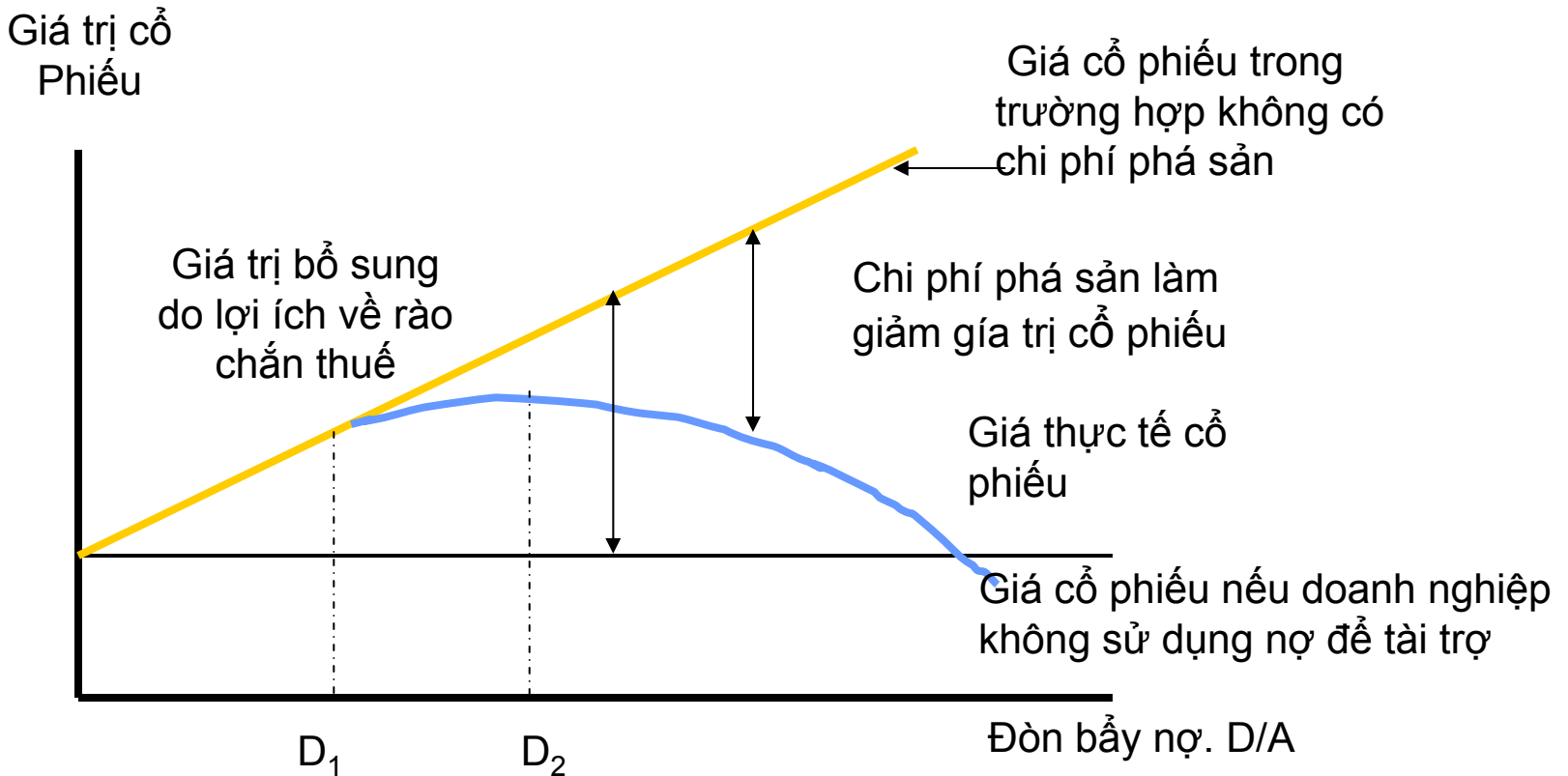


# GIÁ TRỊ SỔ SÁCH VÀ GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG

- Vài số liệu được lấy từ báo cáo tài chính năm 1992 của các công ty ngoại trừ số liệu của công ty Timberland và công ty Wal- Mart là vào năm 1993.

Công ty	Giá trị vốn cổ phần		Tỷ lệ
	Sổ sách	Thị trường	
Twin Disc	76	53	0.7
Timberland	128	579	4.5
Russell	570	1282	2.2
Coca-cola	3888	54553	14.0
British Steel	4959	2376	0.5
Boise Cascade	1136	802	0.7
Boeing	8093	13616	1.7
Glenfed	704	141	0.2
McCaw Cellular communications	1391	6900	5.0
Mal- Mart Stores	8759	74902	8.6

# Lý thuyết về chi phí khánh tận tài chính



Mức nợ khi chi phí phá sản có ý nghĩa quan trọng

Cấu trúc nợ tối ưu: lợi ích rào chắn thuế cận biên = Chi phí phá sản cận biên

# Lý thuyết đại diện


- Hoạt động tài chính của DN liên quan đến các giới hữu quan khác nhau. Họ bao gồm các cô đồng, những người quản lý và các trung gian tài chính (chủ nợ)... Giữa họ có sự khác nhau về lợi ích và quan điểm khi tiếp cận nợ. Vì thế có thể xuất hiện các tiềm ẩn mâu thuẫn, khắc phục điều này xuất hiện chi phí đại diện.
- Jensen và Meckling (1976) cho rằng có hai dạng mâu thuẫn về đại diện:
  - Mâu thuẫn giữa người chủ sở hữu với nhà quản lý doanh nghiệp
  - Mâu thuẫn giữa người chủ sở hữu với người chủ nợ.

# Lý thuyết đại diện

## *Mâu thuẫn giữa người chủ sở hữu với người quản lý doanh nghiệp*

- Khác nhau mục tiêu ở mỗi giới hữu quan
  - Người Chủ sở hữu:
    - Giá trị cổ phần
    - Thu nhập của mỗi một cổ phần
  - Người quản lý DN được thuê vào và họ làm việc
    - Cần ổn định thu nhập và công việc
    - Cần quyền tự chủ
- Mâu thuẫn giữa người chủ và người quản lý DN, phát sinh khi người quản lý điều hành doanh nghiệp có tỷ lệ vốn chủ ít hơn 100%. Kết quả người chủ sở hữu:
  - không giành được toàn bộ khoản lợi từ các hoạt động tăng nâng cao lợi nhuận của công ty mình,
  - Họ phải gánh chịu toàn bộ chi phí cho những hoạt động này.
- Để giảm thấp mâu thuẫn này các cổ đông phải chấp nhận chi trả các chi phí ( chi phí đại diện):
  - Chi để giám sát hoạt động (kiểm toán),
  - Chi để cấu trúc lại tổ chức nhằm hạn chế các hành vi không mong muốn,
  - Các chi phí cơ hội khi các cổ đông áp đặt các giới hạn cho ban quản lý.

### Rank (2007-08)

1		US
2		Germany
3		UK
4		Japan
5		France
6		Switzerland
7		Singapore
8		Canada
9		The Netherlands
10		Hong Kong
23		<b>India</b>

### Rank (2008-09)

1		US
2		Germany
3		Sweden
4		UK
5		Singapore
6		South Korea
7		Switzerland
8		Denmark
9		Japan
10		The Netherlands
41		<b>India</b>



# Lý thuyết đại diện

## *Mâu thuẫn giữa người chủ nợ và người chủ DN*

- Mâu thuẫn này xuất hiện trong các hợp đồng vay nợ, khi cân nhắc các mức vay nợ cho các khoản đầu tư. Cụ thể
  - Nếu một khoản đầu tư có thu nhập cao > các khoản liên quan đến nợ, người chủ DN sẽ hưởng toàn bộ khoản thu nhập này.
  - Nếu khoản đầu tư đó không thành công, chủ DN chỉ chịu tranh nhiệm hữu hạn trong phần vốn của mình cho khoản vay nợ.



- Người chủ DN có thể có lợi từ đầu tư vào những dự án có rủi ro cao.
- Do vậy, các chủ nợ thường tự bảo vệ mình thông qua xây dựng các điều khoản nhằm hạn chế trong các hợp đồng vay.
- Những điều khoản này cản trở hoạt động của các DN ở một vài khía cạnh nào đó. Các DN còn bị giám sát để đảm bảo rằng các điều khoản phải được tuân thủ. Các chi phí trong trường hợp này được chuyển sang người chủ DN dưới hình thức các khoản chi phí vay nợ cao hơn.
- Đối với các DN có qui mô nhỏ, vấn đề đại diện trở nên nghiêm trọng hơn so với các DN lớn vì các DN nhỏ không được yêu cầu công khai thông tin, do vậy dẫn đến những chi phí đáng kể khi cung cấp thông tin cho người bên ngoài.

# Lý thuyết thông tin bất cân xứng

- Bất cân xứng thông tin giữa các giới hữu quan tham gia trên thị trường chứng khoán.
- Khi DN phát hành đợt cổ phiếu mới có thể hiểu theo hai hướng khác nhau:
  - Bên trong doanh nghiệp có thể cần vốn để đầu tư
  - Bên ngoài doanh nghiệp – các nhà đầu tư tiềm tàng lại cho rằng doanh nghiệp đang khát vốn để trả nợ, Họ thiếu thông tin để đánh giá thực sự hiện tượng trên nhất là các nhà đầu tư nhỏ. Nguyên tắc của họ là dựa trên bầy đàn or nguyên tắc đàn sếu.
- Và kết quả các doanh nghiệp sẽ thích tài trợ bởi các nguồn vốn bên trong hơn là nguồn vốn bên ngoài để tránh bán các chứng khoán dưới mệnh giá.
- Nếu các khoản tài trợ bên ngoài là không thể tránh khỏi thì các khoản nợ ít rủi ro sẽ được ưu tiên sử dụng và cuối cùng là khoản tăng vốn góp. Trật tự phân hạng trên phản ánh chi phí tương đối của các nguồn lực tài trợ khác nhau. **Do vậy, Myers và Majluf (1984) cho rằng sẽ không có một cấu trúc tài chính tối ưu đối với các doanh nghiệp.** Lý thuyết này về sau được mở rộng bởi nhiều nhà nghiên cứu khác như Krasker (1986), Brennan và Kraus (1987), Noe (1988).
- Hiệu ứng bầy đàn và phi đạo đức



# ĐẦU TƯ – SINH LỜI VÀ RỦI RO



# Cấu trúc tài chính và khả năng trả nợ

Một dự án đầu tư có quy mô vốn 3000 trđ

Chủ đầu tư cần vay dài hạn ở ngân hàng , với đòn bẩy nợ **50%**

Thời hạn vay 5 năm với lãi suất 6% năm

Vốn vay trả đều cộng với tiền lãi ở từng năm . Thuế thu nhập thuế s 32%

Dự án có lợi nhuận hoạt động và khấu hao ở từng năm như sau :

Chỉ tiêu	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
EBIT	400	500	600	800	800
Khấu hao	200	200	200	200	
Ngân quỹ trả nợ	<i>600</i>	<i>700</i>	<i>800</i>	<i>1000</i>	<i>800</i>

Lịch trình trả nợ & Khả năng trả nợ							
STT	Chỉ tiêu	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
1	Vốn vay	2100					
2	Trả vốn gốc		420	420	420	420	420
3	Vốn còn lại		1680	1260	840	420	
4	Tiền lãi các năm		126	100.8	75.6	50.4	25.2
5	Trả vốn gốc tính ra trước thuế		617.65	617.65	617.65	617.65	617.65
6	<b>Khả năng trang trải của ngân quỹ</b>		0.80683	0.97432	1.15399	1.4969	1.24446
	<i>Nhận xét</i>		XẤU	↓	↓	↓	↓
				XẤU	↓	↓	↓
					TỐT	↓	↓
						TỐT	↓
							TỐT
Nhận định quyết định của ngân hàng			.....→			Không nhận được khoản vay	

# Hai dạng chi phí

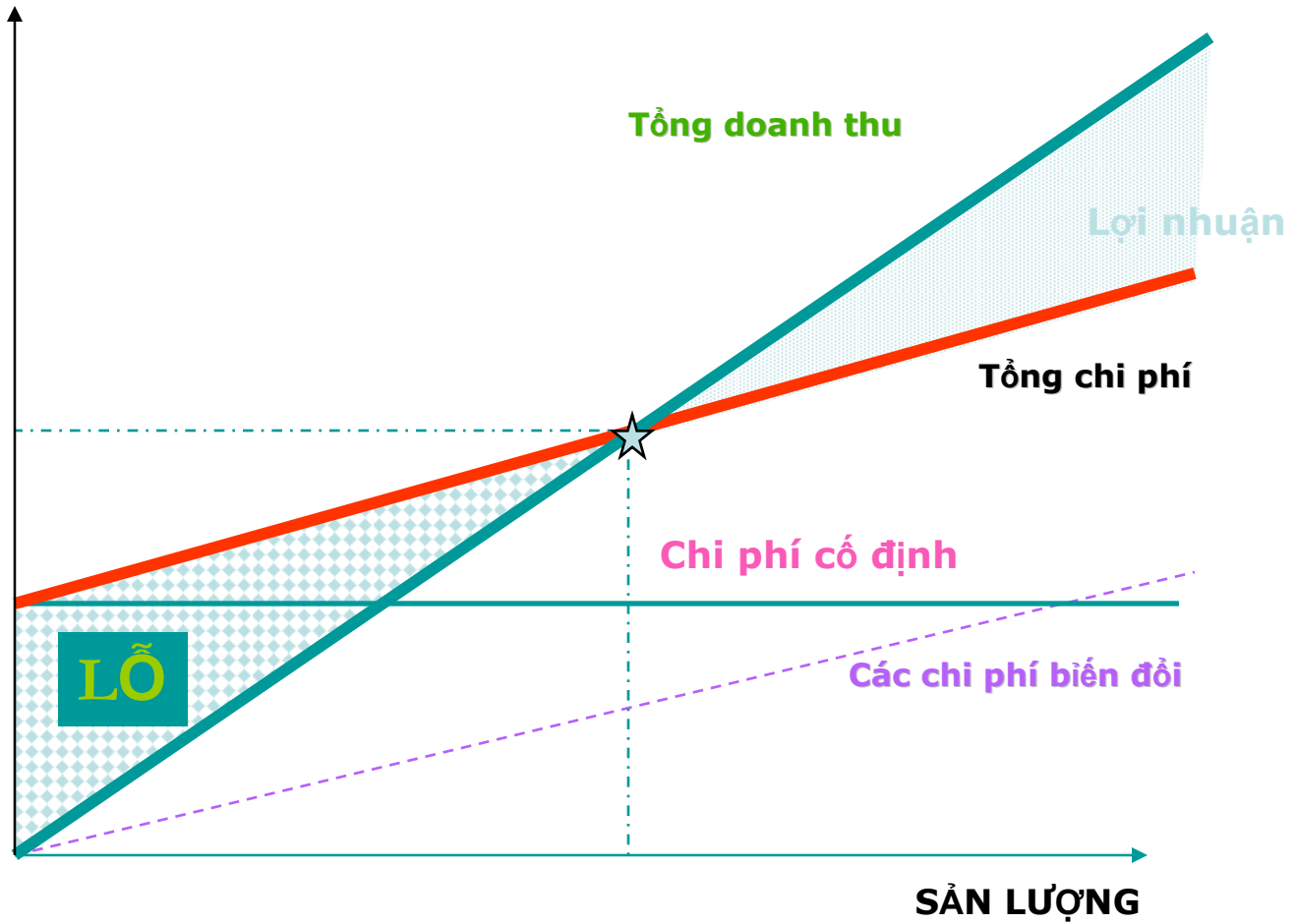
- Định phí ( F )
  - Các chi phí không thay đổi theo sản lượng
  - Bao gồm Khấu hao; 1 phần chi phí quản lý; bán hàng
- Biến phí (v)
  - Chi phí thay đổi theo sản lượng
  - Bao gồm chi phí nguyên liệu; tiền lương trực tiếp..

# CÁC LOẠI CHI PHÍ

- CHI PHÍ BIẾN ĐỔI ( $VC$ )
  - Tiền lương CN trực tiếp
  - Chi phí nguyên vật liệu
- CHI PHÍ CỐ ĐỊNH ( $FC$ )
  - Chi phí cố định liên quan đến TSCĐ
  - Chi phí cố định liên quan đến các nguồn tài trợ dài hạn  $I;D_p$

# QUAN HỆ CÁC LOẠI CHI PHÍ VỚI SẢN LƯỢNG

DOANH THU VÀ CHI PHÍ



# Điểm hòa vốn

$$Q^0 = \frac{F}{P - v}$$

$$DThu_0 = \frac{F}{1 - \frac{v}{P}}$$



- HAI DAÛNG RUÍ RO :
- RUÍ RO KINH DOANH *RUÍ RO MÀ BẮT CỬ MỘT DẠNG ĐẦU TƯ NÀO, CŨNG GẶP PHẢI, RR KHÔNG TÍNH ĐẾN CẤU TRÚC TÀI TRỢ VỐN*
  - **ÁÁÖÖ TÆ** Thay ääøi quan hãu F → vai v Mæic ääü maüo hiãøm tàng lãn
- RUÍ RO TÀI CHÊNH *RUÍ RO DO MẮC NỢ SINH RA, KHI VAY NỢ ĐỂ ĐẦU TƯ THÌ XUẤT HIỆN NGUY CƠ KHÔNG TRẢ ĐƯỢC NỢ, KHI ĐÓ TOÀN BỘ RUÍ RO DÓN VÀO PHÍA CHỦ DOANH NGHIỆP*

# RUÍ RO KINH DOANH

➤ **ÂIÃØM HOAI VÄÚN**

$$\bar{S}^o = \frac{F}{p - v}$$

➤ **ÂOIN BÄØY HOAÛT ÄÄÜNG**

$$\frac{\%EBIT}{\%Q} = \frac{Q (p - v)}{Q (p - v) - F}$$

E0 phản ánh tác dụng của định phí F, nó đo lường mức độ khuếch đại sự thay đổi sản lượng lên EBIT

# RUÍ RO TÀI CHÊNH

➤ **ÂOÌN BÁØY NÄÜ =**

Nợ dài hạn

Vốn thường xuyên

➤ **ÂOÌN BÁØY TÀI CHÊNH Ed**

$$\frac{\%ROE}{\%EBIT} = \frac{Q_0(p-v) - F}{Q_0(p-v) - F - I}$$

Ed phản ánh tác dụng của định phí loại 2 (I) nó đo lường mức độ khuếch đại sự thay đổi EBIT lên thu nhập vốn cổ phần

- Một công ty đầu tư 1000 triệu đồng  
     $F=200$  triệu đồng;  $v=10000$ đ/sp;  
     $p=12000$  đ/sp

Yêu cầu :

- Sản lượng hoà vốn ( $S_0$ )
- Muốn có lợi nhuận mong đợi = 100 trđ.  
    Phải bán ra ở mức bao nhiêu

# Đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính

Có hai công ty cùng hoạt động trên một thị trường

với quy mô vốn như nhau và là 10000 trđ tổng biến phí loại I (F) = 250 trđ

Biến phí cho một đơn vị sản phẩm là 10000 đ Giá bán = 14000 đ/sp

Đòn bẩy nợ : Cty A = 0% còn Cty B 50%

Lãi suất vay dài hạn là 5% Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 32%

Khả năng kinh doanh mỗi một công ty trên thị trường có thể ứng với các trường hợp sau :

Chỉ tiêu	K. năm1	K. năm2	K. năm3
Sản lượng bán ra có thể (SP)	180000	300000	400000
Xác suất có thể	20%	60%	20%

Tính thu nhập mỗi công ty

Chỉ tiêu	Công ty A			Công ty B		
	K.năng1	K.năng2	K.năng3	Knăng1	Knăng2	Knăng3
Vốn dài hạn	10000			10000		
Đòn bẩy nợ	0%			50%		
Tiền lãi	0			250		
Doanh thu	2520	4200	5600	2520	4200	5600
Tổng định phí	250	250	250	250	250	250
Tổng biến phí	1800	3000	4000	1800	3000	4000
EBIT	470	950	1350	470	950	1350
I	0	0	0	250	250	250
Thu nhập tính thuế	470	950	1350	220	700	1100
Thu nhập tính thuế	150.4	304	432	70.4	224	352
Lãi (lỗ)	319.6	646	918	149.6	476	748
ROE	3.20%	6.46%	9.18%	2.99%	9.52%	14.96%
E(ROE%)	6.35%			9.30%		
Sản lượng trung bình	296000					

Tính đòn bẩy hoạt động :Eo

Sản lượng	180000	300000	400000	296000
Eo=	1.5319	1.2632	1.1852	1.2677

Ta thấy khi sản lượng càng thấp thì Eo càng lớn vì vậy rủi ro kinh doanh càng cao

Tính đòn bẩy tài chính Ed	Công ty A				Công ty B			
Sản lượng	180000	300000	400000	296000	180000	300000	400000	296000
Ed	1	1	1	1	2.13636	1.35714	1.22727	1.3655

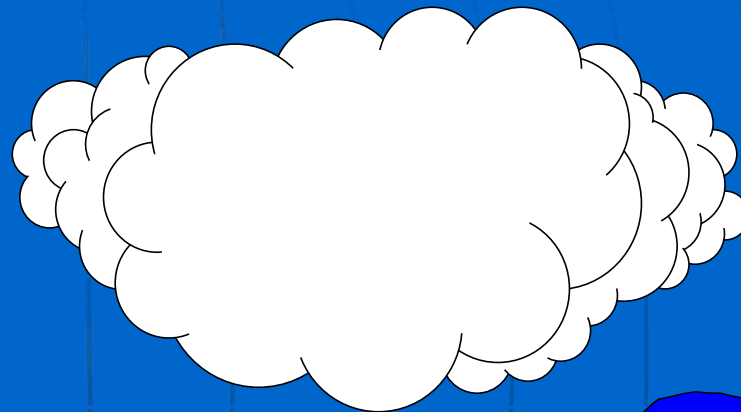
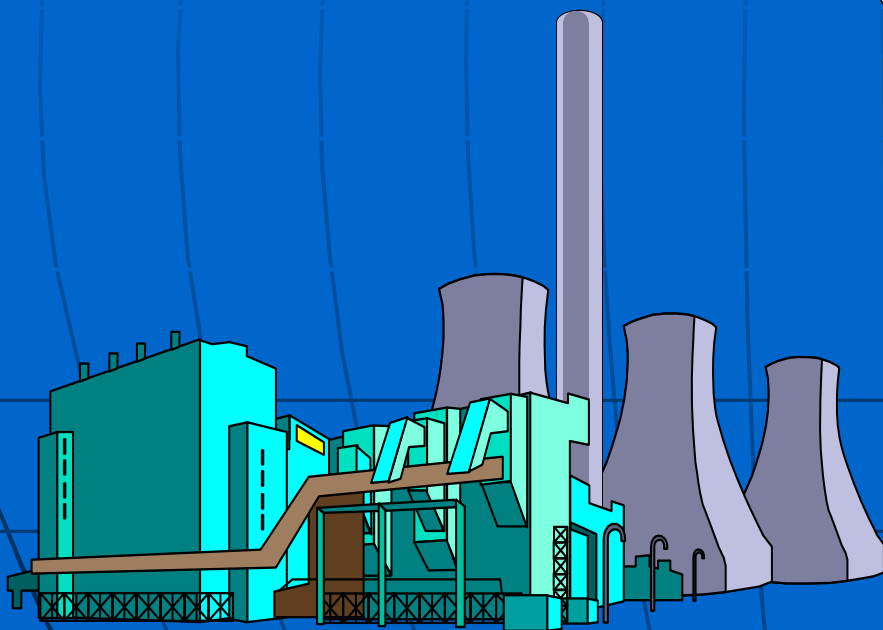
Ta thấy công ty A có đòn bẩy tài chính bằng 1 ứng với mọi mức sản lượng . Trái lại, công ty B có đòn bẩy tài chính lớn hơn 1 vì công ty B có đòn bẩy nợ lớn hơn không . Vì thế rủi ro tài chính của công ty B lớn hơn .


Đối với công ty B, khi sản lượng càng thấp thì Ed càng lớn chứng tỏ rủi ro càng cao





# NGÂN SÁCH ĐẦU TƯ





# Các nội dung trao đổi

1. DỰ ÁN VÀ ĐẶC ĐIỂM DỰ ÁN
2. DÒNG NGÂN QUỸ CỦA DỰ ÁN
3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DỰ ÁN
4. CHI PHÍ VỐN CỦA DỰ ÁN
5. RỦI RO DỰ ÁN ĐẦU TƯ

«—~~¼~~ wE ydœE ~ fi AE l<sup>a</sup> p̄ AE—~~¼~~ wE

« «X̃ W— OD ER „YfiQ YDR FDE FfiQJ  
WU tQK QK “P WKX «—flF oflL, FK  
WUR QJ QKL> X̃ WKflLN \ ,



# Ai quan tâm đến dự án

- Chủ đầu tư
- Người tài trợ vốn
- Ngân sách (cơ quan thuế)
- Quốc gia ( nền kinh tế )
- Người hưởng lợi từ dự án
- Các giới khác



# Phân loại các dự án

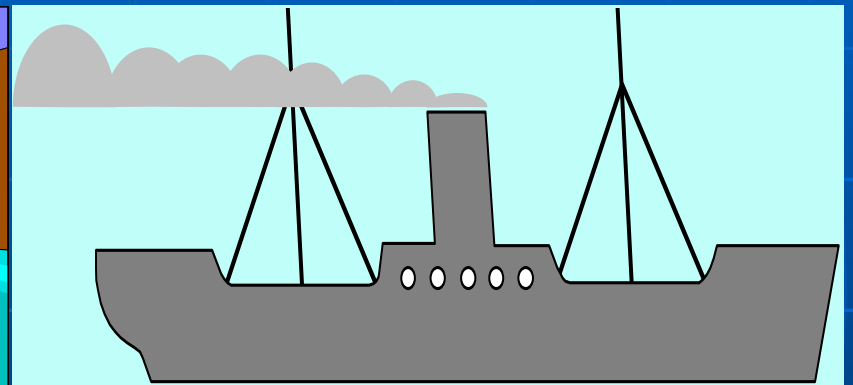
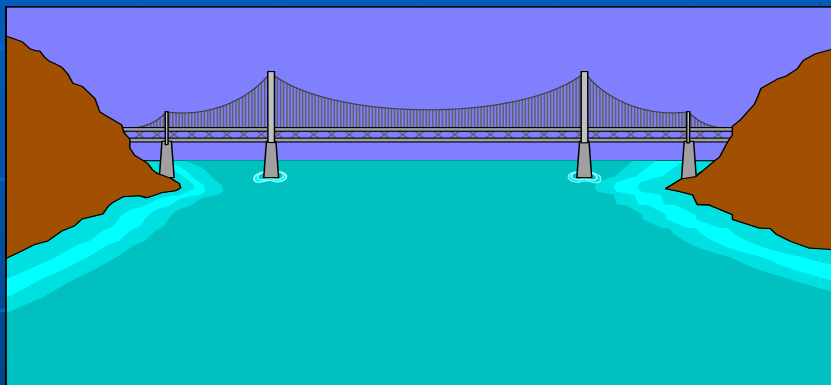
## Căn cứ vào mục đích đầu tư

- Dự án mở rộng
- Dự án mới
- Dự án thay thế
- Dự án đầu tư vào tài sản vô hình
- Đầu tư vào TSTC

## Căn cứ vào mối quan hệ giữa các dự án

- Dự án độc lập
- Dự án phụ thuộc
- Dự án loại trừ nhau

# Các dự án loại trừ nhau



O dæ f<sup>1/4</sup> vr yE<sup>Φ</sup>gxæj wææ Æ<sup>a</sup>E<sup>ë</sup>  
skx<sup>ü</sup>yxúyl<sup>a</sup>ü txd vøqj



# Ngân sách đầu tư có vai trò

- Đầu tư là một quyết định dài hạn, ảnh hưởng trong nhiều năm
- Để cải thiện chất lượng đầu tư và mua sắm
- Đầu tư liên quan việc sử dụng nguồn lực lớn
- Rất khó và tốn kém nếu chúng ta thay đổi quyết định đầu tư.
- Tránh tài trợ các dự án tồi và từ chối tài trợ các dự án tốt

# DÒNG NGÂN QUỸ CỦA DỰ ÁN

Dòng tiền do đầu tư mang lại

Dòng tiền vào – Dòng tiền ra = Ngân quỹ ròng

- Dòng tiền vào những năm đầu (giai đoạn đầu tư)
- Dòng tiền khi dự án đi vào hoạt động
- Năm cuối cùng có những thu nhập
  - Thu hồi vốn lưu động
  - Thu hồi giá trị thanh lý

- Ngân quỹ ròng các thời điểm =

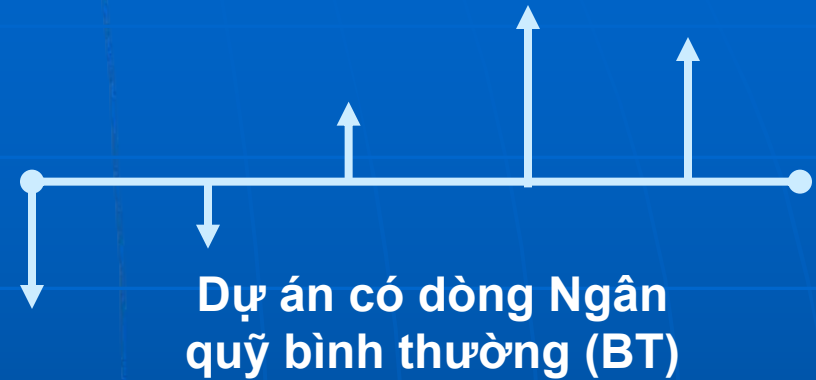
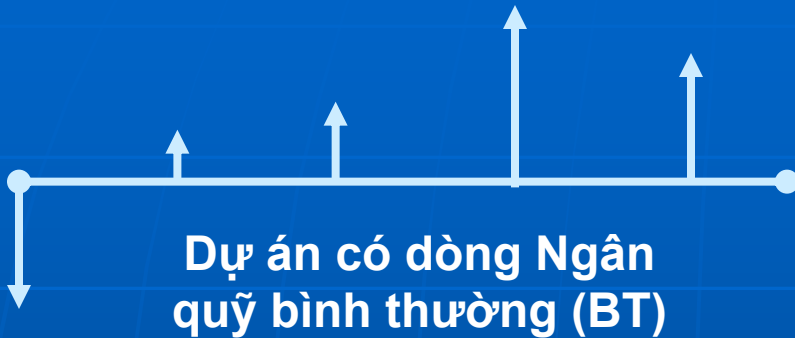
## Công vào

- Lợi nhuận sau thuế
- Khấu hao
- Tiết kiệm thuế
- Thu hồi thanh lý
- Thu hồi VLD
- Bán thiết bị cũ

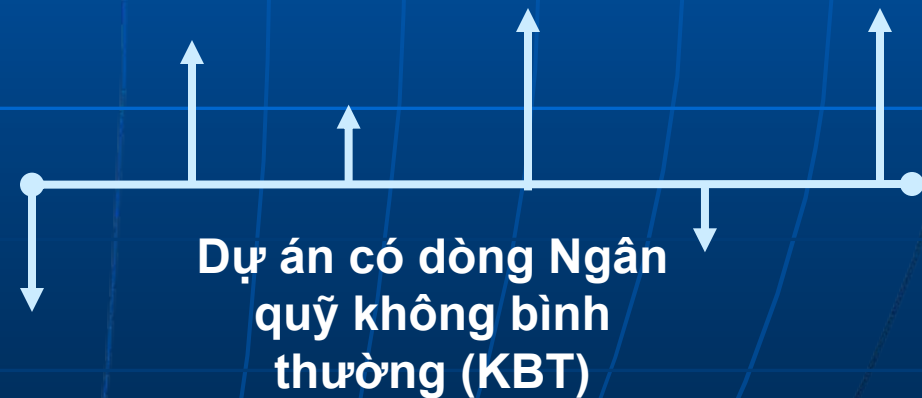
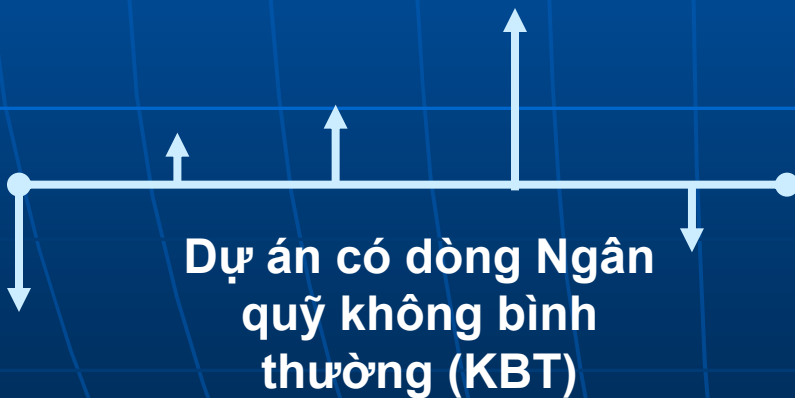
## Trừ ra

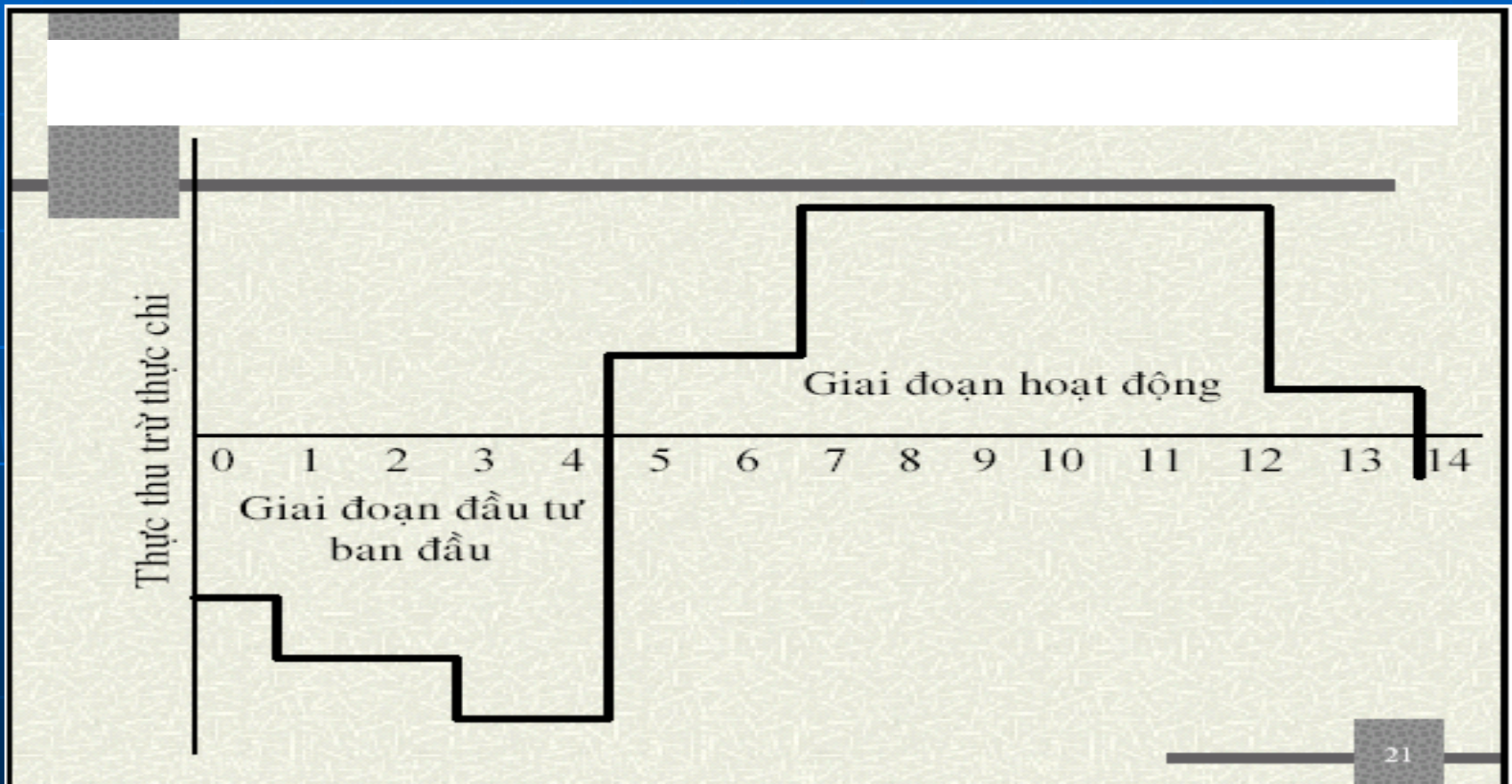
- Đầu tư ban đầu or tái đầu tư
- Nộp thuế TN do phát sinh

$$EL \rightarrow X \quad GL \rightarrow Q \quad fdf \quad gr \quad qj \quad qj - q \quad tx |^1$$



**Chú ý** Dự án KBT tính IRR theo cách thông thường không được mà phải tính MIRR





**Đầu tư**

**Không có dự án**

**Có dự án**

**Lợi nhuận<sub>0</sub> + Khấu hao<sub>0</sub>**

**Lợi nhuận<sub>1</sub> + Khấu hao<sub>1</sub>**

**Ngân quỹ khi không có dự án**

**Ngân quỹ khi có dự án**

**Ngân quỹ ròng = Ngân quỹ có dự án - ngân quỹ không có dự án**

# Các thông số tài chính đánh giá dự án

- 1- Thời gian hoàn vốn  $T$  ( $T_{gđ}$  giảm đơn và  $T_{ck}$  có chiết khấu)
- 2- NPV Giá trị hiện tại ròng của dự án
- 3- IRR Tỷ suất sinh lời nội bộ của dự án ( chú ý khi dòng ngân quỹ dự án không bình thường ta chuyển sang tính MIRR)
- 4- B/C Lợi ích /Chi phí của dự án

# Wirkung der Zahlungsreihe



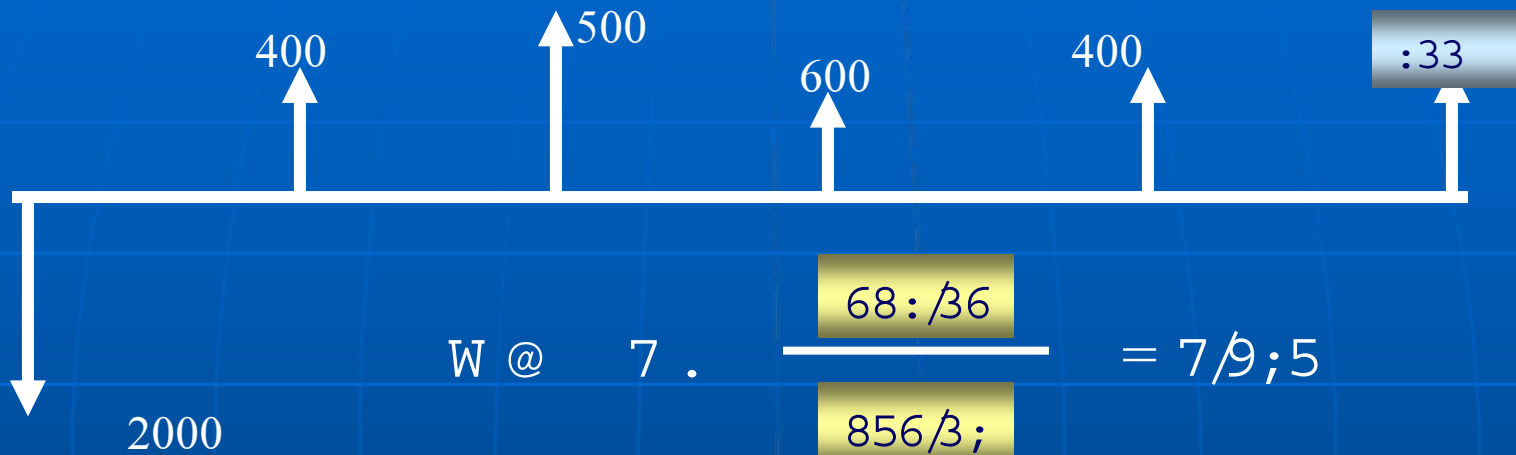
- **Dễ tính & Dễ hiểu**
- **Không tính giá trị thời gian tiền tệ**
- **Không quan tâm đến ngân quỹ sau thời gian hoàn vốn**

$$W @ 7 \cdot \frac{433}{:33} = 4,143$$

Ngân quỹ ròn tích lũy



# Thời gian hoàn vốn có chiết khấu



Với tỷ suất chiết khấu $R_q =$		6%					
Năm	0	1	2	3	4	5	
Hệ số chiết khấu	$1/1,06^0$	$1/1,06^1$	$1/1,06^2$	$1/1,06^3$	$1/1,06^4$	$1/1,06^5$	
Hiện giá dòng ngân quỹ	-2000	377.36	445.00	503.77	316.84	<b>523.08</b>	
Ngân quỹ tích lũy	-2000	-1622.64	-1177.64	-673.87	<b>-357.03</b>	166.05	

Q S Y  $\infty$  w  $\emptyset$  q j j l d w u ž k l<sup>a</sup> q w d l  
 q k - s t x | w u  $\in$   $\in$  l { x - w t x | }<sup>1</sup>

	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
<b>Ngân quỹ ròng của Dân</b>	<b>-2000</b>	400	500	600	400	700
<b>Hiện giá của dòng ngân quỹ</b>						
	377.36	$1/1,06$				
	445.00		$1/1,06^2$			
	503.77			$1/1,06^3$		
	316.84				$1/1,06^4$	
	523.08					$1/1,06^5$
	<b>166.05</b>					



# S kẾẾqj skđs j—đj Exđj wlk LU U

- Tìm IRR để

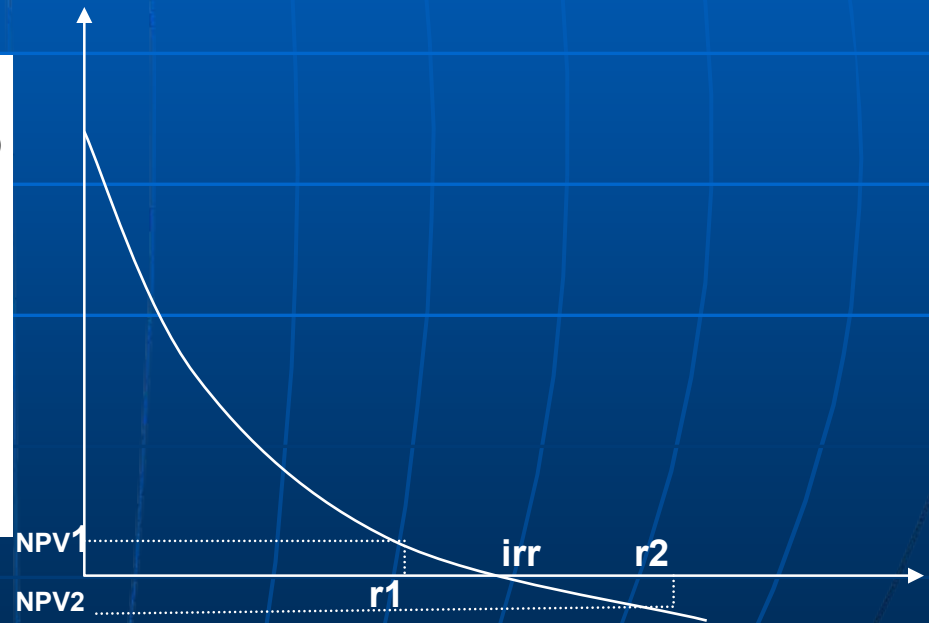
$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0.$$

$$NPV = PVCF - P_0 = \sum_1^n \frac{CF_1}{(1 + IRR)^i} - P_0$$

$$R_1 \rightarrow NPV_1 > 0$$

$$R_2 \rightarrow NPV_2 < 0$$

$$IRR = \frac{|NPV_1|R_2 + |NPV_2|R_1}{|NPV_1| + |NPV_2|}$$



# Thử tính IRR của dự án A

Lấy  $r_1 = 8\%$ , và được  $NPV_1 = 45,76$

Lấy  $r_2 = 10\%$  và được  $NPV_2 = -64,50$

Như vậy trong khoảng  $r_1$  đến  $r_2$  hàm số NPV đổi dấu.

Tính ra



$IRR =$

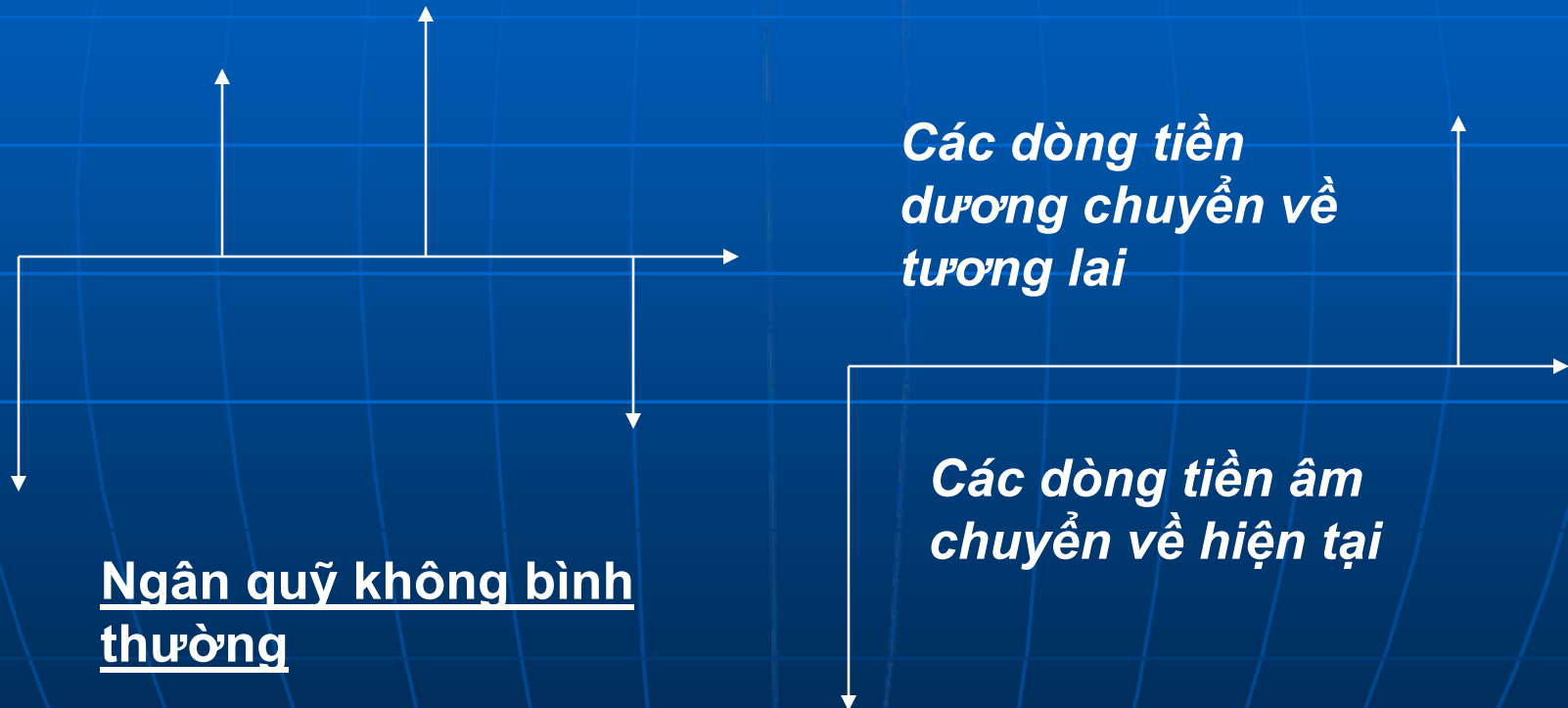
$$\frac{-97,83 \pm \sqrt{97,83^2 - 78 \cdot 9}}{2 \cdot 9}$$

$$\frac{97,83 \pm 78}{2 \cdot 9}$$

@ ; / ; (

# Đối với các dự án có dòng ngân quỹ không bình thường IRR !!

- Chuyển dòng tiền trở về bình thường để tính IRR



# Đầu tư mới

Có một dự án đầu tư với tổng vốn				6000	trở
Trong đó vốn lưu động chiếm				20%	
Khấu hao TSCĐ theo phương pháp tổng cộng thứ tự các năm (SYD)					
số năm tính khấu hao là 4 năm					
Giá trị thanh lý		<b>10%</b> giá trị ban đầu TSCĐ			
Dự án có qui mô (SP)			100000		
Giá bán			120000	đ/sp	
Chi phí biến đổi trong sản xuất (NVL, Tiền lương..)				80000	đ/sp
Chi phí bán hàng bằng				4%	doanh thu
Chi phí quản lý hàng năm là				40	tr/năm
Dự án hoạt động trong 5 năm và tỷ lệ huy động công suất					
	N1	N2	N3	N4	N5
Tỷ lệ	60%	80%	90%	95%	60%
<b>Lập ngân quỹ ròng của dự án biết thuế</b>				28%	
Dự án huy động		100%	vốn vay với lãi suất		9% năm,
chi phí thủ tục để vay là			0.40%		
Trả đều trong bốn năm tính phí tổn trung bình của vốn					
<b>Tính xem dự án có khả năng trả nợ hay không</b>					

G.trị ban đầu TSCĐ		4800	Gtrị thanh lý			480			
	năm		1	2	3	4	5		
Tính khấu hao			1728	1296	864	432		<b>4320</b>	
Tính sản lượng (SP)			60000	80000	90000	95000	60000		
Ngân quỹ ròng									
	Chỉ tiêu	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5		
STT	Đầu tư	-6000							
1	Doanh thu		7200	9600	10800	11400	7200		
2	Chi biến đổi		4800	6400	7200	7600	4800		
3	Khấu hao		1728	1296	864	432			
4	Chi phí bán hàng		288	384	432	456	288		
5	Chi phí quản lý		40	40	40	40	40		
6	EBT		344	1480	2264	2872	2072		
7	Thuế 28%		96.32	414.4	633.92	804.16	580.16	(2)-(3)-(4)-(5)-(6)	
8	EAT		247.68	1065.6	1630.08	2067.84	1491.84	(6)-(7)	
9	Khấu hao		1728	1296	864	432			
10	VLĐ						1200		
11	Thu hồi thanh lý						480		
12	Ngân quỹ ròng	-6000	1975.68	2361.6	2494.08	2499.84	3171.84	(8)+(9)+(10)+(11)	
TÍNH THỜI GIAN HOÀN VỐN GIẢN ĐƠN									
NQRTluỹ		-6000	-4024.3	-1662.7	831.36	3331.2	6503.04		
<b>Thời gian hoàn vốn của dự án</b>				2năm <T<3năm		T=	2.666667	năm	
Tỷ suất sinh lời nội bộ				IRR=		28%			
<b>Tính tỷ suất chiết khấu của dự</b>									
Phí tôn sau thuế tính theo nguyên tắc bình quân giao quyền của các nguồn vốn ( trong đó quyền số là vốn của từng nguồn )									
Vì có chi phí thủ tục là				0.40%					
Để có lượng vốn là				6000		thì phải vay =		<b>6024</b>	
Phương thức trả trả đều PMT với lãi suất				9%					
Lượng trả đều là		<b>-1859.42</b>	Kế hoạch trả nợ						
	Lần trả	trả đều	trả lãi	trả vốn	còn lại				
	I	1859.42	542.16	1317.26	4706.74				
	II	1859.42	423.6066	1435.81	3270.93				
	III	1859.42	294.3834	1565.04	1705.89				
	IV	1859.42	153.5301	1705.89	0.00				



Nhu vậy chúng ta có dòng tiền sau						
	N0	N1	N2	N3	N4	
Vay	6024					
Chi PTT	-24					
Trả mỗi lần		-1859.4	-1859.4	-1859.4	-1859.4	
<b>NQ chi trả</b>	<b>6000</b>	<b>-1859</b>	<b>-1859</b>	<b>-1859</b>	<b>-1859</b>	(**)
Vì có chi phí thủ tục chiếm	0.40%	nên lãi suất thực tế không còn là				9%
mà là tỷ suất thu hồi nội bộ của dòng tiền trên (**)	Lãi suất thực tế là IRR				9.18%	
Tỷ suất chiết khấu = $r*(1-T)$				Tỷ suất chiết khấu =	<b>6.61%</b>	
Tính NPV của dự án =	<b>4227.19</b>					
<b>Tính trả nợ</b>		Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	
(1)EBIT của dự án		344	1480	2264	2872	
(2)Khấu hao		1728	1296	864	432	
(3)Tiền lãi		542.16	423.61	294.38	153.5301	
(4)Tính số lần trả lãi		0.6345	3.493808	7.69065	18.70643	
Dự án hơi khó khăn trả lãi ở năm đầu còn các năm về sau rất tốt					(1)/(3)	
(4)Trả vốn		1317.26	1435.813	1565.04	1705.89	
(5)Trả vốn quy ra trước thuế		1829.53	1994.185	2173.66	2369.292	
(6)Ngân quỹ trả nợ		2072	2776	3128	3304	(4)/(1-T)
<b>(7) Kh năng tr trả bằng ngân quỹ</b>		<b>0.87364</b>	<b>1.148155</b>	<b>1.2674</b>	<b>1.309645</b>	(1)+(2) <b>(6)/((3)+(5))</b>

# Chi phí trung bình của vốn đầu tư ( $R_q$ )

- Đây là mức phí tổn trung bình của vốn đầu tư
- Được tính theo phương pháp bình quân giao quyền

$$R_q = \sum_{i=1}^m k_i w_i$$

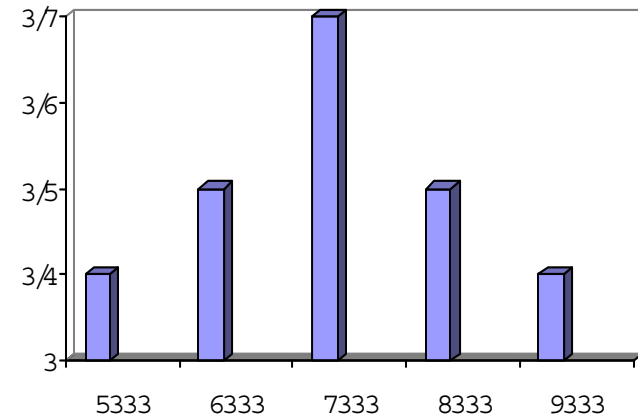
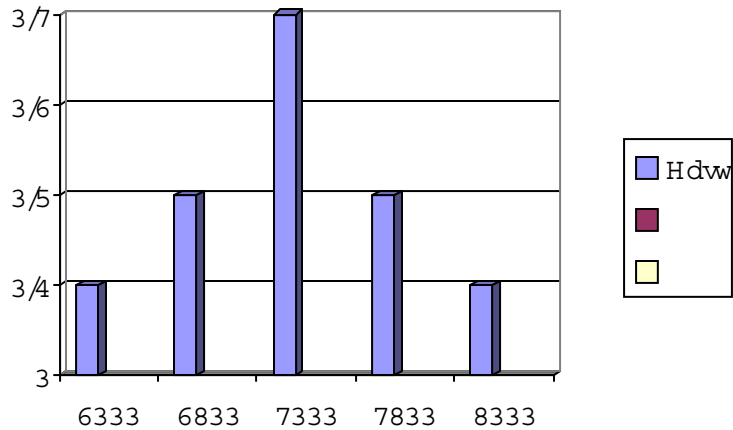
# Phí tổn vốn đầu tư ( $R_q$ )

- 1- Chi phí vốn đầu tư được huy động từ vốn vay dài hạn được tính dựa trên tác động của là chắn thuế thu nhập. Nếu lãi suất vay nợ là  $r\%$  thì nhờ là chắn thuế người chủ đầu tư chỉ bỏ ra  $r(1-T)$ ; Phí tổn của vay dài hạn còn phải tính các chi phí môi giới để vay vốn
- 2- Chi phí vốn đầu tư được huy động từ vốn cổ phần thường (vốn chủ ) là Sinh lời mong đợi của vốn chủ ke
- 3 Chi phí vốn đầu tư được huy động từ vốn cổ phần ưu đãi kp - tỷ lệ chi trả cổ tức ưu đãi

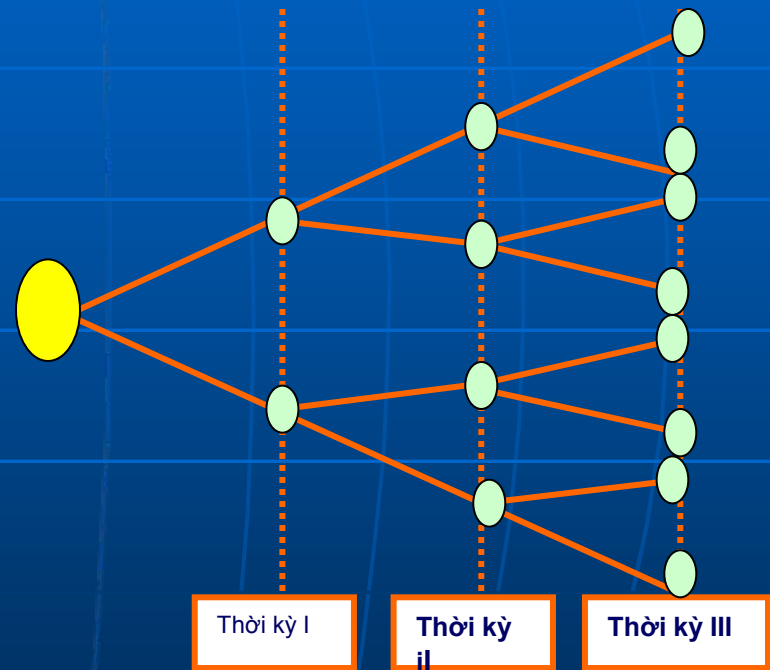
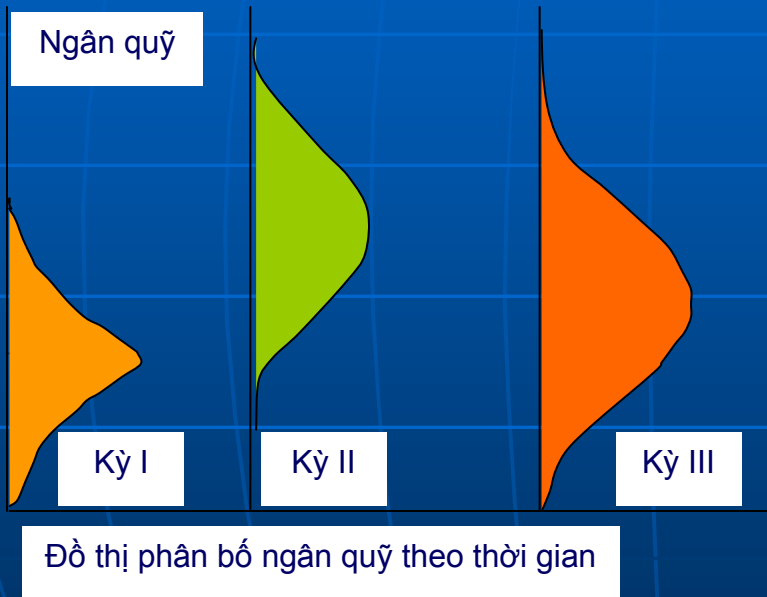
# Rủi ro của dự án

Điều kiện kinh tế	Xác suất	Ngân quỹ hàng năm	
		Dự án A	Dự án B
Giảm mạnh	0,1	3.000	2.000
Giảm sút nhẹ	0,2	3.500	3.00
Bình thường	0,4	4.000	4.000
Tăng nhẹ	0,2	4.500	5.000
Tăng mạnh	0,1	5.000	6.000

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - E(X))^2 P_i}$$



# Rủ ro trong nhiều kỳ



# PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY CỦA DỰ ÁN

Phương pháp này cho phép lượng hoá các tác động đến dự án. Và qua đó người quản trị dự án có thể đưa ra các giải pháp cần thiết để phòng ngừa rủi ro của dự án. Cách làm này còn cho phép nhận thức các tác động quan trọng thông qua khả năng xảy ra và mức độ ảnh hưởng đến giá trị NPV và IRR.

công ty P dự kiến đầu tư mới 50 triệu \$, thời gian hoạt động của dự án là 5 năm. Những dự đoán liên quan tới việc đầu tư này được thể hiện bởi bảng sau:

Các giả thiết về các biến số có ảnh hưởng đến dự án

Các biến số	Giả thiết thấp	Giả thiết trung bình	Giả thiết cao
Quy mô thị trường	100000	200000	300000
Thị phần công ty	20%	30%	40%
Giá bán đơn vị \$	800	1000	1200
Chi phí cố định Triệu \$	6	5	4
Thuế thu nhập công ty	40%		
Tỷ suất sinh lời cần thiết	12%		
Khấu hao đều thời gian khấu hao 5 năm			

