PHẦN 1:

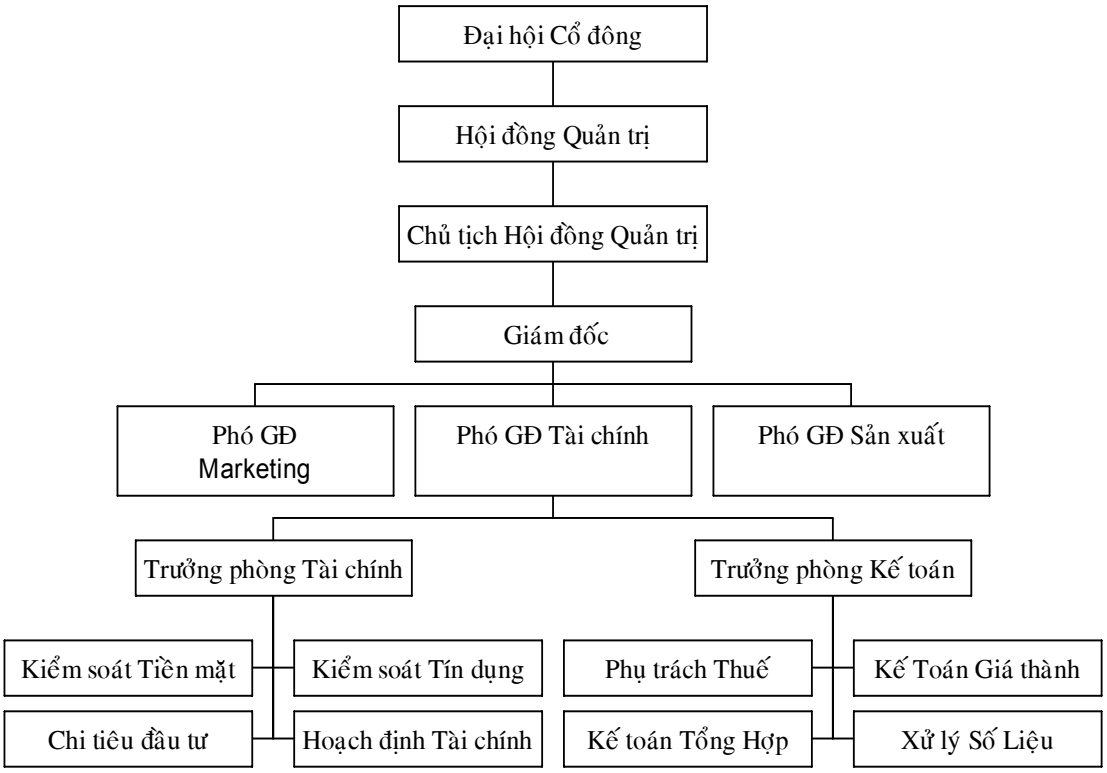
KHÁI NIỆM, NỘI DUNG, MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

1. Quản trị tài chính là gì?

- Môn học này có một tên khác là Tài chính Công ty (Corporate Finance)
- Quản trị tài chính giúp nhà quản lý (Giám đốc, Giám đốc tài chính) giải quyết 3 vấn đề:
  - Công ty nên tiến hành những dự án dài hạn nào? Nói cách khác: nên tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh nào và những loại nhà xưởng, máy móc, công nghệ nào cần được đầu tư.
  - Tìm kiếm nguồn tài chính (tiền) để đầu tư vào các dự án: nên vay nợ hay kêu gọi các nhà đầu tư (chủ công ty) mới?
  - Quản lý các hoạt động tài chính hàng ngày như thu tiền khách hàng, trả tiền cho người bán hàng, vay ngắn hạn, quản lý tồn kho...

2. Nhà Quản trị Tài chính (Giám đốc tài chính) làm gì?

Nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính thể hiện qua sơ đồ sau:



3. Nội dung của Quản trị Tài chính

Vấn đề 1: Hoạch Định Tài Chính (Capital Budgeting)

- Liên quan đến các dự án đầu tư dài hạn của công ty. Quá trình lên kế hoạch và quản lý các dự án dài hạn của công ty gọi là **hoạch định tài chính**.
- Hoạch định tài chính là việc đánh giá dự án, cơ hội đầu tư xem tiền thu về từ dự án có nhiều hơn chi phí của việc đầu tư vào dự án hay không. Những yếu tố quan trọng bao gồm: xác định **số lượng** của dòng tiền (thu & chi), **thời điểm** của dòng tiền (thu và chi) và **rủi ro** liên quan tới dòng tiền.

Vấn đề 2: Cơ cấu vốn (Capital Structure)

- Liên quan đến việc tìm nguồn vốn dài hạn tài trợ cho các dự án và cơ hội đầu tư dài hạn. Việc quyết định sử dụng tỷ lệ nào cho vốn vay, vốn chủ sở hữu gọi là các quyết định về **cơ cấu vốn**.
- Cơ cấu vốn liên quan đến các vấn đề cụ thể sau: công ty cần và có thể huy động vốn từ những nguồn nào cho dự án? Có thể vay bao nhiêu? Tỷ lệ vay như thế nào là hợp lý? Các điều khoản cho vay có ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh hay không?

Vấn đề 3: Quản trị Vốn Lưu động (Working Capital Management)

- Là công việc hàng ngày, bảo đảm cho công ty có đủ nguồn lực để hoạt động hàng ngày, tránh những sự ngưng trệ sản xuất hoạt động gây tốn kém.
- Quản trị vốn lưu động là việc quản lý các tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp như: tiền mặt, các khoản phải thu, phải trả, tồn kho sao cho hoạt động của doanh nghiệp được duy trì liên tục với chi phí thấp nhất.
- Những công việc cụ thể của Quản trị vốn Lưu động là: cần phải duy trì lượng tiền mặt và tồn kho (nguyên liệu, thành phẩm...) là bao nhiêu? Có nên bán trả chậm hay không? Nếu có: cho trả chậm bao nhiêu ngày? Chúng ta nên mua bằng tiền mặt hay trả chậm? Liệu có thể huy động nguồn vốn ngắn hạn ở đâu?

4. Mục tiêu của Quản trị Tài chính

- Có rất nhiều mục tiêu mà Quản trị Tài chính nói riêng cũng như việc Quản trị Doanh nghiệp nói chung cần phải đạt tới. Ví dụ như:

- Để tồn tại
- Tránh bị rơi vào tình trạng phá sản hay tài chính khó khăn
- Đánh bại đối thủ cạnh tranh
- Tối đa hoá doanh thu và thị phần
- Tối thiểu hoá chi phí
- Tối đa hoá lợi nhuận
- Duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận

- Các mục tiêu này có thể phân ra làm hai loại: (1) mục tiêu lợi nhuận; (2) mục tiêu an toàn (tránh phá sản, duy trì khả năng chi trả).
- Các mục tiêu này thường xung đột với nhau:
  - Xung đột giữa mục tiêu lợi nhuận-mục tiêu an toàn
  - Xung đột ngay trong cùng nhóm mục tiêu: tăng thị phần $\rightarrow$ giảm lợi nhuận
  - Xung đột ngay trong cùng một mục tiêu: lợi nhuận ngắn hạn, dài hạn
- Cần một mục tiêu tổng hợp: kết hợp tất cả các mục tiêu trên. Cho đến hiện nay, các nhà kinh tế thống nhất đó là: tối đa hoá giá trị vốn chủ sở hữu.
- Chỉ tiêu này được theo dõi như thế nào?
  - Ở các công ty cổ phần có cổ phiếu niêm yết trên TTCK: giá cổ phiếu.
  - Ở các công ty cổ phần có cổ phiếu không niêm yết trên TTCK, các công ty TNHH, DNTN thì sao? chỉ có thể theo dõi được khi có sự chuyển nhượng mua bán phần vốn góp của chủ sở hữu. Tuy vậy việc tối đa hoá giá trị vốn chủ sỡ hữu vẫn là mục tiêu bao trùm, kết hợp một cách hài hoà tất cả các mục tiêu khác.

5. Những loại hình công ty chính

- Công ty cổ phần: cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn mình góp, được phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng để thu hút vốn. Quản lý theo mô hình: Đại hội đồng Cổ đông, Hội đồng Quản trị, Ban Giám đốc.
- Công ty TNHH: thành viên chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn mình góp, không được phát hành cổ phiếu ra công chúng để thu hút vốn. Quản lý theo mô hình: Hội đồng Thành viên, Giám đốc.

PHẦN 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Báo cáo tài chính và mục đích của việc phân tích báo cáo tài chính :

Báo cáo tài chính là những báo cáo tổng hợp về tình hình tài sản, nguồn vốn, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Báo cáo tài chính là tài liệu cung cấp những thông tin quan trọng cho chủ doanh nghiệp và các nhà đầu tư, người mua, người bán, các cơ quan quản lý, cơ quan thuế... Mỗi đối tượng quan tâm đến báo cáo tài chính trên những giác độ và phạm vi khác nhau**.**

Báo cáo tài chính (BCTC) rất hữu ích đối với việc quản trị doanh nghiệp, đồng thời là nguồn thông tin tài chính chủ yếu đối với những người ngoài doanh nghiệp. BCTC không những cho biết tình hình tài chính của doanh nghiệp tại thời điểm lập báo cáo mà còn cho thấy những kết quả hoạt động mà doanh nghiệp đạt được trong hoàn cảnh đó.
Phân tích báo cáo tài chính là quá trình kiểm tra, xem xét, đối chiếu, so sánh các số liệu về tài sản, công nợ, nguồn vốn và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Thông qua đó mà đánh giá được tình hình tài chính, kết quả kinh doanh, những nguyên nhân ảnh hưởng và đưa ra những quyết định phù hợp với mục tiêu của từng đối tượng.

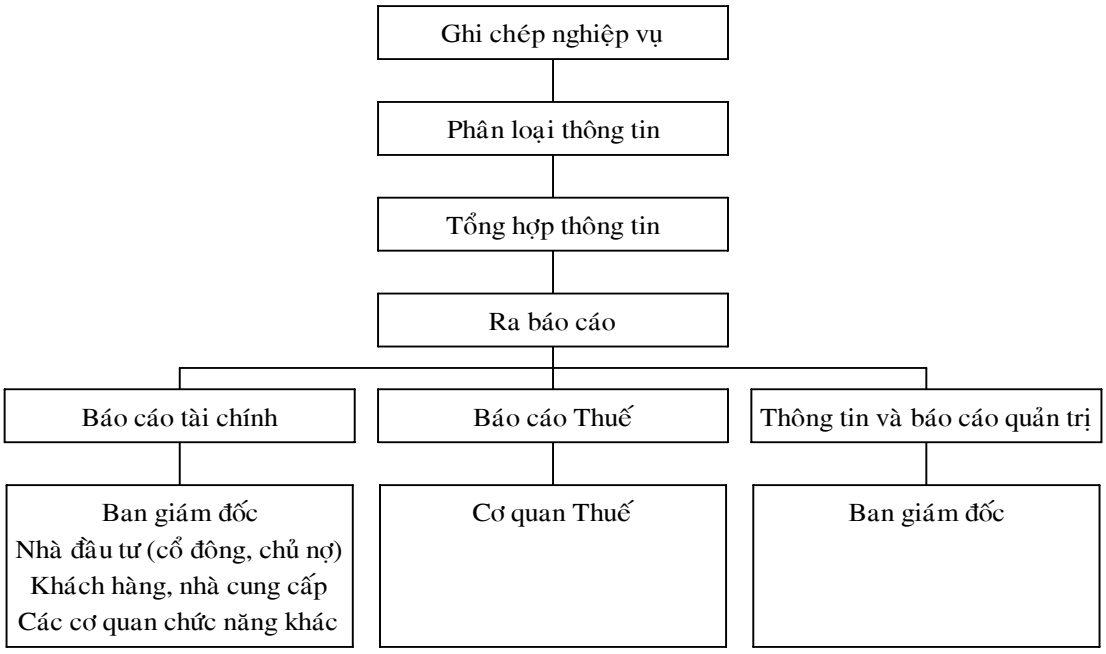
Báo cáo tài chính của doanh nghiệp được nhiều đối tượng quan tâm như chủ doanh nghiệp, các nhà đầu tư, người cho vay, người cung cấp. Khách hàng, hội đồng quản trị, các cổ đông, người lao động v.v... Mỗi đối tượng quan tâm đến báo cáo tài chính ở một góc độ khác nhau.

- Đối với chủ doanh nghiệp và các nhà quản trị doanh nghiệp: mối quan tâm hàng đầu của họ là tìm kiếm lợi nhuận và khả năng trả nợ để đảm bảo sự tồn tại và phát triển doanh nghiệp. Ngoài ra, các nhà quản trị doanh nghiệp còn quan tâm đến các mục tiêu khác như tạo công ăn việc làm nâng cao chất lượng sản phẩm, đóng góp phúc lợi xã hội, bảo vệ môi trường v.v... Điều đó chỉ thực hiện được khi kinh doanh có lãi và thanh toán được nợ nần.
- Đối với các chủ ngân hàng, những người cho vay, mối quan tâm của họ chủ yếu hướng vào khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Vì vậy, quan tâm đến báo cáo tài chính của doanh nghiệp họ đặc biệt chú ý đến số lượng tiền tạo ra và các tài sản có thể chuyển đổi nhanh thành tiền. Ngoài ra, họ còn quan tâm đến số lượng vốn của chủ sở hữu để đảm bảo chắc chắn rằng các khoản vay có thể và sẽ được thanh toán khi đến hạn.
- Đối với các nhà đầu tư, sự quan tâm của họ hướng vào các yếu tố như rủi ro, thời gian hoàn vốn, mức tăng trưởng, khả năng thanh toán vốn v.v... Vì vậy họ để ý đến báo cáo tài chính là để tìm hiểu những thông tin về điều kiện tài chính, tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh, khả năng sinh lời hiện tại và tương lai...

- Đối với nhà cung cấp họ phải quyết định xem có cho phép doanh nghiệp sắp tới có được mua hàng chịu hay không. Vì vậy họ phải biết được khả năng thanh toán của doanh nghiệp hiện tại và thời gian sắp tới.
- Đối với các cơ quan quản lý chức năng của nhà nước, các cổ đông, người lao động v.v... mối quan tâm cũng giống như các đối tượng kể trên ở góc độ này hay góc độ khác.

Mối quan tâm của các đối tượng cũng như các quyết định của từng đối tượng chỉ phù hợp và được đáp ứng khi tiến hành phân tích báo cáo tài chính.
Có thể nói: Mục đích chính của phân tích báo cáo tài chính là giúp các đối tượng sử dụng thông tin đánh giá đúng sức mạnh tài chính, khả năng sinh lãi và triển vọng của doanh nghiệp từ đó đưa ra các quyết định đúng đắn phù hợp với mục tiêu mà họ quan tâm.
Tuy nhiên cần lưu ý rằng: tất cả các báo cáo tài chính đều là tài liệu có tính lịch sử vì chúng cho thấy những gì đã xảy ra trong một kỳ cá biệt. Mục đích của phân tích báo cáo tài chính là giúp các đối tượng quan tâm đưa ra các quyết định hợp lý và sẽ hành động trong tương lai dựa vào các thông tin có tính lịch sử của báo cáo tài chính.

Sơ đồ: Quy trình Ra báo cáo tài chính và Mục đích sử dụng Báo cáo Tài chính



Các doanh nghiệp phải thực hiện lập báo cáo, gửi báo cáo tài chính theo đúng trình tự và thời gian. Báo cáo được lập và gửi hàng quí. Báo cáo quí được gửi chậm nhất là sau 15 ngày kể từ ngày kết thúc quí, báo cáo năm được gửi chậm nhất là sau 30 ngày kể từ ngày kết thúc niên độ kế toán (31/12).

Báo cáo quí, năm bắt buộc được gửi đi các nơi nhận như sau :

LoạI doanh nghiệp	*Nơi nhận báo báo*			
	Tài chính		*Bộ KH-ĐT*	*Thống kê*
	Thuế	*Cục QL vốn*		
DN Nhà nước	x	x		x
DN có vốn đầu tư nước ngoài	x		x	x
DN cổ phần (Có vốn của Nhà nước)	x	x		x
Các loại khác	x			x

2. Các loại Báo cáo Tài chính:

2.1. Bảng cân đối kế toán (BCĐKT) :

BCĐKT là một phương pháp kế toán, là một báo cáo tài chính chủ yếu phản ánh tổng quát toàn bộ tài sản và nguồn hình thành nên tài sản hiện có của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định.
Bảng cân đối kế toán có những đặc điểm chủ yếu sau đây :

- Các chỉ tiêu được biểu hiện dưới hình thái giá trị (tiền) nên có thể tổng hợp được toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp đang tồn tại dưới các hình thái (cả vật chất và tiền tệ, cả vô hình lẫn hữu hình) .
- BCĐKT được chia thành 2 phần theo 2 cách phản ánh tài sản là cấu thành tài sản và nguồn hình thành nên tài sản. Do vậy, tổng cộng của 2 phần luôn bằng nhau.
- BCĐKT phản ánh vốn và nguồn vốn tại một thời điểm nhất định. Thời điểm đó thường là ngày cuối cùng của kỳ hạch toán.

Cấu trúc (kết cấu) của BCĐKT :

*** Phần tài sản *:***
Phản ánh tổng quát toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm lập báo cáo theo kết cấu của tài sản và bao gồm 2 loại (A, B) mỗi loại gồm các chỉ tiêu phản ánh tài sản hiện có:

- Loại A: Tài sản lưu động - loại này phản ánh các khoản tiền, các khoản phải thu, hàng tồn kho, tài sản lưu động khác và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn.
- Loại B: Tài sản cố định và đầu tư tài chính - loại này phản ánh toàn bộ tài sản cố định (hữu hình và vô hình) các khoản đầu tư tài chính và chi phí xây dựng cơ bản dở dang.

*** Phần nguồn vốn** :
Phản ánh toàn bộ nguồn vốn của doanh nghiệp gồm nợ phải trả và nguồn vốn của chủ sở hữu và bao gồm 2 loại (A,B).

- Loại A : Nợ phải trả - phản ánh toàn bộ số nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.
- Loại B : Nguồn vốn của chủ sở hữu - loại này phản ánh toàn bộ nguồn vốn kinh doanh, các khoản chênh lệch tỷ giá, đánh giá lại tài sản, các quĩ và lãi chưa sử dụng.
  ở cả 2 phần, ngoài cột chỉ tiêu còn có các cột phản ánh mã số của chỉ tiêu, cột số đầu năm và cột số cuối kỳ.

Cần chú ý : cột số đầu năm và cuối kỳ chứ không phải đầu năm, cuối năm hay đầu kỳ, cuối kỳ. Điều đó có nghĩa là ở BCĐKT các quí trong năm, cột số đầu năm đều giống nhau và là số liệu của thời điểm cuối ngày 31/12 năm trước hoặc đầu ngày 1.1 năm nay. Còn cột số cuối kỳ là số liệu ở thời điểm lập báo cáo trong năm.

2.2 Mục đích của báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh (báo cáo thu nhập)

BCKQHĐKD là báo cáo tài chính phản ánh tổng quát tình hình và kết quả kinh doanh cũng như tình hình thực hiện trách nhiệm, nghĩa vụ như doanh nghiệp đối với nhà nước về các khoản thuế, phí, lệ phí v.v... trong một kỳ báo cáo.
BCKQHĐKD có những tác dụng cơ bản sau :

- Thông qua số liệu về các chỉ tiêu trên BCKQHĐKD để kiểm tra, phân tích và đánh giá tình hình thực hiện mục tiêu đặt ra về chi phí sản xuất, giá vốn, doanh thu sản phẩm hàng hoá đã tiêu thụ, tình hình chi phí, thu nhập của các hoạt động khác và kết quả của doanh nghiệp sau một kỳ kế toán.
- Thông qua số liệu trên BCKQHĐKD mà kiểm tra tình hình thực hiện trách nhiệm, nghĩa vụ của doanh nghiệp đối với Nhà nước về các khoản thuế và các khoản phải nộp khác.
- Thông qua số liệu trên BCKQHĐKD mà đánh giá, dự đoán xu hướng phát triển của doanh nghiệp qua các kỳ khác nhau và trong tương lai.

Báo cáo thu nhập (báo cáo kết quả hoạt động SXKD)

Tổng doanh thu

(-) Giảm giá hàng bán

(-) Hàng bị trả lại

1. Doanh thu thuần

2. Giá vốn hàng bán

3. Lợi nhuận gộp [(1)-(2)]

4. Chi phí bán hàng

5. Chi phí quản lý doanh nghiệp

6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh [(3)-(4)-(5)]

(+) thu nhập từ hoạt động tài chính

(-) chi phí hoạt động tài chính

(+) thu nhập bất thường

(-) chi phí bất thường

7. Lợi nhuận trước thuế

8.Thuế

9. Lợi nhuận ròng [(7)-(8)]

2.3 Báo cáo lưu chuyển tiền tệ:

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT) là báo cáo tài chính phản ánh việc hình thành và sử dụng lượng tiền phát sinh trong kỳ báo cáo của doanh nghiệp. Thông tin phản ánh trong bảng cung cấp cho các đối tượng sử dụng các cơ sở đánh giá khả năng tạo ra tiền và việc sử dụng những khoản tiền đã tạo ra trong các hoạt động của doanh nghiệp. Cụ thể :

- Cung cấp thông tin để đánh giá khả năng tạo ra các khoản tiền, các khoản tương đương tiền và nhu cầu của doanh nghiệp trong việc sử dụng các khoản tiền.
- Đánh giá, phân tích thời gian cũng như mức độ chắc chắn của việc tạo ra các khoản tiền.
- Đánh giá ảnh hưởng của hoạt động kinh doanh, đầu tư và tài chính của doanh nghiệp đối với tình hình tài chính.
- Cung cấp thông tin để đánh giá khả năng thanh toán và xác định nhu cầu về tiền của doanh nghiệp trong kỳ hoạt động tiếp theo.

2.3.1. Nội dung, kết cấu của BCLCTT :

Nội dung của BCLCTT gồm 3 phần :

1) **Lưu chuyển tiền từ Hoạt động sản xuất kinh doanh:**
   Các chỉ tiêu phần này phản ánh toàn bộ các dòng tiền thu chi có liên quan trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như tiền thu bán hàng, tiền thu từ các khoản phải thu của khách hàng, tiền trả cho người cung cấp, tiền trả cho công nhân viên, tiền nộp thuế, các khoản chi phí cho công tác quản lý v.v...
2) **Phần lưu chuyển từ hoạt động đầu tư :**
   Các chỉ tiêu phần này phản ánh toàn bộ dòng tiền có liên quan trực tiếp đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Trong phần này cần phân biệt 2 loại đầu tư khác nhau :
   a. Đầu tư cơ sở vật chất - kỹ thuật của doanh nghiệp như đầu tư xây dựng cơ bản, mua sắm TSCĐ v.v...
   b. Đầu tư vào đơn vị khác dưới các hình thức, các khoản này trong BCLCTT không phân biệt đầu tư ngắn hạn hay đầu tư dài hạn.

Các khoản thu chi được phản ánh vào phần này gồm toàn bộ các khoản thu do bán TSCĐ, thanh lý TSCĐ, thu hồi các khoản đầu tư vào đơn vị khác, thu lãi đầu tư v.v...
Các khoản chi đầu tư mua sắm TSCĐ, xây dựng cơ bản, chi để đầu tư vào đơn vị khác

3) **Phần lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính :**
Các chỉ tiêu phần này phản ánh toàn bộ dòng tiền thu chi có liên quan trực tiếp đến hoạt động tài chính (hoạt động tài trợ) của doanh nghiệp. Hoạt động tài chính gồm các nghiệp vụ làm tăng, giảm nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp.
Các khoản thu, chi được tính vào phần này gồm tiền thu do đi vay, thu do các chủ sở hữu góp vốn, tiền thu từ lãi tiền gửi, tiền trả nợ các khoản vay, trả lại vốn cho các chủ sở hữu, tiền trả lãi cho những người đầu tư vào doanh nghiệp v.v...

Với nội dung như vậy nên BCLCTT được kết cấu thành các dòng để phản ánh các chỉ tiêu liên quan đến việc hình thành và sử dụng các khoản tiền theo từng loại hoạt động. Các cột ghi chi tiết theo từng loại hoạt động. Các cột ghi chi tiết theo số kỳ này và kỳ trước để có thể đánh giá, phân tích, so sánh giữa các kỳ với nhau.

2.3.2 Phương pháp lập:
Có thể sử dụng 1 trong 2 phương pháp lập trực tiếp và lập gián tiếp

Phương Pháp Trực Tiếp

I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD

1. Dòng tiền vào:

+tiền thu từ hàng bán

+thu lãi tiền gửi ngân hàng, tiền cổ tức từ việc đầu tư vào các doanh nghiệp khác

2. Dòng tiền ra:

+tiền trả cho người bán

+trả lương cho nhân viên

+các chi phí hoạt động khác bằng tiền

+trả lãi vay

Dòng tiền thuần từ hoạt động SXKD: (1) – (2)

II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư

1.Dòng tiền vào:

+ tiền bán các tài sản cố định

+tiền bán các khoản đầu tư

+các khoản trả trước và cho vay được hoàn trả

2. Dòng tiền ra:

+đầu tư mua TSCĐ

+đầu tư khác bằng tiền

+cho vay, trả trước

Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư (1) – (2)

III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài trợ (financing cashflows)

1. Dòng tiền vào

+vay ngân hàng và các tổ chức tài chính, cá nhân

+phát hành cổ phiếu (tiền do cổ đông góp vào)

2. Dòng tiền ra

+ trả nợ vay (gốc)

+ trả cổ tức

+ mua lại cổ phiếu

Dòng tiền thuần từ hoạt động tài trợ (1) – (2)

Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (I) + (II) + (III)

Tiền đầu kỳ + Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ = Tiền cuối kỳ

Phương Pháp Gián Tiếp

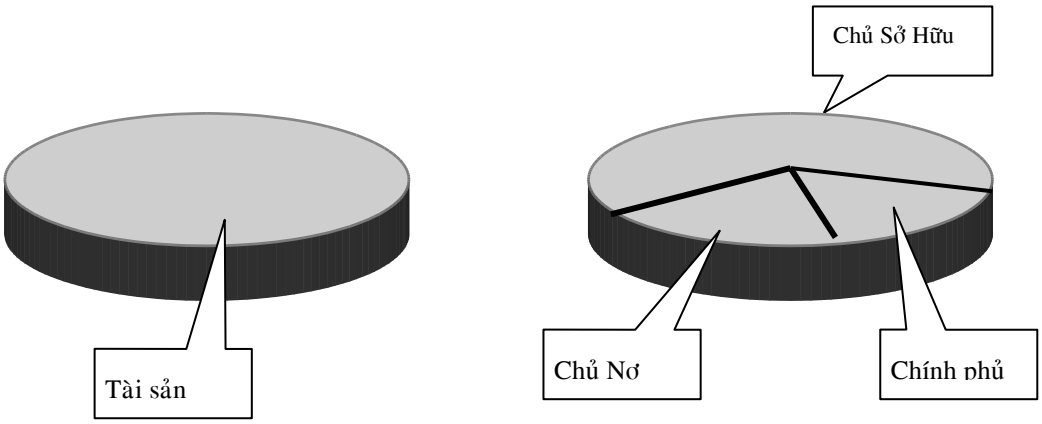
Chỉ khác phương pháp trực tiếp ở cách tính dòng lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD (phần I)

I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD

=	lợi nhuận ròng
(+)	khấu hao
(+ / -) (giảm / tăng)	các khoản phải thu
(+/ -) (giảm / tăng)	tồn kho
(+ / -) (giảm/ tăng)	TSLĐ khác
(+ / -) (tăng/ giảm)	các khoản phải trả (không lãi suất)

DÒNG TIỀN DO CÔNG TY LÀM RA THUỘC VỀ AI?

- Dòng tiền làm ra từ toàn bộ tài sản thuộc về: chủ nợ, chủ sở hữu (cổ đông) và chính phủ.



- Theo thông lệ, định nghĩa dòng tiền thuộc về tài sản là dòng tiền thuộc về chủ sở hữu và thuộc về chủ nợ.

$$CF_A = CF_S + CF_D$$

- Dòng tiền từ tài sản gồm 3 thành phần:

$$CF_A = OCF - \Delta NWC - \Delta FA$$

  - OCF (operating cash flow): dòng tiền hoạt động (sản xuất kinh doanh)
  - ΔNWC- thay đổi (tăng/ giảm) vốn lưu động trong kỳ
  - ΔFA-thay đổi (tăng/giảm) tài sản cố định và đầu tư dài hạn

Dòng tiền từ tài sản còn gọi là ***dòng tiền tự do***, ký hiệu FCF (Free Cash Flows), nghĩa là lượng tiền mặt có thể dùng để chi trả cho chủ nợ và chủ sở hữu.

- **Dòng tiền thuộc về chủ nợ**:

$$CF_D = I - \Delta D$$

  - I – lãi suất chi trả
  - ΔD – thay đổi của nợ vay (có trả lãi suất)

    ΔD = Nợ vay mới – Chi trả vốn gốc nợ vay

- **Dòng tiền thuộc về chủ sở hữu**:

$$CF_S = Div - \Delta S$$

  - Div- cổ tức chi trả
  - ΔS – thay đổi ròng từ việc huy động vốn cổ phần

    ΔS = Vốn huy động mới – Trả vốn góp

1. DÒNG TIỀN TỪ TÀI SẢN (TÍNH CÁC THÀNH PHẦN CỦA DÒNG TIỀN TỪ TÀI SẢN)

- **Dòng tiền hoạt động OCF (operating cash flows)**

OCF = EBIT + Depr –Tax

= Lợi nhuận trước thuế và lãi vay + Khấu hao –Thuế

hoặc OCF = NI + I +Depr

= Lợi nhuận sau thuế + Lãi vay + Khấu hao

hoặc OCF = Tổng doanh thu – Tổng chi phí (không bao gồm chi phí lãi vay và khấu hao) + Khấu hao

- **Thay đổi vốn lưu động trong kỳ**
  - **Vốn lưu động: NWC (Net Working Capital)**

NWC = Cash +RC + Inv –PA

= Tiền Mặt và tương đương tiền +Các khoản phải thu + Tồn kho – Các khoản phải trả (không phải nợ vay ngân hàng)

  - **Thay đổi vốn lưu động ΔNWC**

$$\Delta NWC = NWC_{t+1} - NWC_t$$

$$=(Cash_{t+1} - Cash_t)+(RC_{t+1} - RC_t)+ (Inv_{t+1} - Inv_t)- (PA_{t+1} - PA_t)$$

- **Thay đổi tài sản cố định và đầu tư dài hạn** (để đơn giản hoá, chỉ xem xét sự thay đổi của tài sản cố định TSCĐ)

$$\Delta FA = FA_{t+1} - FA_t$$

$= TSCĐ_{t+1} – TSCD_t$ (tính theo giá trị sổ cách của TSCĐ: nguyên giá trừ đi tích lũy khấu hao)

- **Khấu hao**
  - Tính từ bảng CĐKT:

    Depr = Khấu hao luỹ kế $_{t+1}$ – Khấu hao luỹ kế $_t$
  - Tính từ chi tiết khấu hao của từng loại TSCĐ rồi cộng lại
  - Theo phương pháp đường thẳng:

    Depr = Nguyên giá TSCĐ/ số năm sử dụng

PHẦN 3: CÁC PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

1. 3 báo cáo phân tích cơ bản:

- **Báo cáo tài chính đồng nhất (common size),**
- **Báo cáo tài chính cùng năm gốc (common-base year)**
- **Báo cáo phân tích tỷ số (ratio analysis)**

Các công ty khác nhau có quy mô về tài sản và cấu trúc về tài sản khác nhau. Ngay một công ty trong những năm khác nhau cũng có quy mô và cấu trúc tài sản, tình hình hoạt động khác nhau.

Việc phân tích báo cáo tài chính được thực hiện thông qua các công cụ (phương pháp phân tích) để xử lý thông tin từ các báo cáo tài chính phục vụ cho việc phân tích.

Việc phân tích báo cáo tài chính thường được thực hiện thông qua việc tính các tỷ lệ và tỷ số (còn gọi là chỉ tiêu) cần thiết, sau đó:

- So sánh với các chỉ tiêu này của chính công ty qua các năm khác nhau. Công việc này thường được gọi là phân tích theo thời gian (thuật ngữ tiếng Anh có thể là "time series analysis").
- So sánh các chỉ tiêu này của công ty được phân tích với các công ty khác cùng nghành nghề (cross sectional analysis).
- So sánh với kỳ gốc và tính mức độ tăng (giảm) theo tỷ lệ %.

1.1 Báo cáo tài chính đồng nhất (common size):

Trong các báo cáo tài chính đồng nhất (thường là Bảng Cân đối Kế toán & Báo cáo Kết quả Hoạt động Kinh doanh) các khoản mục thường được tính bằng tỷ lệ % (phần trăm) của Tổng Tài sản (tại BCĐKT) hay là % của Doanh thu (tại BCKQHĐSXKD).

Vai trò của các tỷ lệ ở đây là làm "triệt tiêu" sự khác biệt về quy mô và làm "nổi bật" sự khác biệt về cấu trúc.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của SACOM

Chỉ tiêu	1999		2000	
Tăng doanh thu	117,231,349,165	100.00%	119,892,979,715	100.00%
Trong đó doanh thu hàng XK				
Các khoản giảm trừ	9,514,937,514	8.12%	2,533,081,650	2.11%
Chiết khấu				
Giảm giá hàng bán			1,636,364	0.00%
Hàng hóa trả lại	9,514,937,514	8.12%	2,531,445,286	2.11%
Thuế				
1. Doanh thu thuần	107,716,411,651	91.88%	117,359,898,065	97.89%
2. GVHB	66,403,118,614	56.64%	77,804,874,303	64.90%
3. Lợi nhuận gộp	41,313,293,037	35.24%	39,555,023,762	32.99%
4.Chi phí bán hàng	7,441,337,006	6.35%	8,820,495,365	7.36%
5.Chi phí quản lý doanh nghiệp	6,017,436,467	5.13%	4,426,183,804	3.69%
6.Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	27,854,519,564	23.76%	26,308,344,593	21.94%
7.Thu nhập từ hoạt động tài chính	2,695,464,425	2.30%	233,800,295	0.20%
8.Chi phí hoạt động tài chính		0.00%	181,571,141	0.15%
9. Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính	2,695,464,425	2.30%	52,229,154	0.04%
10.Các khoản thu nhập bất thường	36,363,637	0.03%	3,311,542,523	2.76%
11. Chi phí bất thường	196,570,871	0.17%	21,085,916	0.02%
12.Lợi nhuận bất thường	-160,207,234	-0.14%	3,290,456,607	2.74%
13.Tăng lợi nhuận trước thuế	30,389,776,755	25.92%	29,651,030,354	24.73%
14. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải trả	4,862,364,281	4.15%	94,397,539	0.08%
15. Lợi nhuận sau thuế	25,527,412,474	21.78%	29,556,632,815	24.65%

1.2 **Báo cáo tài chính cùng năm gốc - phân tích xu hướng**

Dùng để so sánh và theo dõi sự thay đổi của từng loại chỉ tiêu theo thời gian. Các chỉ tiêu của năm gốc (base year) thường được tính bằng 100% hay 1.

Ví dụ: Công ty XYZ có các số liệu về doanh thu và tổng tài sản qua các năm như sau:

	1999	**2000**	**2001**	**2002**
Doanh thu (triệu đồng)	2.050	2.095	2.300	2.720
	100%			
Tổng TS (triệu đồng)	1.376	1.590	1.603	1.700
	100%			

1.3 Tỷ số tài chính- phân tích tỷ số (ratio analyis)

Tỷ số tài chính là các tỷ số được tính toán từ những chỉ tiêu (khoản mục) cụ thể trên các báo cáo tài chính nhằm đo lường một hoạt động cụ thể nào đó của công ty.

Giống như báo cáo tài chính đồng nhất, vai trò của các tỷ số ở đây là làm "triệt tiêu" sự khác biệt về quy mô và làm "nổi bật" sự khác biệt về một hoạt động nào đó.

Có thể có rất nhiều loại tỷ số có thể tính toán được từ các báo cáo tài chính, tuy vậy, có 4 nhóm tỷ số tài chính thường được phân tích:

1. Khả năng sinh lời
2. Cơ cấu vốn và khả năng thanh toán nợ dài hạn
3. Hiệu suất sử dụng tài sản
4. Khả năng thanh toán nhanh

2. Phân tích tỷ số tài chính:

- Bản thân các chỉ số không nói lên được tình trạng của doanh nghiệp.
- Các chỉ số chỉ giúp nhà quản trị trả lời các câu hỏi về trạng thái doanh nghiệp như:

  - tại sao năm nay lại lời ít hơn năm trước?

  - các tài sản và nguồn lực đã được sử dụng hiệu quả chưa trong việc tạo ra doanh thu, lợi nhuận?

- liệu công ty có thể trả nợ vay trong ngắn hạn hay dài hạn hay không?

-công ty liệu có thể huy động vốn từ những nguồn nào khi cần và vay được bao nhiêu?

...

2.1 Tỷ số khả năng sinh lời (profitability ratios)

- thể hiện tính hiệu quả của tất cả các chính sách và quyết định của ban quản trị trong việc sử dụng tài sản
- các chính sách về sản xuất, marketing và tài chính đều dẫn đến kết quả cuối cùng là lợi nhuận
- Có 2 nguồn dữ liệu dùng để tính tỷ số lợi nhuận: (1) từ báo cáo thu nhập ta tính ra các tỷ suất lợi nhuận (profit margin) bằng cách lấy doanh thu làm mẫu số; (2) từ báo cáo thu nhập và BCĐTS để tính các suất sinh lời của vốn (ví dụ: suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE)

2.1.1 Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE-return on equity):

ROE = lợi nhuận ròng / vốn chủ sở hữu

- thể hiện số tiền thuộc về chủ sở hữu doanh nghiệp tạo ra khi sử dụng 1 đồng vốn CSH.
- là kết quả tổng hợp của tất cả các chính sách: sản xuất, marketing, đầu tư, tài chính...)

2.1.2 Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản:(return on asset ROA)

ROA = lợi nhuận ròng / tổng tài sản .

- là số tiền lợi nhuận ròng làm ra trên mỗi đồng tài sản của doanh nghiệp

2.1.3 Tỷ suất lợi nhuận ròng / doanh thu (net profit margin)

TSLN ròng = LN ròng / doanh thu

- là lợi nhuận thuộc về chủ doanh nghiệp từ một đồng doanh số

2.1.4 Tỷ suất lợi nhuận gộp (gross profit margin)

TSLN gộp = LN gộp / Doanh thu thuần

- Là lợi nhuận gộp tạo ra từ một đồng doanh số.

- Thể hiện chính sách giá của sản phẩm và khả năng kiểm soát giá thành sản phẩm

2.1.5 Tỷ lệ chi phí trên doanh thu:

Chi phí bán hàng / doanh thu

- phản ánh tính hiệu qủa của công tác bán hàng.

Chi phí bán hàng / doanh thu

- phản ánh tính hiệu quả của quản lý

2.2 Tỷ số sử dụng tài sản (Asset Management Ratios)

- Tỷ số này theo dõi hiệu quả của việc sử dụng tài sản để tạo ra doanh số
- Các tỷ số đươc tính bằng cách chia doanh số cho các khoản mục trên bảng CĐTS
- Tỷ số cho biết có bao nhiêu đồng doanh số được tạo ra bởi một đồng tài sản trong một khoảng thời gian nhất định
- Các tỷ số này thường được gọi là vòng quay (turnover)

2.2.1 Vòng quay tổng tài sản:

VQ TTS = Doanh thu / TTS

2.2.2 Vòng quay các khoản phải thu, kỳ thu tiền bình quân

VQ PT = doanh thu / PT khách hàng trung bình

- VQPT thể hiện doanh số tạo ra từ mỗi đồng đầu tư vào các khoản phải thu

Kỳ thu tiền bình quân (KTTBQ)- số ngày trung bình các khoản bán chịu được thanh toán.

NTTBQ (năm) = 365/ VQPT

Tỷ số VQPT càng lớn và KTTBQ càng nhỏ nghĩa là số tiền phải đầu tư cho vốn lưu động càng ít.

2.2.3 Vòng quay hàng tồn kho (Inventory turnover), ngày tồn kho bình quân

Vòng quay hàng tồn kho: VQHTK = GVHB / TK

- Thể hiện doanh thu (tính theo giá vốn hàng bán) tạo ra từ 1 đồng đầu tư vào hàng tồn kho (NVL, thành phẩm, bán thành phẩm)

Ngày tồn kho bình quân: NTKBQ = 365/ TK

- Số ngày trung bình từ khi đầu tư vào hàng tồn kho cho tới khi bán được

2.2.4 Vòng quay khoản phải trả (payable turnover), ngày phải trả bình quân:

- Thể hiện khả năng "tận dụng vốn" của doanh nghiệp

VQPTr = GVHB / Ptrả

Ngày phải trả bình quân thể hiện số ngày trung bình mà doanh nghiệp có thể "mua chịu" từ khách hàng.

KPTr BQ = 365/ VQPTr

- VQPTr càng nhỏ và KPTr bình quân càng lớn chứng to khả năng tận dụng khả năng vốn của đối tác tốt hơn

2.2.5 Tỷ số sử dụng TSCĐ -Vòng quay TSCĐ

VQTSCĐ = doanh số / TSCĐ ròng

- thể hiện số doanh số tạo ra từ một đồng đầu tư vào TSCĐ

2.3 Tỷ số sử dụng nợ (Debt management ratios)

2.3.1 Tỷ số nợ (debt ratio):

Tỷ số nợ = Tổng nợ / Tổng Tài sản

- tỷ số này cho biết các tài sản của doanh nghiệp được tài trợ như thế nào (trong mỗi đồng TS có bao nhiêu đồng đi vay)
- cho biết tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu đã được "đòn bẩy" hoá như thế nào

2.3.2 Tỷ số số lần lãi suất (TIE – times interest earned)

TIE = OEBIT / lãi vay

- tỷ số này cho biết số lần mà lợi nhuận hoạt động trước thuế có thể giảm mà vẫn đáp ứng được khả năng trả nợ lãi vay.

2.3.3 Tỷ số đáp ứng các chi phí nợ cố định FCCR (fixed-charge-coverage ratio):

$$FCCR = \frac{OEBIT}{lãivay + phầnnợgo\hat{}cphảitra /(1-T)}$$

- cho biết số lần mà OEBIT có thể giảm xuống mà vẫn đáp ứng được nhu cầu của chủ nợ

2.4 Tỷ số thanh khoản (liquidity ratios)

Việc đánh giá tính thanh khoản của công ty thông thường để trả lời cho những câu hỏi sau:

1. Liệu doanh nghiệp có đủ tiền để trả món nợ tới hạn vào ngày mai?
2. Doanh nghiệp có đủ tiền để trả món nợ tới hạn trong 6 tháng tới?

Các tỷ số dùng để đánh giá tính thanh khoản

2.4.1 Tỷ số thanh toán hiện hành (current ratio-CR):

CR = Tài sản lưu động/ Nợ ngắn hạn

- Khả năng thanh toán tất cả các khoản nợ ngắn hạn mà giả sử không cần có một khoản thu nhập nào khác
- Liệu con số này cao hay thấp thì là tốt?

  để đánh giá cần cân nhắc thêm các yếu tố:

  - sự "đánh đổi" giữa tính thanh khoản và khả năng sinh lời trên vốn
  - tính "thanh khoản" của chính các tài sản

2.4.2 Tỷ số thanh toán nhanh (quick ratio-QR):

QR = (tiền + các khoản Pthu)/ nợ ngắn hạn

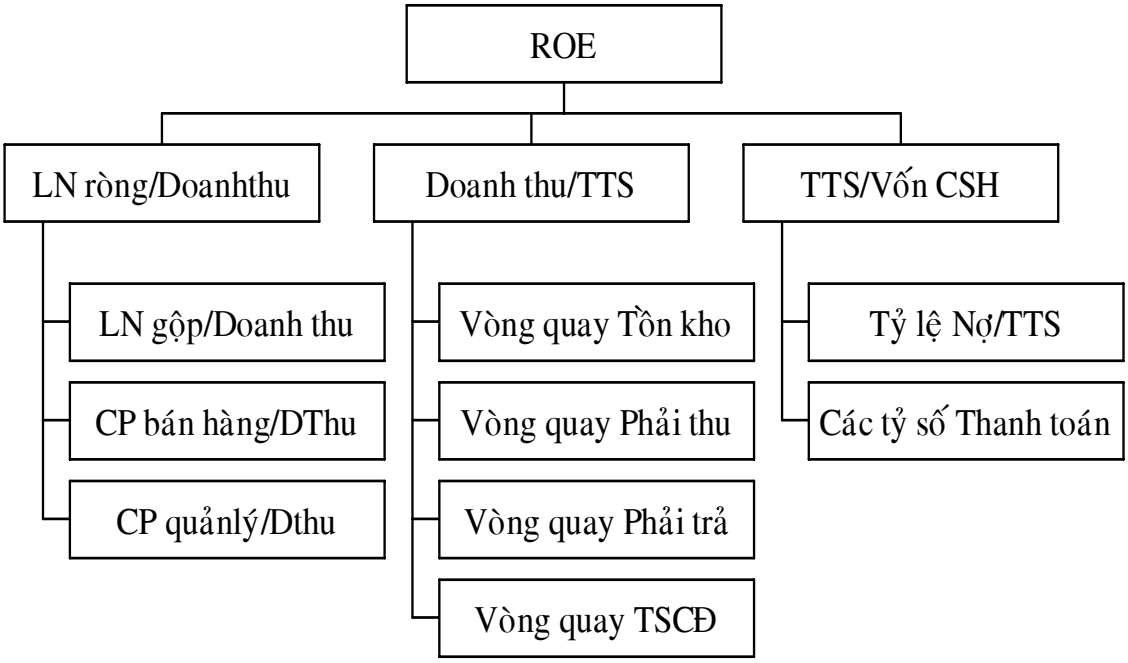
hoặc QR = (tiền + tồn kho) / nợ ngắn hạn

3. Sơ đồ DUPONT (mở rộng)

- Phương pháp dùng sơ đồ Dupont cho thấy tác động của: (1) hiệu quả sử dụng đòn cân nợ, (2) hiệu quả sử dụng tài sản và (3) tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu ảnh hưởng như thế nào lên hiệu quả cuối cùng: suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE).
- $ROE = \frac{LNròng}{VốnCSH} = \frac{LNròng}{VốnCSH} \times \frac{Doanhthu}{Doanhthu} \times \frac{TổngTS}{TổngTS}$

  $ROE = \frac{LNròng}{Doanhthu} \times \frac{Doanhthu}{TổngTS} \times \frac{TổngTS}{VốnCSH}$
- ROE bị tác động bởi 3 yếu tố:
  - Hiệu quả hoạt động
  - Hiệu quả sử dụng tài sản

- Đòn bẩy tài chính (tỷ lệ sử dụng nợ)



HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH VÀ TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

A. HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH

1. Mục đích của hoạch định tài chính

Tránh cho doanh nghiệp không rơi vào tình trạng thiếu hụt nguồn tài chính trong quá trình hoạt động và phát triển do việc hoạch định giúp cho lãnh đạo doanh nghiệp có thể:

- Xem xét được mối liên hệ giữa các quyết định về đầu tư với các hoạt động khác nhau (sản xuất, marketing & bán hàng) của doanh nghiệp và khả năng đáp ứng nguồn vốn cho các dự án này
- Có khả năng xem xét tình trạng của doanh nghiệp trong tương lai dưới các tình huống (scenarios) khác nhau một cách nhất quán (consistent), tức là sự tác động đến tất cả các hoạt động liên quan đến tài chính của doanh nghiệp như đầu tư, vốn lưu động và huy động vốn.
- Lường trước những biến động bất thường: khả năng đáp ứng các nguồn lực trong tình huống xấu nhất, khả năng tăng trưởng nóng.

Thông thường người ta phân chia ra hai loại hoạch định dựa vào thời gian dự báo:

- Ngắn hạn: dự báo các hoạt động trong khoảng thời gian từ một năm trở xuống và chi tiết tới từng tháng, quý, tuần (sẽ xem xét trong phần thảo luận về vốn lưu động)
- Dài hạn (strategic planning): thời gian dự báo từ 2 – 5 năm hoặc có thể dài hơn. Dùng để xem xét và đánh giá những kế hoạch, chiến lược phát triển trong dài hạn của doanh nghiệp.

2. Các nội dung của việc hoạch định

2.1 Dự báo doanh thu và sản lượng bán

Hoạt động của doanh nghiệp diễn ra trong thị trường cạnh tranh, các hoạt động của doanh nghiệp đều hướng tới việc bán sản phẩm vì mục đích lợi nhuận. Vì vậy doanh thu và sản lượng bán là yếu tố chủ yếu tác động tới các hoạt động khác của doanh nghiệp. Doanh thu có thể dự báo theo con số tuyệt đối (doanh số, lượng hàng bán được) và có thể theo con số tương đối (tỷ lệ tăng trưởng doanh thu, sản lượng hàng bán ra). Số dự báo thường không chính xác do ảnh hưởng của yếu tố bên ngoài, tuy nhiên điều này không quá quan trọng do việc hoạch định cho phép lãnh đạo doanh nghiệp có thể xem xét các scenario khác nhau về mức độ tăng trưởng.

2.2 Dự báo nhu cầu tài sản

Dự báo nhu cầu về tài sản lưu động (vốn lưu động) và tài sản cố định để đáp ứng được mục tiêu tăng trưởng của doanh thu. Từ nhu cầu về tài sản có thể xác định được nhu cầu về tài chính (vốn) cho kế hoạch phát triển.

2.3 Nhu cầu về tài chính

Đó là việc lên kế hoạch cho việc đáp ứng nhu cầu vốn cho kế hoạch phát triển. Nó bao gồm việc xem xét một loạt chính sách tài chính trong mối liên hệ qua lại lẫn nhau:

- Chính sách cổ tức
- Chính sách vay nợ
- Khả năng phát hành thêm cổ phiếu

2.4 Các báo cáo tài chính dự báo (forecated Financial Statements, Pro forma statements) - phản ánh các dự báo các hoạt động của doanh nghiệp lên các báo cáo tài chính.

2.5 Nút xả (Plug)

Là các quyết định (chủ yếu về tài chính, trong trường hợp đặc biệt ảnh hưởng đến phần tài sản: như quyết định giữ tiền mặt, đầu tư chứng khoán ngắn hạn) để cân đối nhu cầu về tài sản và nguồn vốn (Tổng Tài sản = Tổng nguồn vốn). Thông thường "Plug" phụ thuộc vào chính sách tài chính của doanh nghiệp. Ví dụ: nếu doanh nghiệp đưa ra yêu cầu trả cổ tức cho cổ đông là bắt buộc, thì đầu tiên phải trả cổ tức, sau đó nếu thiếu tiền sẽ vay thêm, dư tiền sẽ trả bớt nợ, nếu huy động tiền vay không đủ thì mới phát hành cổ phiếu.

2.6 Các giả định kinh tế

Là phần không thể thiếu được trong việc hoạch định. Các giả định là các yếu tố vĩ mô và vi mô ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp như: thuế suất, mức tăng trưởng của nền kinh tế, lãi suất, giá NVL... Giả định càng hợp lý thì chất lượng của dự báo càng cao.

3. Kỹ thuật cơ bản để chuẩn bị *Pro forma: tỷ lệ theo doanh thu (Sale percentage)*

Các khoản mục của các *pro forma* được ước tính bằng tỷ lệ theo doanh thu:

- P&L: COGS và các chi phí khác theo tỷ lệ doanh thu, chi phí tài chính (lãi vay) phụ thuộc vào chính sách tài chính (cụ thể là số lượng vốn vay)
- Balance Sheet:
  - Tài sản: các khoản mục như các khoản phải thu, tiền mặt cho hoạt động, tài sản cố định (thường là giá trị ròng) có thể dự báo bằng tỷ lệ % theo doanh thu. Tồn kho tính theo tỷ lệ COGS.
  - Nguồn vốn: phần phải trả có thể dự báo theo tỷ lệ COGS, các khoản mục khác của phần nguồn vốn phụ thuộc vào chính sách tài chính của doanh nghiệp và "plug".

Một số lưu ý quan trọng:

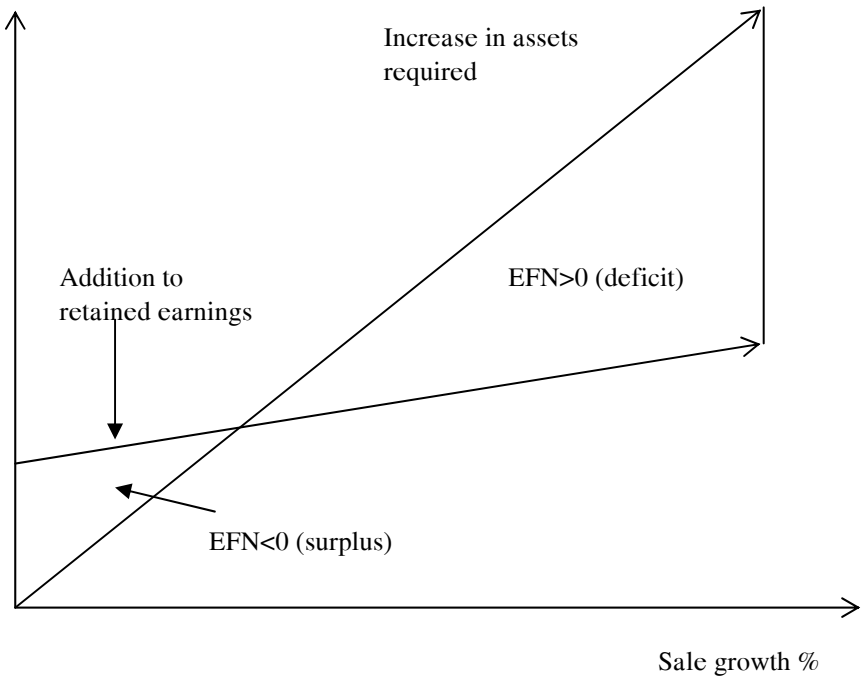
- Không phải khoản mục nào cũng tỷ lệ theo doanh thu: ví dụ như chi phí quản lý → cần điều chỉnh nếu có đầy đủ những thông tin cần thiết. Tài sản cố định không phải luôn tỷ lệ theo doanh thu của từng năm mà luôn được hoạch định cho một khoảng thời gian dài → cần thêm thông tin để điều chỉnh dự báo cho

hợp lý: ví dụ để đáp ứng tăng trưởng doanh số không cần mua thêm máy (do vẫn dư công suất) mà tăng thêm ca→ chi phí nhân công tăng...

B. NHU CẦU TÀI TRỢ BÊN NGOÀI VÀ TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

1. Tài trợ bên ngoài EFN (External Financing Needs)

Tài trợ bên trong (internal financing) là việc doanh nghiệp đáp ứng nguồn vốn cho tăng trưởng từ nguồn lợi nhuận (retained earnings) để lại của doanh nghiệp. Tài trợ bên ngoài là khi doanh nghiệp đáp ứng nguồn vốn cho phát triển (tăng trưởng) bằng các nguồn vốn từ bên ngoài như vay nợ, phát hành thêm trái phiếu, cổ phiếu.



2. Tỷ lệ tăng trưởng

Luôn tồn tại mối quan hệ trực tiếp giữa tăng trưởng và nhu cầu tài trợ từ bên ngoài. Sau đây là 2 khái niệm về tỷ lệ tăng trưởng rất có ích cho việc hoạch định tài chính dài hạn.

2.1 Tỷ lệ tăng trưởng nội bộ (Internal Growth Rate)

Là tỷ lệ tăng trưởng tối đa mà một doanh nghiệp có thể theo đuổi mà ***không cần đến tài trợ từ bên ngoài*** (chỉ dùng lợi nhuận để lại)

$$g_i = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b}$$

2.2 Tỷ lệ tăng trưởng duy trì (sustainable growth rate)

Là tỷ lệ tăng trưởng tối đa mà một doanh nghiệp có thể theo đuổi mà không cần huy động thêm vốn chủ sở hữu (bằng cách phát hành cổ phiếu hay kêu gọi thêm vốn chủ sở hữu), hay nói cách khác: không thay đổi tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (debt-equity ratio) của công ty

$$g_s = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}$$

Nếu một doanh nghiệp có tỷ lệ tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng duy trì → doanh nghiệp sẽ phải huy động thêm vốn chủ sở hữu nếu như doanh nghiệp không muốn tỷ lệ nợ vay tăng thêm (tương đương với rủi ro tài chính tăng thêm).

2.3 Những yếu tố tác động tới tỷ lệ tăng trưởng

ROE = Profit Margin x Total asset turnover x Equity Multiplier

- Tỷ lệ lợi nhuận ròng/ Doanh thu (ảnh hưởng tới ROE)
- Chính sách cổ tức (ảnh hưởng tới "b")
- Chính sách tài chính (ảnh hưởng tới số nhân vốn chủ sở hữu)
- Vòng quay tài sản

Lưu ý: sự xung đột giữa các yếu tố. Ví dụ: tăng tỷ lệ lợi nhuận ròng có thể làm giảm vòng quay tài sản; tăng trưởng mạnh đi kèm với giảm profit margin.

2.5 Ví dụ:

Một công ty hiện có các chỉ số tài chính như sau: D/E = 0.5, Profit Margin 3%. Vòng quay tài sản khoảng 1.0. Tính tỷ lệ tăng trưởng bền vững của công ty? Công ty muốn đạt được tỷ lệ tăng trưởng bền vững lên 10% bằng cách tăng profit margin. Kế hoạch này có hiện thực hay không?

PHẦN 4: GIÁ TRỊ THỜI GIAN CỦA TIỀN TỆ

1. GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI VÀ SỰ "GỘP" LÃI SUẤT

1.1 Đầu tư một kỳ:

- Nếu ngân hàng trả lãi cho tài khoản tiền gửi 1 năm là 10% /năm, 1 người gửi100 $ vào tài khoản này. Anh ta sẽ nhận được bao nhiêu sau 1 năm?

  Sau 1 năm, nhận được:

  100 $ + 100 $ * 10% = 110 $

- Tổng quát: nếu gọi lãi suất là i (%), với 1 đồng gửi vào ngân hàng sau 1 năm người gửi tiền nhận được

  1 + 1* i = (1+i) đồng

1.2 Đầu tư nhiều kỳ :

- Cùng ví dụ trên, sau 1 năm nếu người này tiếp tục gửi cả 110 $ nhận được từ ngân hàng vào tài khoản tiền gửi và ngân hàng tiếp tục trả 10% cho khoản tiền gửi này thì sau 1 năm nữa người này nhận được bao nhiêu?

  Sau 1 năm nữa (năm thứ 2), nhận được:

  110 $ + 110 $*10% = 121 $

Viết cách khác:

110 * (1+10%) = 100 *(1+10%)*(1+10%) = 100*$(1+10\%)^2$= 121 $

- Tổng quát: với 1 đồng đầu tư với lãi suất i % và gửi cả tiền lãi nhận được sau 1 năm, sau 2 năm người gửi sẽ nhận được:

  $1*(1+i)^2= (1+i)^2$

- Việc tái đầu tư tiền lãi nhận được gọi là ***"gộp" lãi.*** Nói cách khác việc gộp lãi suất là nhận ***tiền lãi của tiền lãi***.

- Tiền lãi nhận được gọi là ***lãi gộp*** (lãi kép). Lãi suất i trong trường hợp này gọi là ***lãi suất kép***.

- Khi tiền lãi không được tái đầu tư , ta nhận được ***lãi đơn***. Lãi suất i trong trường hợp này gọi là ***lãi suất đơn***.

- Ví dụ: lãi đơn của 100 $ với lãi suất 10% /năm sau 2 năm là 20 $. Lãi kép là 21 $.

  1 $ chênh lệch (21 $ -20 $) là kết quả của sự gộp lãi.

Sau 3 năm với lãi suất 10% /năm và gộp lãi. Người gửi tiền sẽ nhận được $(1+10\%)^3$ từ 1 đồng đầu tư.

1.3 Giá trị tương lai:

- Tổng quát hơn: sau n năm, với lãi suất i % và gộp lãi, từ 1 đồng đầu tư người này nhận được $(1+i)^n$ đồng.
- Giá trị này gọi là giá trị tương lai của 1 đồng sau n năm với lãi suất 10% /năm và gộp lãi.

Giá trị tương lai FV (future value): $FV = (1+i)^n$

$(1+i)^n$ gọi là ***thừa số lãi suất***.

1.4 Ý nghĩa tài chính của giá trị tương lai:

Giá trị tương lai cho chúng ta biết: với 1 đồng đầu tư với lãi suất gộp là i (%), sau n năm sẽ nhận được bao nhiêu đồng.

1.5 Ví dụ ứng dụng: *tăng trưởng gộp*

- Doanh thu tăng bình quân hàng năm là 5%. Sau 4 năm doanh thu tăng gấp bao nhiêu lần so với năm nay? $(1+5\%)^4$
- Dân số Việt nam hiện nay là 80 triệu người. Ước tính dân số Việt nam là bao nhiêu người vào năm 2010 nếu tỷ lệ tăng dân số bình quân hàng năm là:

(1) 2%;(2) 1%?

2. GIÁ TRỊ HIỆN TẠI VÀ CHIẾT KHẤU

2.1 Giá trị hiện tại PV (Present Value) và Thừa số Chiết khấu

- **Khái niệm**: nếu "ngày mai là tương lai của hôm nay" nghĩa là "hôm nay là hiện tại của ngày mai".
- Suy luận tương tự: Nếu 110 $ là giá trị tương lai của 100 $ sau 1 năm với lãi suất 10%/năm. Thì 100 $ là giá trị hiện tại của 110 $ sau 1 năm với lãi suất 10 %/năm

$100 = 110/(1+10\%)$

Nếu 121 $ là giá trị tương lai của 100 $ sau 2 năm với lãi suất 10%/năm

Thì 100 $ là giá trị hiện tại của 121 $ sau 2 năm với lãi suất 10 %/năm

$100 = 121/(1+10\%)^2$

Nếu: $(1+i)^n$ là giá trị tương lai của 1 đồng sau n năm với lãi suất i,

Thì: 1 đồng là giá trị hiện tại của $(1+i)^n$ sau n năm với lãi suất i.

Vậy: giá trị hiện tại của 1 đồng sau n năm với lãi suất i là bao nhiêu?

Áp dụng quy tắc tam suất ta có:

$PV = 1/(1+i)^n$

$1/(1+i)^n$ gọi là ***thừa số chiết khấu***.

2.2 Ý nghĩa tài chính của PV và định giá dòng tiền chiết khấu

- Ý nghĩa tài chính của giá trị hiện tại: giá trị hiện tại cho chúng ta biết được cần phải đầu tư bao nhiêu tiền với lãi suất gộp là i để sau n năm nhận được 1 đồng.
- Việc tính giá trị hiện tại của các dòng tiền nhận được trong tương lai gọi là định giá dòng tiền chiết khấu DCF (Discounted Cash Flow).

3. MỐI LIÊN HỆ GIỮA GIÁ TRỊ HIỆN TẠI VÀ GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI

- $FV = PV* (1+i)^n$

- $PV = FV*[1/(1+i)^n]$

4. TÌM LÃI SUẤT VÀ SỐ NĂM

4.1 Tìm lãi suất i:

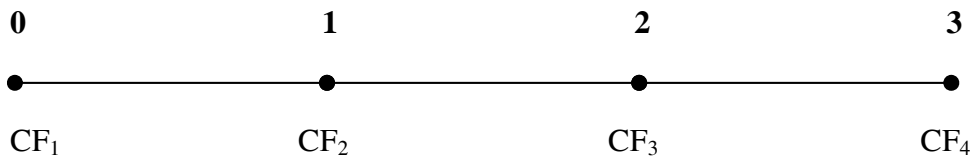
Khi đã biết PV, FV và n: $i = \left(\sqrt[n]{FV/PV} - 1 \right) * 100\ (\%)$

4.2 Tìm số năm n:

Biết PV, FV và r: $n = \log_{(1+i)} FV/PV$

5. GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI VÀ HIỆN TẠI CỦA CÁC DÒNG TIỀN TỆ

5.1 Các dòng tiền tệ khác nhau và khác thời điểm:



$CF_1 \neq CF_2 \neq CF_3$

5.1.1 Giá trị tương lai:

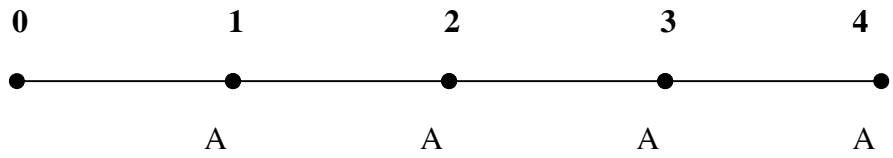
Với chuỗi tiền tệ như trên, giá trị tương lai nhận vào cuối năm thứ 3 là:

$$\mathbf{FV = CF_1}*(1+i)^3 + \mathbf{CF_2}*(1+i)^2 + \mathbf{CF_3}*(1+i)^1 + \mathbf{CF_4}$$

5.1.2 Giá trị hiện tại:

$$\mathbf{PV = CF_4}*[1/(1+i)^3] + \mathbf{CF_3}*[1/(1+i)^2] + \mathbf{CF_2}*[1/(1+i)^1] + \mathbf{CF_1}$$

5.2 Chuỗi tiền tệ:



- Chuỗi tiền tệ là những khoản tiền đều nhau A được chi trả vào cuối mỗi kỳ.

5.2.1 Giá trị tương lai:

- Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ A vào cuối năm n là:

$$\mathbf{FV = A}*(1+i)^{n-1} + \mathbf{A}*(1+i)^{n-2} + \mathbf{A}*(1+i)^{n-3} + ... + \mathbf{A}*(1+i)^0$$

$$\mathbf{FV = A[}(1+i)^{n-1} + (1+i)^{n-2} + (1+i)^{n-3} + ... + (1+i)^0]$$

$$FV = A\sum_{n=1}^{n-1}(1+i)^n = A\frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

- Ý nghĩa tài chính: tính khoản tiền nhận được trong tương lai sau n năm nếu mỗi năm gửi một số tiền nhất định A với lãi suất gộp i.

- Ví dụ: nếu cuối mỗi năm 1 người gửi 1 khoản tiền 5.000.000 đồng với lãi suất 6%/năm để làm một khoản tiết kiệm cho con anh ta. Cuối năm thứ 18 con anh ta sẽ nhận được bao nhiêu tiền?

5.2.2 Giá trị hiện tại:

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ A sau n năm là:

$$\mathbf{PV} = \mathbf{A}*[1/(1+i)]+ \mathbf{A}*[1/(1+i)^2]+ \mathbf{A}*[1/(1+i)^3]+...+ \mathbf{A}*[1/(1+i)^n]$$

$$\mathbf{PV} = \mathbf{A}[1/(1+i)+ 1/(1+i)^2 + 1/(1+i)^3 +...+ 1/(1+i)^n]$$

$$PV = A\sum_{n=1}^{n} 1/(1+i)^n = A * \frac{1 - 1/(1+i)^n}{i}$$

- Ý nghĩa tài chính: là giá trị của chuỗi tiền tệ A được chi trả trong vòng n năm với lãi suất i %.

5.3 Tính A. i và n:

5.3.1 Tính A:

Khi biết i, n , FV hay PV ; A được tính dựa theo công thức tính FV và PV của chuỗi tiền tệ.

Tính A từ FV:

$$\mathbf{A} = FV / \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

- Ý nghĩa tài chính: tìm lượng tiền cần chi trả vào cuối mỗi kỳ với lãi suất i cho trước để nhận được một khoản tiền biết trước bằng FV vào cuối năm n.
- Ví dụ: với lãi suất là 8%/năm. Tìm số tiền cần đóng vào cuối mỗi năm để sau 10 năm nhận được số tiền là 100 triệu đồng?

5.3.2 Tính i và n:

Không dùng những phương pháp giản đơn như tính A. Thường được tính với sự trợ giúp của máy tính tài chính và các hàm trong excel.

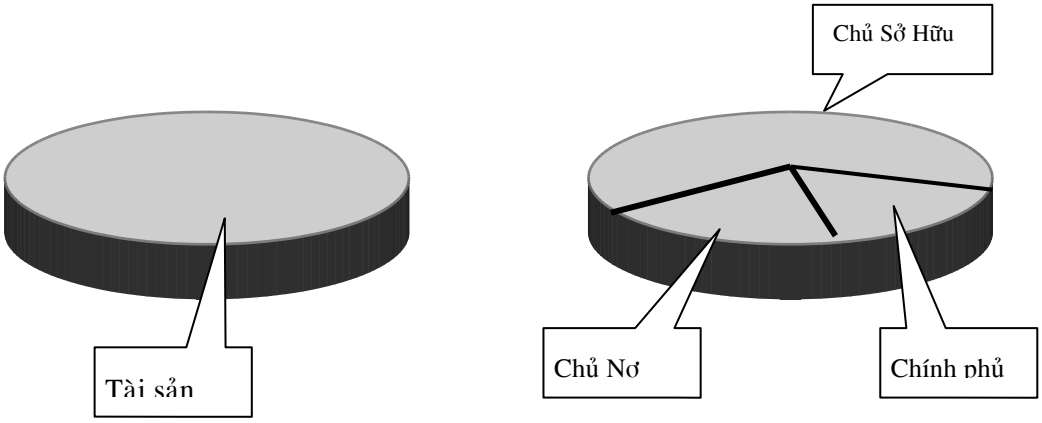
PHẦN 5: DÒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN (CASH FLOWS-CF)

2. VAI TRÒ CỦA DÒNG TIỀN CF

- Định nghĩa chung: CF là hiệu số giữa lượng tiền thu về và lượng tiền chi ra trong một khoảng thời gian nhất định.
- Tại sao lại quan tâm đến dòng tiền mà không phải là lợi nhuận từ báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh?
  - Dòng tiền khác với lợi nhuận do: quy định về kế toán khi xác định doanh thu, chi phí...
  - Các hoạt động của công ty đều cần đến tiền như phương tiện hoạt động.
  - Quyền lợi cuối cùng của các bên liên quan trong công ty (chủ sở hữu, chủ nợ, nhà cung cấp hàng) đều thể hiện và cần được thanh toán bằng tiền.
- Dòng tiền của công ty khác với kết quả của báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Điều chúng ta quan tâm là các thành phần góp vốn trong công ty có thể thực sự nhận được bao nhiêu tiền từ công ty hay dự án chứ không phải là hiện thời công ty có bao nhiêu tiền mặt trong tài khoản.

3. DÒNG TIỀN DO CÔNG TY LÀM RA THUỘC VỀ AI?

- Dòng tiền làm ra từ toàn bộ tài sản thuộc về: chủ nợ, chủ sở hữu (cổ đông) và chính phủ.



- Theo thông lệ, người ta định nghĩa dòng tiền thuộc về tài sản là dòng tiền thuộc về chủ sở hữu và thuộc về chủ nợ.

$$CF_A = CF_S + CF_D$$

- Dòng tiền từ tài sản thuộc bao gồm 3 thành phần:

$$CF_A = OCF - \Delta NWC - \Delta FA$$

Với:

- OCF (operating cash flow): dòng tiền hoạt động (sản xuất kinh doanh)
- ΔNWC- thay đổi (tăng/ giảm) vốn lưu động trong kỳ
- ΔFA-thay đổi (tăng/giảm) tài sản cố định và đầu tư dài hạn

Dòng tiền từ tài sản còn gọi là ***dòng tiền tự do***, ký hiệu FCF (Free Cash Flows), nghĩa là lượng tiền mặt có thể dùng để chi trả cho chủ nợ và chủ sở hữu.

- Dòng tiền thuộc về chủ nợ:

$$CF_D = I - \Delta D$$

  - I – lãi suất chi trả
  - ΔD – thay đổi của nợ vay (có trả lãi suất)

    ΔD = Nợ vay mới – Chi trả vốn gốc nợ vay

- Dòng tiền thuộc về chủ sở hữu:

$$CF_S = Div - \Delta S$$

  - Div- cổ tức chi trả
  - ΔS – thay đổi ròng từ việc huy động vốn cổ phần

    ΔS = Vốn huy động mới – Trả vốn góp

4. DÒNG TIỀN TỪ TÀI SẢN (TÍNH CÁC THÀNH PHẦN CỦA DÒNG TIỀN TỪ TÀI SẢN)

- Dòng tiền hoạt động OCF (operating cash flows)

OCF = EBIT + Depr –Tax

= Lợi nhuận trước thuế và lãi vay + Khấu hao –Thuế

hoặc OCF = NI + I +Depr

= Lợi nhuận sau thuế + Lãi vay + Khấu hao

hoặc OCF = Tổng doanh thu – Tổng chi phí (không bao gồm chi phí lãi vay và khấu hao) + Khấu hao

- Thay đổi vốn lưu động trong kỳ
  - Vốn lưu động: NWC (Net Working Capital)

NWC = Cash +RC + Inv –PA

= TM +Các khoản phải thu + Tồn kho – Các khoản phải trả (không phải nợ vay ngân hàng)

- Thay đổi vốn lưu động ΔNWC

$$\Delta NWC = NWC_{t+1} - NWC_t$$

$$=(Cash_{t+1} - Cash_t)+(RC_{t+1} - RC_t)+ (Inv_{t+1} - Inv_t)- (PA_{t+1} - PA_t)$$

- Thay đổi tài sản cố định và đầu tư dài hạn (để đơn giản hoá, chỉ xem xét sự thay đổi của tài sản cố định TSCĐ)

$$\Delta FA = FA_{t+1} - FA_t$$

$= TSCĐ_{t+1} – TSCD_t$ (tính theo giá trị sổ cách của TSCĐ – nguyên giá trừ đi tích lũy khấu hao)

- Khấu hao
  - Tính từ bảng CĐKT:

    Depr = Khấu hao luỹ kế $_{t+1}$ – Khấu hao luỹ kế $_t$

  - Tính từ chi tiết khấu hao của từng loại loại TSCĐ rồi cộng lại

    Theo phương pháp đường thẳng:

    Depr = Nguyên giá TSCĐ/ số năm sử dụng

5. DÒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN

- Dự án là những cơ hội đầu tư của công ty.
- Quyết định đầu tư vào một dự án là quyết định mua những tài sản nhất định nào đó để hoạt động với mục đích sinh lời cho dự án. Tài sản này là tài sản của dự án.
- Dòng tiền của dự án là dòng tiền từ tài sản của dự án trên cơ sở sau thuế.
- Khi tính dòng tiền của dự án cần chú ý tới những điểm sau:
  - Tính những dòng tiền *liên quan*, là những thay đổi của dòng tiền của công ty do ảnh hưởng của việc đầu tư vào dự án.
  - Khi thẩm định một dự án, ta sẽ coi dự án như một "công ty con" ***độc lập*** với công ty mẹ. Dòng tiền của công ty con là dòng tiền *liên quan*. Nguyên tắc này gọi là nguyên tắc độc lập (stand-alone principle) trong thẩm định dự án.

- Bỏ qua chi phí lãi vay, do lãi vay là yếu tố ảnh hưởng bởi quyết định lãnh đạo.

- Tổng đầu tư ban đầu vào dự án là tổng lượng tiền đầu tư vào Tài sản cố định và Tài sản lưu động.

6. DỰ TÓAN DÒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN

- Để đánh giá một dự án, cần phải biết dòng tiền dự án có thể mang lại trong tòan bộ đời sống của dự án. Vì vậy cần phải lên dự tóan.
- Một phương pháp thường được dùng là phương pháp tỷ lệ theo doanh thu: theo phương pháp này:
  - Các khỏan mục về chi phí (trừ khấu hao) thường được giả định bằng một tỷ lệ nhất định so với doanh thu
  - Một số khảon mục về tài sản thưởng được giả định bằng một tỷ lệ % so với doanh thu: ví dụ như các khỏan phải thu, phải trả, tồn kho.

PHẦN 6: TIÊU CHÍ LỰA CHỌN DỰ ÁN ĐẦU TƯ

1. TẠI SAO CẦN TIÊU CHÍ LỰA CHỌN?

- Ban lãnh đạo công ty khi xem xét các cơ hội đầu tư thường phải đối diện với những vấn đề như:
  - Có nên chấp nhận dự án A hay không?
  - Giữa 2 dự án A và B, nên lựa chọn dự án nào?
- Các tiêu chí lựa chọn dự án đầu tư sẽ giúp ban lãnh đạo trả lời những câu hỏi như trên.

2. MỘT SỐ KHÁI NIỆM QUAN TRỌNG

- ***Suất chiết khấu***, dùng để chiết khấu dòng tiền trong đánh giá dự án, ***là suất sinh lời đòi hỏi*** của chủ đầu tư đối với dự án này.
- Suất sinh lời đòi hỏi của một loại dự án phụ thuộc vào mức độ rủi ro của loại hình kinh doanh của dự án, lãi suất của thị trường vào thời điểm đánh giá dự án.
- Rủi ro càng cao thì suất sinh lời đòi hỏi càng cao. Đây chính là khái niệm: rủi ro cao, lợi nhuận cao.
- Suất sinh lời đòi hỏi còn được gọi là ***chi phí vốn*** của dự án.

- Ví dụ: Một dự án đầu tư vào nuôi bò sữa và chế biến sữa tươi. Lãi suất ngân hàng vào thời điểm đánh giá dự án là 10%/năm. Hãy cho biết suất sinh lời đòi hỏi (suất chiết khấu) của dự án này cao hơn hay thấp hơn lãi suất ngân hàng?
- Tự đọc: suất sinh lời dự kiến và rủi ro

3. CÁC TIÊU CHÍ LỰA CHỌN DỰ ÁN ĐẦU TƯ

3.1 GIÁ TRỊ HIỆN TẠI RÒNG NPV (NET PRESENT VALUE)

- Công thức tính:

$$NPV = -IC_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Với:

IC_0 (invested Capital) - là vốn đầu tư ban đầu (vào năm 0)

$\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$ - giá trị hiện tại của các dòng tiền của dự án

n- số năm (đời sống) của dự án.

t- thời điểm của dòng tiền

r- suất sinh lời đòi hỏi (suất chiết khấu)

- Ý nghĩa của NPV:

o là giá trị gia tăng do dự án tạo ra có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền và yếu tố chi phí vốn (đó chính là quá trình chiết khấu với suất chiết khấu là suất sinh lời đòi hỏi hay chi phí vốn).

o Nói cách khác giá trị của NPV cho biết giá trị dự án tạo ra tính vào thời điểm ngày hôm nay nếu như dự án được thực thi.

o **Một dự án nên được chấp thuận nếu NPV > 0 và cần loại bỏ nếu NPV < 0.**

o Nếu NPV= 0 nghĩa là dự án chỉ tạo ra được thu nhập bằng với chi phí bỏ ra nếu tính vào thời điểm hiện tại, hay là chủ đầu tư chỉ nhận được tỷ lệ sinh lời bằng với suất sinh lời đòi hỏi.

3.2 NGUYÊN TẮC THỜI GIAN HOÀN VỐN (PAY BACK RULE)

- Thời gian hoàn vốn là khoảng thời gian khi mà tổng dòng tiền thu của dự án bằng với vốn đầu tư ban đầu.

- Ví dụ: dự án A có tổng vốn đầu tư ban đầu là 300 triệu VND, đời sống dự án là 5 năm. Dòng tiền của dự án qua các năm ước tính như sau:

	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Dòng tiền hàng năm	-300	-50	150	200	300	400
Cộng dồn dòng tiền	-300	-350	-200	0	300	700

Hết năm thứ 3, dòng tiền cộng dồn của dự án bằng 0, tức là tổng lượng tiền của dự án bằng lượng tiền bỏ ra. Ta nói rằng dự án hoàn vốn sau 3 năm.

- Theo nguyên tắc hoàn vốn, dự án được chấp thuận nếu thời gian hoàn vốn nhỏ hơn một số năm nhất định nào đó.
    - Ví dụ, dự án nêu trên sẽ được chấp nhận nếu ban lãnh đạo công ty yêu cầu thời gian hoàn vốn là lớn hơn 3 năm(ví dụ 4 năm) và sẽ bị loại bỏ nếu thời gian hoàn vốn đòi hỏi là nhỏ hơn 3 năm (ví dụ 2 năm).
- Tính số năm lẻ:
    - Ví dụ trên được thay đổi như sau

	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Dòng tiền hàng năm	-300	-50	150	300	300	400
Cộng dồn dòng tiền	-300	-350	-200	100	400	800

Thời gian hoàn vốn:

Sau năm 2 dự án còn cần thêm 200 triệu VND nữa để hoàn vốn. Số tiền làm được trong năm 3 là 300 triệu, số thời gian cần thiết để tạo ra 200 triệu là

200/300 = 0.67 năm.

Thời gian hoàn vốn là: 2 năm + 0.67 = 2.67 năm

3.3 NGUYÊN TẮC THỜI GIAN HOÀN VỐN CHIẾT KHẤU

- Nguyên tắc này giống nguyên tắc thời gian hoàn vốn nhưng có tính đến giá trị thời gian của dòng tiền và chi phí vốn.

- Dòng tiền dùng để cộng dồn là giá trị hiện tại của mỗi dòng tiền của mỗi năm chiết khấu với suất chiết khấu bằng suất sinh lời đòi hỏi hay chi phí vốn.
    - Ví dụ như trên với suất chiết khấu 10%/ năm.

3.4 NGUYÊN TẮC SUẤT HOÀN VỐN NỘI TẠI IRR (Internal Rate of Return)

- Suất hoàn vốn nội tại IRR là suất chiết khấu của dòng tiền làm cho NPV = 0

$$NPV = -IC_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}$$

- Dựa theo nguyên tắc này, dự án được chấp thuận nếu như IRR của dự án cao hơn một suất sinh lời định trước nào đó. Ngược lại nếu IRR nhỏ hơn mức sinh lời này.
    - Ví dụ: nếu suất sinh lời đòi hỏi của dự án là 15% và IRR của dự án là 18%, dự án sẽ được chấp thuận.
- Liên hệ với nguyên tắc NPV và khái niệm suất chiết khấu. Chúng ta biết rằng nguyên tắc IRR tương đương với nguyên tắc NPV.

Ví dụ về cách tính IRR trong Excel

	A	B	C	D	E	F	G
1	Năm	Dòng tiền	IRR				
2	0	- 500	38.2%	Công thức ở ô C2 là =IRR(B2:B8)			
3	1	100					
4	2	200					
5	3	300					
6	4	400					
7	5	500					
8							
9							

QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG

- Quản trị vốn lưu động là công việc liên quan đến việc ra những quyết định về tài chính ngắn hạn.
- Chưa có một định nghĩa thống nhất trên toàn cầu về tài chính ngắn hạn. Tuy vậy, về bản chất sự khác biệt của các quyết định tài chính ngắn hạn và dài hạn là việc xác định thời điểm của dòng tiền → tài chính ngắn hạn là các quyết định liên quan đến các dòng tiền (vào và ra) trong khoảng thời gian 1 năm hoặc ngắn hơn. Ví dụ như: khi nào cần mua nguyên vật liệu, nên duy trì mức tồn kho là bao nhiêu, khi nào cần phải trả tiền, có đủ tiền để trả không? Nếu không thì phải kiếm tiền từ đâu?...
- Tóm lại, các vấn đề mà quản trị vốn lưu động thường phải giải quyết là:
  - Cần phải vay bao nhiêu trong ngắn hạn?
  - Cần phải giữ bao nhiêu tiền mặt?
  - Chính sách bán trả chậm cho khách hàng như thế nào?
  - Cần phải giữ mức tồn kho bao nhiêu?

Tài sản lưu động và nợ ngắn hạn:

- Tài sản lưu động: tiền mặt, chứng khoán khả mại, các khoản phải thu, tồn kho
- Nợ ngắn hạn: các khoản phải trả, vay ngắn hạn (có trả lãi)

A. KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH NGẮN HẠN VÀ NGÂN SÁCH TIỀN MẶT

1. Các hoạt động làm tăng và giảm tiền mặt:

Tiền mặt = Nợ dài hạn + Vốn CSH + Nợ ngắn hạn – TS lưu động (không phải tiền mặt) – Tài sản cố định

Hoạt động làm tăng tiền (nguồn tiền)	**Hoạt động làm giảm tiền (sử dụng tiền)**
Tăng các khoản vay dài hạn	Giảm các khoản vay dài hạn (trả nợ gốc)
Huy động thêm vốn CSH	Giảm vốn CSH (mua lại CP, trả cổ tức)
Tăng các khoản nợ ngắn hạn	Giảm các khoản vay ngắn hạn
Giảm các tài sản lưu động không phải tiền mặt (bán các tài sản bằng tiền mặt)	Tăng các TSLĐ không phải là tiền mặt
Giảm các TSCĐ (bán TSCĐ bằng tiền)	Tăng TSCĐ (mua TSCĐ bằng tiền)

Chu trình hoạt động thông thường của 1 công ty:

Hoạt động	Quyết định cần ra
1. Mua nguyên vật liệu	1. Cần đặt mua bao nhiêu hàng
2. Trả tiền	2. Vay thêm hay là giảm lượng tiền mặt trong quỹ
3. Sản xuất	3. Tổ chức SX thế nào? Dùng công nghệ nào?
4. Bán hàng	4. Có bán thiếu cho khách hàng không? Bao nhiêu? Bao lâu?
5. Thu tiền	5. Thu tiền thế nào?

Các hoạt động này thường không đồng bộ và không luôn xảy ra theo dự tính. Chính do những yếu tố này làm nảy sinh nhu cầu dự trữ tiền mặt và việc lập ngân sách tiền mặt. Đối với các công ty nhỏ với khả năng tiếp cận các nguồn vốn hạn chế, việc dự báo và quản lý các dòng tiền có ý nghĩa rất quan trọng với sự tồn tại của doanh nghiệp.

2. Chu kỳ hoạt động và chu kỳ tiền mặt:

Ví dụ hoạt động của công ty ABC như sau (thời điểm bắt đầu của chu kỳ hoạt động là ngày 0. Mua hàng trả chậm 30 ngày trị giá 1000 $. Sau ngày trả tiền 30 ngày bán trả chậm 45 ngày cho khách hàng với giá 1500 $.

Ngày	Hoạt động	Ảnh hưởng tới quỹ tiền mặt
0	Mua hàng hoá	Không có
30	Trả tiền hàng	-1000 $
60	Bán hàng trả thiếu	Không có
105	Thu tiền	+ 1500 $

- **Chu kỳ hoạt động:** từ khi bắt đầu mua hàng cho đến khi thu tiền hàng bán ra là 105 ngày. Thời gian này gọi là ***chu kỳ hoạt động***.
  - Thời gian từ khi mua hàng cho đến khi bán hàng ra gọi là ***chu kỳ tồn kho***. Trong ví dụ trên chu kỳ tồn kho là 60 ngày.
  - Thời gian từ khi bán hàng cho đến khi thu được tiền hàng gọi là ***chu kỳ phải thu***. Trong ví dụ trên chu kỳ phải thu là 45 ngày.
  - Chu kỳ hoạt động = chu kỳ tồn kho + chu kỳ phải thu
- **Chu kỳ tiền mặt:**

- Trong ví dụ trên công ty ABC chỉ trả tiền sau khi mua hàng 30 ngày. Thời gian từ khi mua hàng cho đến khi trả tiền gọi là ***chu kỳ phải trả***.
- Công ty ABC trả tiền vào ngày thứ 30 nhưng chỉ thu tiền vào ngày 105, tức là công ty phải tìm tiền để đầu tư cho số tiền 1000 $ cho 105 –30 = 75 ngày. Số ngày này gọi là ***chu kỳ tiền mặt***.
- ***Chu kỳ tiền mặt = Chu kỳ hoạt động – Chu kỳ phải trả***
- Chu kỳ tiền mặt là số ngày mà tính từ ngày công ty trả tiền hàng cho tới khi công ty nhận được tiền từ hàng bán.

3. Tính chu kỳ hoạt động và chu kỳ tiền mặt

Công ty ABC có 1 số thông tin như sau lấy từ Bảng CĐKT và Báo cáo KQSXKD

Khoản mục	Đầu kỳ	Cuối kỳ	Trung bình
Tồn kho	2000	3000	2500
Phải thu	1600	2000	1800
Phải trả	750	1000	875

Doanh thu thuần (tiền bán chịu)	11500
Giá vốn hàng bán	8200

- Vòng quay tồn kho = GVHB/ Tồn kho bình quân

  Chu kỳ tồn kho = 365 ngày/ Vòng quay tồn kho

  = 365 x 2500/ 8200 = 111.3 ngày
- Vòng quay phải thu = Doanh thu bán chịu thuần/ Phải thu bình quân

  Chu kỳ phải thu = 365 / Vòng quay phải thu

  = 365 x 1800/11500 = 57 ngày
- Chu kỳ hoạt động = Chu kỳ tồn kho + Chu kỳ phải thu

  = 111.3 ngày + 57 ngày = 168.3 ngày
- Vòng quay phải trả = GVHB / Phải trả bình quân

  Chu kỳ phải trả = 365 ngày/ Vòng quay phải trả

  = 365 x 875/ 8200 = 39 ngày
- Chu kỳ tiền mặt = Chu kỳ hoạt động – Chu kỳ phải trả

= 168.3 – 39 = 129.3 ngày

4. **Giải thích ý nghĩa của chu kỳ tiền mặt**

- Chu kỳ tiền mặt càng dài nghĩa là công ty phải đầu tư nhiều hơn vào vốn lưu động (vào tồn kho và phải thu).
- Công ty có thể giảm bớt tiền đầu tư vào vốn lưu động bằng cách: giảm chu kỳ tồn kho, giảm chu kỳ phải thu, tăng chu kỳ phải trả.
- Để bảo đảm có đủ tiền để hoạt động khi tiền thu về và chi ra không khớp nhau, công ty cần phải đi vay hoặc lấy từ dự trữ tiền mặt hay bán chứng khoán khả mại (đầu tư chứng khoán ngắn hạn).

5. **Các chính sách tài chính ngắn hạn:**

5.1 Chính sách tài chính rộng rãi:

- Dự trữ nhiều tiền mặt và tài sản đầu tư ngắn hạn (chứng khoán khả mại)
- Dự trữ tồn kho lớn
- Chính sách bán trả chậm dễ dàng

5.2 Chính sách tài chính nghiêm ngặt:

- TRữ ít tiền mặt và đầu tư ít vào chứng khoán khả mại
- Dự trữ tồn kho thấp
- Bán trả chậm nghiêm ngặt → giảm các khoản phải trả

Việc quản trị vốn lưu động là việc điều khiển và duy trì nguồn vốn sao cho các chi phí tăng lên hay giảm đi liên quan đến việc thay đổi mức tài sản lưu động là thấp nhất. Có 2 loại chi phí liên quan:

1. Chi phí duy trì (carrying cost): là loại chi phí liên quan đến việc tăng lên của lượng tài sản lưu động. Chi phí là chi phí cơ hội của đồng vốn đầu tư vào tài sản lưu động.
2. Chi phí thiếu hụt: là loại chi phí nảy sinh khi duy trì lượng tài sản lưu động thấp. Có 2 loại chi phí thiếu hụt:
   - Chi phí giao dịch, đặt hàng: chi phí môi giới, chi phí vận hành sản xuất...

- Chi phí liên quan đến thiếu hụt dự trữ an toàn: mất thị phần, mất lòng tin của khách hàng, ngưng trệ sản xuất do thiếu hàng, thiếu nguyên vật liệu.

Lựa chọn chính sách tài chính ngắn hạn rộng rãi hay nghiêm ngặt, hay là một chính sách tài chính ngắn hạn thoả hiệp (giữa nghiêm ngặt và rộng rãi) là phụ thuộc vào các loại chi phí liên quan có biến động như thế nào đối với từng loại doanh nghiệp cụthể.

6. Ngân sách tiền mặt:

- Việc lập ngân sách tiền mặt là một công việc quan trọng của công các quản trị vốn lưu động. Nó giúp cho nhà QTTC có thể dự báo được sự dư thừa hay thiếu hụt của các nguồn tiền trong ngắn hạn, giúp cho doanh nghiệp chủ động trong việc tìm kiếm nguồn tiền, tránh rơi vào tình trạng túng quẫn tiền.
- Cách lập ngân sách tiền mặt được thể hiện qua ví dụ sau:

Công ty ABC có các thông tin dự báo về dòng tiền của công ty như sau qua các quý:

1. Dòng tiền vào:

	Q1	**Q2**	**Q3**	**Q4**
Doanh thu	3000	2000	2500	3000

Ghi chú: 70% doanh thu mỗi quý trả tiền mặt, 30% còn lại trả chậm sau 90 ngày (1 quý), doanh thu của quý 4 năm trước là 2500.

2. Dòng tiền ra:

Dòng tiền ra	**Q1**	**Q2**	**Q3**	**Q4**
Trả tiềm mua NVL hàng quý, 65% doanh thu (trả tiềm mặt)	1950	1300	1625	1950
Trả lương, thuế và chi phí khác	300	250	260	320
Mua máy móc	0	0	0	0
Trả tiền vốn vay gốc, tiền lãi	0	1500	0	0
Trả cổ tức		10		10

3. Tiền mặt tối thiểu phải dự trữ tại quỹ: 100. Tiền mặt dự trữ có tác dụng giúp cho Công ty không bị động khi tình hình thực tế không được như dự báo.

4. Bảng ngân sách tiền mặt của công ty sẽ như sau:

	Q1	**Q2**	**Q3**	**Q4**
Dòng tiền vào	2850	2300	2350	2850
Dòng tiền ra	2250	3060	1885	2280
Dòng tiền thuần	600	-760	465	570
Số dư Tiền mặt đầu kỳ	110	710	-50	415
Dòng tiền thuần	600	-760	465	570
Số dư Tiền mặt cuối kỳ	710	-50	415	985
Tiền mặt cần duy trì tại quỹ	100	100	100	100
Dòng tiền dư (thiếu hụt)	610	-150	315	885

*Số dư tiền mặt đầu quý 1 là 110.

- Khoản tiền thiếu hụt trong quý 2 sẽ được xử lý bằng cách:
  - Vay ngắn hạn từ ngân hàng
  - Xin trả chậm với khách hàng
  - Giảm lượng hàng bán trả chậm hoặc thời gian bán trả chậm
  - Vay từ các nguồn khác...

7. Các lý do để dự trữ tiền :

- Động cơ đầu cơ: đó là lý do giữ tiền mặt để có khả năng tận dụng cơ hội có thể mua được hàng với giá rẻ, đầu tư vào những cơ hội tốt và có thể tận dụng được những biến đổi có lợi trên thị trường tài chính như lãi suất, tỷ giá...
- Động cơ dự phòng: đó là nhu cầu có một lượng dự trữ tài chính nhất định cho những nhu cầu thanh toán gấp nằm ngoài dự báo.
- Khái niệm tiền ở đây có thể hiểu rộng là không chỉ là tiền mặt mà còn là các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao và hạn mức tín dụng với ngân hàng.

B. QUẢN TRỊ TÍN DỤNG (PHẢI THU, PHẢI TRẢ)

1. TÍN DỤNG VÀ CÁC KHOẢN PHẢI TRẢ

- Khi công ty bán hàng hoá hay dịch vụ với điều kiện trả chậm, công ty đã cung cấp cho người mua một khoản tín dụng. Không phải tất cả các công ty đều bán trả chậm, tuy vậy dịch vụ này rất phổ biến đối với các công ty, đó là một cách để mở rộng thị phần, tăng doanh thu.
- Tuy vậy, việc mở rộng thị phần này đi kèm với chi phí: (1) rủi ro tín dụng: khi người mua không trả tiền hoặc trả chậm; (2) công ty phải đầu tư tiền cho các khoản phải thu.
- Khi công ty tăng cường tín dụng cho khách hàng, các khoản phải thu tăng.

2. CÁC THÀNH PHẦN CỦA CHÍNH SÁCH TÍN DỤNG

Khi quyết định cho một khách hàng mua chịu hay không, công ty thường phải giải quyết những vấn đề sau:

- **Điều khoản bán hàng**: nếu một công ty bán trả chậm cho khách hàng thì trong điều khoản bán hàng sẽ phải nêu ra thời hạn trả chậm, chiết khấu tiền mặt, thời hạn chiết khấu và công cụ tín dụng.
- **Phân tích tín dụng**: đó là việc công ty cố gắng phân loại những khách hàng nào có khả năng trả tiền cao, khách hàng nào có khả năng trả tiền thấp. Quá trình công ty xác định khả năng trả tiền của người mua gọi là phân tích tín dụng.
- **Chính sách thu tiền**: đó là những chính sách để hối thúc và đối phó với khả năng khách hàng không trả tiền.

3. ĐIỀU KHOẢN BÁN HÀNG

3.1 Hình thức cơ bản:

- Hình thức cơ bản: ví dụ điều khoản bán hàng của Công ty May VT như sau:

  2/10 net 60 nghĩa là khách hàng trong vòng 60 ngày phải trả đầy đủ số tiền trên hoá đơn, tuy nhiên nếu trả trong vòng 10 ngày sẽ được chiết khấu 2% trên giá bán.

3.2 Thời hạn tín dụng:

- Thời hạn tín dụng: đó là khoảng thời gian khách hàng được cho phép chưa phải trả tiền. Nếu điều khoản bán hàng có điều khoản về chiết khấu tiền mặt thì sẽ có 2 thời hạn tín dụng.

- Thời hạn tín dụng biến động tuỳ theo từng nghành nghề và điều kiện cụ thể khác (khách hàng, lãi suất, chính sách của công ty).
- Thời hạn tín dụng bị ảnh hưởng bởi những yếu tố nào?
    - Chu kỳ tồn kho và chu kỳ hoạt động của người mua (ít khi lớn hơn chu kỳ hoạt động của người mua)
    - *Tính dễ tàn lụi và giá trị của hàng hoá*: tính dễ tàn lụi đặc trưng cho những loại hàng có vòng quay nhanh và giá trị nhỏ (ví dụ như trái cây tươi). Với những loại hàng hoá này thời hạn tín dụng thường ngắn.
    - *Nhu cầu của khách hàng*. Khi nhu cầu của khách hàng đối với một loại hàng lớn, thời hạn tín dụng sẽ ngắn hơn.
    - *Giá thành, lợi nhuận*. Những hàng hoá không đắt tiền thường có thời hạn tín dụng ngắn, những loại hàng có tỷ suất lợi nhuận thấp thường có vòng quay cao và vì vậy thời hạn tín dụng ngắn.
    - *Rủi ro tín dụng*. Rủi ro tín dụng của người mua càng lớn, thời hạn tín dụng càng ngắn.
    - *Giá trị của lô hàng*. Nếu giá trị của lô hàng nhỏ thì thời hạn tín dụng càng ngắn do chi phí quản lý khách hàng lớn (tương đối) và khách hàng thường không phải là khách hàng quan trọng.
    - *Cạnh tranh.* Khi thị trường càng cạnh tranh thì thời hạn tín dụng càng dài.
    - *Loại khách hàng*. Mua sỉ, lẻ....

3.3 Chiết khấu tiền mặt :

Khi điều khảon bán hàng có điều kiện chiết khấu tiền mặt. Việc đưa ra điều kiện chiết khấu tiền mặt có 2 lý do chính

1. Đẩy nhanh quá trình thu tiền mặt hay là rút ngắn chu kỳ phải thu.
2. Bán hàng với giá cao với những khách hàng chấp nhận mua trả chậm.

Ghi nhớ: giả sử điều khoản bán hàng là 2/10 net 60 nếu khách hàng chấp nhận mua trả chậm thì khách hàng thực tế nhận một khoản tín dụng với thời hạn là 60 – 10 = 50 ngày.

- **Chi phí tín dụng**: giả sử giá trị của đơn hàng là 1000 $, điều khoản bán chịu là 2/10 net 30. Chi phí tín dụng đối với khách hàng chấp nhận mua trả chậm tính như sau:

  Lãi suất vay cho 20 ngày là 20 $/ 980 $ = 2,0408%

  Số kỳ 20 ngày trong 1 năm: 365/20 = 18.25

Quy ra năm: $1{,}20408^{18.25}-1 = 44.6\%$

Có thể áp dụng cách tính tương tự nếu chúng ta đi mua trả chậm. Đây là một trong những yếu tố để cân nhắc xem có nên mua trả chậm hay không.

- **Chiết khấu tiền mặt và chu kỳ phải thu bình quân ARP (Average Receivable Period)**. Giả sử 50% số khách hàng chấp nhận trả tiền trong vòng 10 ngày để tận dụng chiết khấu, số ngày thu tiền bình quân mới sẽ là:

  50% x 10 + 50% x 30 = 20 ngày

  Việc giảm chu kỳ phải thu từ 30 ngày xuống 20 ngày sẽ tiết kiệm được vốn đầu tư vào các khoản phải thu.

- **Công cụ tín dụng**: là loại chứng từ xác nhận rằng quan hệ tín dụng giữa người bán và người mua đã xảy ra. Đó có thể là hoá đơn, hối phiếu...

C. QUẢN TRỊ HÀNG TỒN KHO

Quyết định về lượng hàng tồn kho không phải chỉ do một mình nhà quản trị tài chính quyết định mà các bộ phận chức năng khác cũng có thẩm quyền quan trọng trong việc ra quyết định về tồn kho như: bộ phận mua hàng, sản xuất, marketing.

1. Các loại tồn kho:

Có thể chia làm 3 loại:

- Nguyên vật liệu: là các loại vật liệu dùng cho bước đầu tiên trong quá trình sản xuất.
- Bán thành phẩm
- Thành phẩm.

Các loại tồn kho còn có thể chia là 2 loại dựa trên tính phụ thuộc vào nhau:

- Không phụ thuộc: là các loại thành phẩm do nhu cầu của loại tồn kho này không phụ thuộc vào các loại tồn kho khác
- Nhu cầu phụ thuộc: là các loại tồn kho mà nhu cầu của công ty về chúng phụ thuộc vào nhu cầu thành phẩm do chúng cần thiết để làm ra thành phẩm. Có thể bao gồm NVL và bán thành phẩm (sản phẩm dở dang).

2. Chi phí tồn kho:

- **Chi phí duy trì :** Là tất các chi phí trực tiếp và chi phí cơ hội liên quan đến việc dự trữ háng tồn kho. Bao gồm:
  - Chi phí bảo quản và quản lý hàng tồn kho

- Bảo hiểm
- Lỗ liên quan đến sự lạc hậu, hư hỏng, mất cắp của hàng hoá
- Chi phí cơ hội của tiền đầu tư vào hàng tồn kho

- **Chi phí thiếu hụt** Là các loại chi phí liên quan đến việc không có đủ hàng tồn kho trong tay. Bao gồm:
  - Chi phí đặt hàng, chi phí vận hành sản xuất
  - Chi phí liên quan đến dự trữ an toàn.
- Chúng ta cần phải đánh đổi giữa 2 loại chi phí do: 2 loại chi phí này biến đổi ngược chiều nhau khi mức độ hàng tồn kho dự trữ biến đổi.

3. Các kỹ thuật quản trị hàng tồn kho

3.1 Phương pháp ABC:

- Phân loại hàng tồn kho theo 3 (hay nhiều hơn) loại để theo dõi. Lý do: có loại hàng tồn kho tuy chiếm số lượng ít nhưng lại chiếm giá trị lớn.
- Hàng nào chiếm giá trị càng lớn càng được theo dõi kỹ hơn.

3.2 Phương pháp EOQ (Economic Order Quantity)

Phương pháp này là một phương pháp được biết đến nhiều nhất để tìm ra mức tồn kho tối ưu. Mực tồn kho tối ưu là mức đặt hàng tồn kho Q* làm cho tổng 2 loại chi phí liên quan đến tồn kho là nhỏ nhất.

Trong phương pháp EOQ, chúng ta giả định rằng tồn kho được bán ra dần dần với một lượng không đổi cho đến khi tồn kho bằng 0 và khi này Công ty lại tích trữ số lượng tồn kho tối ưu là Q. Khi này lượng tồn kho trung bình là Q*/2.

Chi phí duy trì (Carrying Cost):

Chi phí duy trì luôn được giả định tỷ lệ thuận với mức hàng tồn kho. Như vậy:

Tổng chi phí duy trì = Tồn kho bình quân x Chi phí duy trì đơn vị

= (Q*/2) x CC

Chi phí thiếu hụt:

Để đơn giản, trong mô hình này chúng ta chỉ tính đến chi phí đặt hàng. Giả sử chi phí cố định cho mỗi đơn đặt hàng là F. Mỗi một năm, công ty tiêu thụ T đơn vị hàng, nếu mỗi lần Công ty đặt một số lượng hàng là Q thì số lượng đơn hàng là T/Q*.

Tổng chi phí đặt hàng = F x (T/Q*)

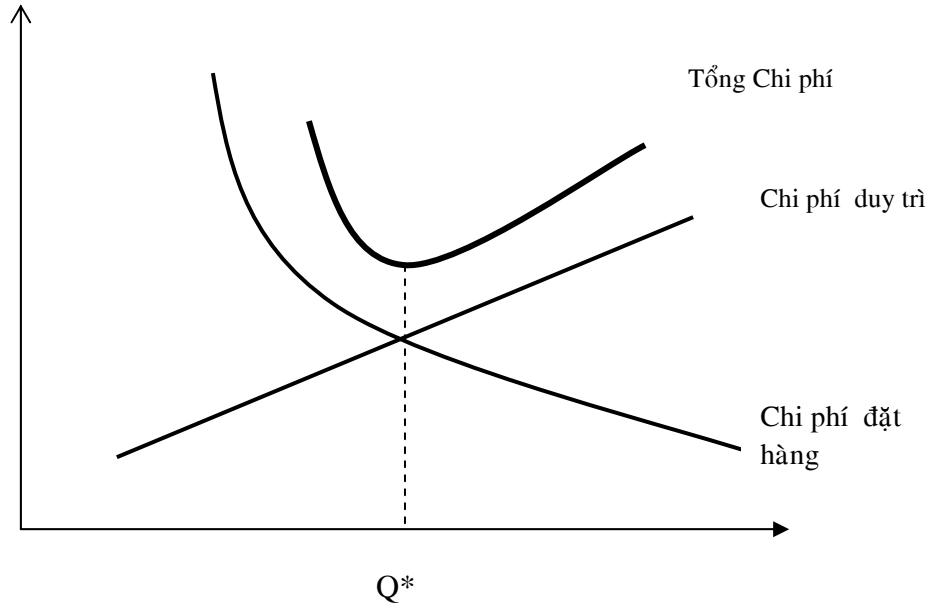
Tổng chi phí:

Tổng chi phí = Chi phí duy trì + Chi phí đặt hàng

= (Q*/2)xCC + F x (T/Q*)

Tổng chi phí này nhỏ nhất khi (Q*/2) x CC = F x (T/Q*)

$$Q^* = \sqrt{\frac{2TxF}{CC}}$$



3.3 Mô hình EOQ mở rộng:

- **Mức tồn kho an toàn**: công ty không để cho tồn kho xuống tới 0 mới đặt hàng mà khi tồn kho đạt tới một mức an toàn Qs thì công ty đặt hàng.

3.4 Quản trị hàng tồn kho nhu cầu phụ thuộc: 2 phương pháp cơ bản

- **Hoạch định yêu cầu nguyên vật liệu MRP (Materials Requirements Planning)**. Nguyên lý của phương pháp này là khi đã xác định được mức tồn kho thành phẩm, khi đó sẽ có khả năng biết được số lượng hàng bán thành phẩm và NVL tương ứng để sản xuất ra số thành phẩm nhất định vào thời gian định trước. Việc quản lý này trở nên dễ dàng hơn với sự trợ giúp của các phần mềm quản lý và đặc biệt hữu ích đối với các loại sản phẩm phức tạp làm ra từ nhiều chi tiết khác nhau.
- **JIT (Just in time)**. Là phương pháp hiện đại để quản lý hàng tồn kho phụ thuộc và được bắt đầu tại Nhật bản và là một phần căn bản trong triết lý sản xuất của các công ty Nhật bản. JIT nhằm tối thiểu hoá lượng tồn kho phụ thuộc, chỉ cần có đủ lượng tồn kho cần thiết cho việc sản xuất tức thì. Việc này dẫn đến việc phải đặt hàng liên tục và có sự hợp tác vô cùng chặt chẽ giữa các nhà cung cấp.

CHƯƠNG 3
BÁO CÁO TÀI CHÍNH, DÒNG TIỀN VÀ THUẾ

Bài tập ở nhà với các báo cáo tài chính

Giả sử bạn là một nhà đầu tư nhỏ biết chưa nhiều về tài chính và kế tóan. Bạn có thể nào cạnh tranh được với những nhà đầu tư tổ chức lớn với đội ngũ chuyên gia phân tích hùng hậu, máy tính hiện đại và những chiến lược kinh doanh cao siêu?

Câu trả lời (theo quan điểm của thị trường chứng khoán phố Wall Street) là **có thể được!** Peter Lynch, nhà quản lý quỹ 10 tỷ USĐ Fidelity Magellan và là tác giả của các cuốn sách đầu tư tài chính bán chạy nhất "Beating the Street" và "One up on Wall Street" từ lâu đã cho rằng những nhà đầu tư nhỏ có thể thắng trên thị trường bằng những suy tính cảm nhận thông thường và những thông tin hằng ngày mỗi người chúng ta có thể nhận được.

Ví dụ, một sinh viên có thể nhanh nhạy và thành thạo hơn trong việc tìm ra những sản phẩm mới phù hợp với nhu cầu thị hiếu tuổi trẻ và có khả năng thành công trong tương lai hơn là một chuyên gia ngân hàng đầu tư làm việc ngày 12 tiếng đồng hồ trong văn phòng. Các vị phụ huynh đang nuôi con nhỏ sẽ biết rõ hơn ai hết loại thức ăn trẻ con nào là tốt hay loại tã giấy nào khô hơn. Người trồng khoai tây chắc chắn biết loại khoai nào là ngon nhất phù hợp để sản xuất khoai tây rán.

Nghệ thuật ở đây là tìm được các sản phẩm hàng hóa có tiềm năng sẽ phát triển, cùng chính là các nhà sản xuất, các doanh nghiệp có cổ phiếu đang được định giá thấp hơn giá trị thực của chúng. Nghe ra cũng khá đơn giản! Tìm ra một sản phẩm, một công ty chỉ là bước đầu tiên. Bạn còn phải làm nhiều công việc khác nữa. Công việc này phải phối hợp rất nhiều thông tin tài chính mà các công ty cung cấp. Bạn còn phải nghiên cứu tiếp cận kỹ hơn xem công ty thực hiện công việc sản xuất kinh doanh như thế nào.

Để minh họa, Lynch đã dẫn chứng kinh nghiệm của mình với công ty Dunkin' Donut. Là một khách hàng tiêu dùng, Lynch rất ấn tượng với chất lượng của sản phẩm này. Ấn tượng này làm cho ông nghiên cứu kỹ các báo cáo tài chính và hoạt động kinh doanh của công ty. Về sau, công ty Dunkin' Donut trở thành khoản đầu tư tốt nhất trong danh mục đầu tư của ông.

Hai chương sau đây sẽ bán luận về các báo cáo tài chính và phân tích báo cáo tài chính như thế nào

Giới thiệu

Mục tiêu chính của quản trị tài chính là tối đa hóa giá trị của công ty (cổ phiếu công ty). Giá trị được đặt cơ sở trên những dòng tiền tương lai của công ty. Nhưng nhà đầu tư sẽ ước lượng dòng tiền tương lai như thế nào, và nhà quản trị sẽ ra quyết định hoạt động nào có khả năng tăng dòng tiền này? Câu trả lời cho cả hai câu hỏi trên nằm ở trong việc nghiên cứu phân tích các báo cáo tài chính mà công ty phải cung cấp cho các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư ở đây bao gồm các tổ chức (các ngân hàng, công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí.v.v) và các cá nhân.

Chương này sẽ bắt đầu với những bàn luận các báo cáo tài chính cơ bản là gì? Chúng được sử dụng như thế nào và những thông tin nào nhà đầu tư cần thiết nhất. Như đã bàn luân từ chương 1, giá trị của bất kỳ tài sản nào, cho dù là tài sản tài chính là cổ phiếu, trái phiếu hay là tài sản thực (như đất đai, nhà cửa, máy móc) – phụ thuộc vào các dòng tiền

sau thuế mà tài sản này dự tính tạo ra. Do vậy, chương này cũng giải thích những điểm khác biệt giữa thu nhập kế toán và dòng tiền. Cuối cùng, bởi vì *dòng tiền sau thuế* là quan trọng, chương này sẽ giới thiệu sơ lược về hệ thống thuế thu nhập.

Phần lớn tư liệu trong chương này liên quan đến các khái niệm trong chương trình căn bản của kế toán. Do vậy chúng ta cũng cần xem lại các kiến thức kế toán cơ bản. Kế toán dùng để "ghi nhận các hoạt động" và nếu quản trị tài chính không biết được các hoạt động được ghi nhận như thế nào thì họ không thể nào biết được hoạt động nào là phù hợp nhất. Nếu bạn đi thi kiểm tra giữa kỳ mà không được cho biết những gì bạn đã làm thì bạn khó mà đạt đươc điểm cao. Điều này cũng hoàn toàn đúng trong kinh doanh. Nếu các nhà quản trị - cho dù là tiếp thị, nhân sự, sản xuất hay tài chính – nếu không hiểu được các báo cáo tài chính thì họ không thể điều chỉnh được các tác động từ các hoạt động của mình và điều này sẽ làm cho công ty khó mà thành công được. Các kế toán viên cần biết làm thế nào để ***lập*** ra các báo cáo tài chính, nhưng tất cả mọi thành viên tham gia vào hoạt động công ty cần phải ***biết hiểu*** và ***sử dụng*** chúng. Trọng tâm của chúng ta sẽ là làm thế nào để ***hiểu và sử dụng các báo cáo tài chính***

3.1 SƠ LƯỢC VỀ LỊCH SỬ CỦA KẾ TOÁN VÀ BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các báo cáo tài chính là những tờ giấy với các con số được viết ở trên, nhưng chúng rất quan trọng để nghĩ đến các tài sản thực phía sau các con số đó. Nếu bạn hiểu kế toán bắt đầu như thế nào và vì sao, và các báo cáo tài chính được sử dụng như thế nào, thì bạn có thể hình dung rõ hơn tầm quan trọng của kế toán.

Hàng ngàn năm trước, các cá nhân (hay các gia đình) hoàn toàn tự cấp, tự túc, nghiã là họ tự tìm thức ăn, tự làm ra quần áo, và tự xây dựng nhà ở. Sau đó chuyên môn hoá xuất hiện - một vài người rất giỏi trong việc tạo ra những chiếc bình, những người khác thì làm ra các mũi tên, những người khác thì làm ra quần áo.v.v.

Khi chuyên môn hoá bắt đầu, việc mua bán cũng xuất hiện, với hình thức ban đầu là trao đổi. Trước tiên, mỗi thợ thủ công làm việc một mình, và giao dịch trong một địa phương hẹp. Cuối cùng, các người thợ lành nghề lập ra các nhà máy nhỏ và thuê nhân công, tiền (ban đầu là các vỏ sò và sau đó là vàng) bắt đầu được sử dụng, hoạt động mua bán mở rộng ra nhiều vùng. Khi những sự phát triển này diễn ra, loại hình ngân hàng sơ khai bắt đầu xuất hiện, các thương nhân giàu có cho vay kiếm lời thông qua các mối quan hệ với các chủ nhà xưởng cần vốn để mở rộng sản xuất hay cho các thương nhân trẻ vay tiền mua sắm vũ khí, tàu thuyền, và hàng hoá.

Khi khoản vay mượn đầu tiên được thực hiện, người cho vay theo tự nhiên xem xét tài sản của người đi vay và đánh giá khả năng món vay được hoàn trả. Cuối cùng, mọi việc bắt đầu trở nên phức tạp – những người đi vay tiếp tục mở rộng nhà xưởng, các thương nhân mua sắm thêm nhiều tàu thuyền và vũ khí, các món vay được thực hiện để mở các hầm mỏ và trạm thông thương mua bán xa xôi. Kết quả là, việc này gây khó khăn cho những người cho vay khi tự mình xem xét các tài sản đảm bảo cho khoản vay của mình, do vậy họ cần một cách thức để xác định xem những người đi vay đó có thực sự có các tài sản đó không. Hơn nữa, một vài dự án đầu tư được thực hiện trên cơ sở chia sẽ lợi nhuận, và điều này có nghĩa là cần phải xác định lợi nhuận. Cùng lúc đó, chủ các nhà xưởng và các thương nhân lớn cần được báo cáo tính hiệu quả của các nhà quản lý đang điều hành công việc kinh doanh của họ, và nhà nước cần các thông tin để tính thuế. Từ các lý do này, nhu cầu cần có các báo cáo tài chính tăng lên, nhu cầu cần có các kế toán viên để chuẩn bị các báo cáo này cũng tăng lên, và nhu cầu cần có các kiểm toán viên để xác định tính trung thực của kế toán cũng tăng lên.

Hệ thống kinh tế phát triển một cách nhanh chóng chưa từng thấy kể từ khi xuất hiện, và kế toán cũng trở nên phứt tạp hơn. Tuy nhiên, lý do ban đầu của việc cần phải có các báo cáo tài chính vẫn còn đó: các chủ ngân hàng, các nhà đầu tư cần các thông tin kế toán để đưa ra các quyết định thông minh, các nhà quản lý cần chúng để điều hành hoạt động kinh doanh cho hiệu quả, và cơ quan thuế cần chúng để tính thuế một cách hợp lý.

Điều này rõ ràng là không dễ để biến các tài sản thực thành các con số, vì các kế toán viên phải làm việc này khi họ lập các các báo cáo tài chính. Các con số thể hiện trên khoản mục tài sản của bảng cân đối kế toán thường thể hiện các chi phí quá khứ của tài sản trừ đi khấu hao. Tuy nhiên, hàng tồn kho có thể bị hư hỏng, hay mất mát; các tài sản cố định như máy móc và nhà xưởng có thể có giá trị cao hơn hoặc thấp hơn chi phí quá khứ được khấu hao; và các khoản phải thu của khách hàng có thể không thu được. Ở phần nguồn vốn, một vài khoản phải trả có thể không xuất hiện trên bảng cân đối kế toán – các khoản phải trả cho nhân viên hưu trí, chi phí y tế là các ví dụ điển hình. Tương tự như vậy, một vài chi phí được thể hiện trên báo cáo thu nhập có thể được báo cáo không đúng, như một nhà xưởng chỉ sử dụng được trong 10 năm nhưng được khấu hao đến 40 năm. Khi bạn xem xét các báo cáo tài chính, bạn cần nhớ tìm hiểu các ý nghĩa thực sự nằm sau các con số, và bạn cũng cần phải nhận thấy rằng việc chuyển đổi từ các tài sản thực thành các con số là không chính xác hoàn toàn.

Như đã đề cập ở trên, rất quan trọng đối với các kế toán viên trong việc lập ra các các báo cáo tài chính, trong khi đó những người có liên quan đến doanh nghiệp cần biết làm cách nào để diễn giải chúng. Để hiểu các báo cáo tài chính, cả nhà đầu tư và các nhà quản lý nói chung phải có kiến thức làm việc với các báo cáo tài chính. Mục tiêu của chương này là cung cấp các kiến thức này.

3.2 CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo thường niên (Annual Report)

Báo cáo do công ty công bố hằng năm cho các cổ đông bao gồm các báo cáo tài chính cơ bản cùng với các phân tích quản trị kinh doanh các hoạt động quá khứ và triển vọng phát triển tương lai của công ty

Báo cáo thường niên là báo cáo quan trọng nhất mà công ty cung cấp cho các cổ đông của công ty. Báo cáo này gồm hai phần. Phần thứ nhất là phần diễn giải (verbal section), thông thường là của giám đốc công ty, mô tả các kết quả hoạt động của công ty trong năm đã qua và bàn luận về những xu hướng phát triển mới có tác đọng lên hoạt động tương lai của công ty.. Phần thức hai báo cáo sẽ cung cấp bốn báo cáo tài chính cơ bản – *bảng cân đối kế toán (balance sheet), báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hay báo cáo thu nhập (income statement), báo cáo lưu chuyển tiền tệ (statement of cash flow) và báo cáo lợi nhuân giữ lại (statement of retained earning).* Tập hợp lại, các báo cáo này cho ta một bức tranh kế toán về các hoạt động và vị thế tài chính của công ty. Số liệu thông tin chi tiết thường được cung cấp về hai hoặc ba năm gần nhất kèm theo một số tổng hợp các số liêu thống kê cơ bản của 5 năm hay 10 năm đã qua.[1]

Cả hai phần sồ liệu và phần diễn giải là có tầm quan trọng như nhau. Các báo cáo tài chính cho biết *những gì thực tế xảy ra* với tài sản, thu nhập và cổ tức của công ty trong những năm qua. Các phần diễn giải giải thích tại sao tình hình xảy ra như và và điều gì có thể xảy ra trong tương lai.

[1] Công ty cũng cung cấp báo cáo theo quý nhưng không chi tiết. Có thể tham khảo ví dụ báo cáo tài chính chi tiết tại www.3m.com

Để minh họa, chúng ta sử dụng các số liệu của công ty Allied Food Products, nhà sản xuất và phân phối thực phẩm, để phân tích và bàn luận về các báo cáo tài chính cơ bản. Công ty Allied thành lập năm 1978 từ một số công ty địa phương hợp nhất lại. công ty đã phát triển đều ,vững chắc và đạt được thành quả là một trong những công ty tốt nhất trong ngành. Lợi nhuận của Allied giảm xuống đôi chút trong năm 2005 là $117 triệu so với 121.8 triệu của năm 2004. Ban giám đốc báo cáo rằng khoản giảm lợi nhuận có liên quan đến hạn hán mất mùa và gia tăng chi phí do có đình công ba tháng. Dù vậy, ban giám đốc đã vẽ ra một bức tranh lạc quan hơn về tình hình tương lai. Cụ thể là toàn bộ công suất sản xuất của công ty đã phục hồi, công ty đã loại bỏ một loạt các hoạt động kinh doanh không hiệu quả và lợi nhuận năm 2006 sẽ tăng cao. Tất nhiên, việc tăng lợi nhuận đạt được trong tương lai có thể không xảy ra, và các nhà phân tích cần so sánh các báo cáo của ban giám đốc với các kết quả liên quan. Trong mọi trường hợp, *thông tin chứa đựng trong báo cáo thường niên có thể sủ dụng để dự báo lợi nhuận và cổ tức trong tương lai*.

Cần lưu ý rằng các báo cáo tài chính của Allied là tương đối đơn giản. Công ty được tài trợ nguồn vốn từ hai nguồn: vay nợ và cổ phiếu thông thường – không có cổ phiếu ưu đãi, chứng khoán chuyển đổi và không có các loại chứng khoán phái sinh. Không có các hoạt động mua lại công ty để tạo dựng nên danh tiếng trong bảng cân đối kế toán. Và tất cả các tài sản của công ty được sử dụng vào các hoạt động sản xuất kinh doanh, do vậy không có các tài sản không hoạt động cần phải tách ra để phân tích tình hình hoạt động của chúng. Chúng tôi chọn công ty này bởi vì đây là bài học giơi thiệu cơ bản để đi sâu vào giải thích các phân tích báo cáo tài chính cơ bản mà không lan man sang các phần chi tiết của kế toán và phân tích cổ phiếu. Chúng tôi sẽ chỉ ra một số khó khăn và sai sót hay gặp khi cố gắng diễn giải phân tích các báo cáo kế toán, nhung chúng ta sẽ để dành việc giải quyết chi tiết các phần này cho các khoá học nâng cao.

Câu hỏi tự kiểm tra:

Báo cáo thường niên là gì? Báo cáo thường niên cung cấp hai loại thông tin nào?

Trong báo cáo thường niên có bốn báo cáo tài chính nào?

Tại sao báo cáo thường niên là mối quan tâm lớn nhất của nhà đầu tư?

3.3 BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Bảng cân đối kế toán là bảng báo cáo về tình hình tài chính của công ty tại một thời điểm cụ thể. Bảng cân đối kế toán thể hiện "một bức ảnh" vể tình hình tài chính công ty tại một thòi điểm. hình 3.1 là một ví dụ đơn giản của Bảng cân đối kế toán. Cột bên trái thể hiện các tài sản của công ty. Phía bên phải (cột bên trái) thể hiện các nghĩa vụ và vốn chủ sở hữu của công ty, cũng là các nghiã vụ đối với tài sản.

Như hình 3.1 cho thấy, tài sản được chia là hai phần : tài sản lưu động (ngắn hạn – *current asset)* và tài sản dài hạn (*long term asset – fixed asset*). Tài sản ngắn hạn bao gồm tiền mặt và các khoản tài sản khác có thể chuyển đổi thành tiền mặt trong vòng 1 năm bao gồm: tiền mặt và các khoản tương đương tiền, tài khỏan phải thu và hàng tồn kho.[2] Tài sản dài hạn là các tài sản có thời gian sử dụng (thời hạn chuyển đổi thành tiền)

[2] Công ty Allied và phần lớn các công ty giữ tiền mặt trong các tài khoản ngân hàng, họ có thể giữ các chứng khoán ngắn hạn có thể bán hay chuyển đổi thành tiền nhanh chóng dễ dàng. Các chứng khoán này được xem là tương đương tiền và được cho vào các tài khoản phát séc với mục đích để báo cáo tài chính. Nếu công ty có các chứng khoán khác giao dich đượoc trên thị trường, ta gọi là "chứng khoán khả mại" và thể hiện trong

dài hơn 1 năm, và bao gồm các tài sản vật chất như nhà máy, công xưởng, máy moc thiết bị, tài sản trí tuệ ví dụ như bản quyền. Máy móc và trang thiết bị thường được thể hiện bằng giá trị thuần trừ đi giá trị khấu hao tích lũy. Tài sản dài hạn của công ty Allied đơn thuân là nhà máy và trang thiết bị và chúng ta thường ghi nhận là "tài sản cố định thuần" (*net fixed asset)*.

Hình 3.1 ***Bảng cân đối kế toán***

Nghĩa vụ đối với tài sản bao gồm hai loại: nghĩa vụ nợ (hay các khỏan tiền công ty nợ và phải trả cho chủ nợ) và vốn chủ sở hữu của công ty thể hiện quyền chủ sỏ hữu.

Các nghĩa vụ nợ của công ty được chia làm hai phần: nợ ngắn hạn (nợ hiện hành – current liabilities) và nợ dài hạn. Nợ ngắn hạn là các khoản nợ có thời hạn phải thanh toán trả cho chủ nợ trong vòng 1 năm. Nợ ngắn hạn bao gồm: Khoản phải trả nhà cung cấp (*account payable)* , các khoản phải trả khác (*accruals)* gồm tổng các khoản lương và thuế tích lũy, và các giấy nợ phái trả trong vòng một năm *(note payable)*. Nợ dài hạn bao gồm các khoản vay dài hạn và trái phiếu có thời gian đáo hạn lớn hơn một năm.

Phần vốn chủ sở hữu của công ty Allied bao gồm hai phần: cổ phiếu thường hay cổ phiếu phổ thông (*common stock),* và lợi nhuận giữ lại (*retained earning). Cổ phiếu thường* thể hiện trong bảng cân đối kế toán là khoản tiền mà nhà đầu tư trả cho công ty khi công ty lần đầu tiên phát hành cổ phiếu để huy động vốn mua tài sản. Khoản *lợi nhuận giữ lại* được xây dựng theo thời gian khi công ty "để dành" một phần lợi nhuận lại thay vì chia cho cổ đông dưới dạng cổ tức. Việc phân tích chi tiết tách nhỏ các phần của khoản "cổ phiếu thường" có vai trò rất quan trọng. Ví dụ, các cổ đông tiềm năng muốn biết thật sự công ty đã làm ra lợi nhuận được báo cáo trong khoản cổ phiếu thường này hay do chủ yếu là bán cổ phiếu ra thị trường. Các chủ nợ công ty cũng quan tâm đến tổng vốn chủ sỏ hữu của công ty so với nguồn vốn tài trơ từ các chủ nợ. Thông thường thể hiện bằng hai tài khoản cổ phiếu chủ sở hữu và gọi tổng của chúng là **cổ phiếu thường** hay còn goi là giá trị thuần (net worth)

Chú ý, các khoản mục phần tài sản trong bảng cân đối kế tóan được trình bày theo thứ tự "tính thanh khoản", hay khoản thời gian và chi phí để chuyển đổi một tài sản thành tiền mặt (tài sản ngắn hạn) hay thời gian vòng đời sử dung (tài sản dài hạn, cố định). Tương tự, các khoản nghĩa vụ nợ được xếp từ trên xuống theo thứ tự thời gian phải chi trả nợ: tài khoản nợ phải trả có thời hạn là 30 ngày, các chúng khoán nợ phải trả trong 90 ngày… cho đến phần vốn chủ sở hữu là cổ phiếu mà công ty không bao giờ "trả nợ" cả. Một công ty cần có đủ tiền và các tài sản khác có tính thanh khoản cao để chi trả nợ khi đến hạn. Do vậy, những chủ nợ, nhà cung cấp và cả các tổ chức xếp hạng tín dụng luôn quan tâm theo dõi tính thanh khoản của các tài sản của công ty. **Vốn lưu động thuần (Net working capital)** được tính bằng tài sản ngắn hạn trừ đi nợ ngắn hạn, là thước đo thường dùng để đo tính thanh khoản.

Bảng 3.1 là bảng cân đối kế toán cuối năm của công tyAllied cho hai năm 2004 và 2005. trong báo cáo của năm 2005 ta thấy công ty có $2 tỷ tài sản – một nửa là ngắn hạn và một nửa là dài hạn. Khoản tài sản $2 tỷ này được tài trợ bằng $310 triệu nghĩa vụ nợ ngắn hạn, $750 triệu nợ dài hạn và $940 triệu giá trị cổ phiếu thường cho 50 triệu cổ phiếu đang lưu hành. **Vốn hoạt động thuần** năm 2005 của công ty là $690 triệu ($1tỷ tài sản ngắn hạn trừ $310 triệu nợ ngắn hạn). So sánh hai năm 2004 và 2005, ta thấy tài sản của công ty tăng $320 triệu, khoảng hơn 19%.

---

phần tài sản ngắn hạn nếu thời gian đáo hạn của chúng nhỏ hơn một năm, nếu thòi gian đáo hạn dài hơn một năm thì trong phần Tài sản dài hạn.

Bảng 3.1 ***Bảng cân đối kế toán Allied Food Products ngày 31 tháng 12 (triệu Dollars)***

	2005	2004
Tài sản		
Tiền và các khoản tương đương tiền	$ 10	$ 80
Khoản phải thu của khách hàng	375	315
Tồn kho	615	415
Tổng tài sản lưu động	$ 1,000	$ 810
Giá trị nhà xưởng và thiết bị thuần	1,000	870
Tổng tài sản	$ 2,000	$ 1,680
Nợ và vốn chủ sở hữu		
Khoản phải trả nhà cung cấp	$ 60	$ 30
Vay nợ ngắn hạn	110	60
Khoản phải trả khác	140	130
Tổng nợ ngắn hạn	$ 310	$ 220
Trái phiếu dài hạn	750	580
Tổng nợ	$ 1,060	$ 800
Cổ phiếu thường (vốn góp theo mệnh giá) (50 triệu cổ phiếu)	130	130
Lợi nhuận giữ lại	810	750
Tổng vốn chủ sở hữu thường	$ 940	$ 880
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$ 2,000	$ 1,680

Ghi chú:

1. Trái phiếu có $20 triệu quỹ chìm (sinking fund) trong mỗi năm. Quỹ chìm sẽ được thảo luận trong chương 7, có thể tóm tắt như sau, quỹ chìm được sử dụng để đảm bảo chi trả các khoản nợ vay dài hạn. Do vậy, Allied phải chi trả $20 triệu cho trái phiếu đảm bảo trong năm 2005. Chúng ta đưa thêm phần nợ dài hạn đến hạn ở hiện tại vào khoản nợ vay ngắn hạn, nhưng trong bảng cân đối kế toán chi tiết hơn thì phần nợ dài hạn đến hạn sẽ được trình bày riêng trong khoản nợ ngắn hạn.
2. Có một số ít các công ty sử dụng vốn cổ phần ưu đãi, sẽ được thảo luận trong chương 9. Có nhiều loại hình thức ưu đãi, nhưng nhìn chung là giống nợ vay đó là các cổ phiếu ưu đãi được nhận các khoản chi trả cố định hằng năm. Tuy nhiên, các cổ phiếu ưu đãi giống cổ phiếu thường ở chỗ là khi không chi trả cổ tức ưu đãi thì công ty không bị buộc phải phá sản. Nếu một công ty sử dụng vốn cổ phần ưu đãi, thì khoản mục này sẽ được thể hiện trên bảng cân đối kế toán giữa Tổng nợ và Vốn chủ sở hữu thường. Không có quy luật nào trong việc xem xét vốn cổ phần ưu đãi như thế nào khi tính toán các tỷ số tài chính – chúng có thể được xem như nợ vay hoặc vốn chủ sở hữu – nhưng nếu đã xếp vào loại nào thì cần nhất quán khi xem xét.

Cần lưu ý một số điểm sau về bảng cân đối kế toán:

1. Tiền và các tài khoản tương đương tiền so với các tài sản khác: mặc dù các tài sản được thể hiện dưới dạng giá trị tính bằng tiền, thật ra chỉ có tiền mặt và các tài khoản tương đương tiền mới thể hiện các khoản tiền được chi trả thực sự. Các tài khoản phải thu (*account receivable)* là các khoản bán nợ, bán trả chậm vẫn chưa thu được tiền. Tài khoản *hàng tồn kho* thể hiện sự đầu tư của công ty vào hàng hóa, nguyên vật liệu, bán thành phẩm đang sản xuất và hàng hóa đã hoàn tất (và cũng chưa chuyển đổi thành tiền được). Cuối cùng, khoản *tài sản có định là nhà máy và trang thiết bị thuần* thể hiện các khoản mà công ty Allied đã chi trả để mua các tài sản cố định và trừ đi khấu hao. Allied có $10 triệu tiền mặt và các tài khỏan tương đương tiền, do vậy công ty có thể viết séc thanh toán với số tiền tương ứng (so với $310 triệu nghĩa vụ nợ hiện hành đến hạn trong năm).

Các tài sản không phải là tiền cũng có thể tạo ra tiền theo thời gian nhưng chúng không thể hiện được tiền mặt trong tay công ty, và số tiền các tài sản này có thể mang lại một khoản có thể lớn hơn hay nhỏ hơn giá trị ghi trong bảng cân đối kế toán nếu bán đi.

2. Kế toán hàng tồn kho. Allied sử dung phương pháp kế toán FIFO (vào trước ra trước - first in first out) để xác định giá trị hàng tồn kho trong bảng cân đối kế toán (là $615 triệu). Công ty cùng có thể sử dụng phương pháp LIFO (vào sau ra trước - last in first out) hay phương pháp bình quân giá trị. Trong giai đoạn thị trường tăng giá, với giả thiết rằng các hàng hóa cũ, chi phí thấp được bán đi và các hàng hóa giá cao được tồn lại thì phương pháp FIFO dẫn đến giá trị hàng tồn kho trong bảng cân đối kế toán sẽ tương đối cao hơn và các hàng hóa chi phí thấp sẽ được bán và đuợc thể hiện trong báo cáo thu nhập, tạo ra lợi nhuân báo cáo cao hơn. (ở đây đơn thuần là theo kế toán, thực tế các công ty thường sử dụng hàng cũ trước). Do vậy, khi Allied sử dụng phương pháp FIFO, khi có lạm phát thì:

- Giá trị Hàng tồn kho trong bảng cân đối kế toán sẽ lớn hơn so với khi sử dụng phương pháp LIFO
- Giá vốn hàng bán (cost of good sold) sẽ thấp hơn so với sử dụng phương pháp LIFO
- Lợi nhuận báo cáo sẽ cao hơn so với sử dụng phương pháp LIFO

Trong trường hợp Allied, nếu công ty sử dụng phương pháp LIFO trong năm 2005, giá trị hàng tồn kho trong bảng cân đối kế toán sẽ là $585 triệu chứ không phải là $615 triệu, và do vậy thu nhập của công ty sẽ giảm đi $18 triệu. Vì vậy, các phương pháp định giá hàng tồn kho có tác động đáng kể lên các báo cáo tài chính. Điều này rất quan trọng cần tính đến khi cần phân tích và so sánh các công ty khác nhau và các phương pháp tính hàng tồn kho cần được nêu rõ trong các báo cáo tài chính.

3. Các nguồn vốn khác. Phần lớn các công ty (bao gồm cả Allied) tài trợ cho tài sản của mình bằng tập hợp của : nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và cổ phiếu thường. một số công ty tài trợ nguồn vốn của họ bằng kết hợp các chứng khoán như: cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi và thuê mua dài hạn. Cổ phiếu ưu đãi là kết hợp giữa cổ phiếu và trái phiếu, còn trái phiếu chuyển đổi là chứng khoán nợ cho phép người nắm giữ quyền lựa chọn chuyển đổi thành cổ phiếu thường. Trong trường hợp công ty phá sản, cổ phiếu ưu đãi được xếp hạng ưu tiên thanh toán trước cổ phiếu thường và sau trái phiếu. Khi một công ty phát hành cổ phiếu ưu đãi, vốn chủ sở hữu của công ty bao gồm cổ phiếu thường cộng với cổ phiếu ưu đãi. Thông thường phần lớn các công ty cũng ít phát hành cổ phiếu ưu đãi cho nên khi người ta sử dụng khái niệm “vốn chủ sở hữu” thì cũng có hàm ý là “cổ phiếu thường”.

4. Các phương pháp khấu hao. Các công ty có thể chuẩn bị hai bộ báo cáo tài chính, một dành cho mục đích báo cáo thuế và một dành cho các cổ đông. Thông thường, các công ty sử dụng các phương pháp khấu hao nhanh được cho phép để báo cáo thuế, còn đối với báo cáo cho các cổ đông thì lại dùng phương pháp khấu hao đều. Phương pháp khấu hao nhanh sẽ làm cho chi phí khấu hao tăng lên do vậy làm giảm thu nhập chịu thuế và giảm số thuế thu nhập phải nộp, trong khi đó thì phương pháp khấu hao đều làm cho chi phí khấu hao thấp hơn và làm cho thu nhập báo cáo tăng lên.[3] Do vậy, khấu hao nhanh làm cho thuế thấp đi trong năm báo cáo còn khấu hao đều làm cho lợi nhuận báo cáo tăng lên. Công ty Allied là một công ty khá bảo thủ và đã sử dụng phương pháp khấu hao

[3] Chi phí khấu hao trong suốt đời sống của tài sản bằng nguyên giá ban đầu của tài sản. Khấu hao nhanh làm tăng chi phí khấu hao trong những năm đầu, do vậy làm giảm thuế phải nộp, sau đó thì khấu hao sẽ giảm và thuế phải nộp sẽ tăng lên sau đó. Lợi thế này có được là do tiền tệ có giá trị theo thời gian.

nhanh cho cả hai báo cáo thuế và báo cáo cho cổ đông. Nếu như Allied đã sử dụng phương pháp khấu hao đều trong báo cáo cho cổ dông thì chi phí khấu hao cho năm 2005 đã thấp hơn $25 triệu và khoản "giá trị tài sản cố định thuần" trong bảng cân đối kế toán sẽ cao hơn $25 triệu, và quan trọng hơn là lợi nhuận thuân sẽ cao hơn $25 triệu.

5.Giá trị thị trường và giá trị sổ sách. Các công ty sử dụng các nguyên lý kế toán chung để xác định các giá trị trong bảng cân đối kế toán. Trong phần lớn các trường hợp, các con số này (còn được gọi là giá trị sổ sách) là khác với giá trị thị trường tương ứng. Ví dụ, công ty Allied đã mua tòa nhà điều hành tại Chicago năm 1979. Theo nguyên tắc kế toán, giá trị của tài sản này là giá trị lịch sủ (nghĩa là giá trị thực tế công ty đã trả để mua toàn nhà vào năm 1979) trừ cho các chi phí khấu hao. Nếu ta biết giá trị bất động sản tại Chicago đã tăng lên rất nhiều trong 25 năm qua thì giá trị hiện hành trên thị trường của tòa nhà này cao gấp nhiều lần giá trị sổ sách. Tương tự, các tài sản khác cũng có giá thị trường khác với giá trị sổ sách kế toán chỉ dựa trên giá trị theo lịch sử.

Giá trị thị trường và giá trị sổ sách của các khoản nợ thông thường là khá gần với nhau (gần bằng nhau) nhưng không phải lúc nào cũng như vậy. Khi công ty phát hành trái phiếu dài hạn, bảng cân đối kế tóan thể hiện mệnh giá của trái phiếu. như chúng ta sẽ được biết vào chương 7 khi lãi suất thị trường thay đổi thì giá thị trường của trái phiếu cũng thay đổi so với giá sổ sách kế toán.

Cuối cùng, giá trị sổ sách kế toán của cổ phiếu thường chỉ đơn giản là tổng giá trị sổ sách của tài sản trừ đi tổng giá trị sổ sách của các nghĩa vụ nợ. Bảng 3.1 cho thấy giá sổ sách của cổ phiếu thường của công ty là $940 triệu trong năm 2005. Ta có 50 triệu cổ phiếu đang lưu hành do vậy giá sổ sách của mỗi cổ phiếu là $18.8. Ngược lại, giá thị trường của cổ phiếu thường của công ty là giá hiện hành của cổ phiếu giao dich trên thị trường là $23, ta nhân với số lượng cổ phiếu đang lưu hành hay $23x50 triệu cổ phiếu = $1150 triệu. Các cổ đông sẵn sàng chi trả giá cao hơn giá sổ sach bởi vì giá tài sản cố định của công ty đã tăng lên do lạm phát và một phần nữa là do các cổ động dự tính thu nhập công ty sẽ tăng trưởng. Công ty Allied , cũng như nhiều công ty khác, đã học được cách đầu tư như thế nào để tăng lợi nhuận tương lai. Công ty Apple là một ví dụ điển hình của hiện tượng "tăng trưởng cơ hội". Khi Apple giới thiệu sản phẩm I-Pod , trên bảng cân đối kế toán giá trị của sản phẩm này là rất nhỏ bé, nhưng các nhà đầu tư đã nhận biết được rằng đây là một sản phẩm có tiềm năng và sẽ làm cho lợi nhuận công ty tăng trưởng cho dù giá trị sổ sách của nó là thấp. Do vậy, các nhà đầu tư đã đẩy giá của Apple lên cao hơn gấp nhiều lần so với giá sổ sách.

6. Thời gian. Bảng cân đối kế toán là một "bức ảnh" chụp lại vị trí tài chính của công ty tại một thời điểm. Ví dụ, vào ngày 31/12/2005, ta thấy vào ngày 31/12/2004 Allied đã có $80 triệu tiền mặt và tương đương tiền, do vậy tiền mặt của công ty đã giảm đi $10 triệu trong năm 2005. Bảng cân đối kế toán thay đổi hàng ngày do hàng tồn kho tăng lên hay giảm xuống, do tài sản cố định được bổ sung hay loại bỏ đi, do tiền vay ngân hàng tăng lên khi công ty đi vay hay giảm xuống khi công ty trả nợ…Các công ty sản xuất kinh doanh các ngành hàng có tính thời vụ thì các thay đổi của bảng cân đối kế toán lại càng lớn trong 1 năm hoạt động. Ví dụ, hàng tồn kho của Allied thường không cao trước vụ thu hoạch hoa quả nhưng hàng tồn kho sẽ rất cao ngay sau vụ thu hoạch. Tương tự như vậy, các công ty bán hàng và hệ thống bán lẻ trước các dịp lễ sẽ có lượng hàng tồn kho rất cao nhưng ngay sau dịp lễ thì lượng hàng tồn lại thấp và tài khoản phải thu lại tăng cao. Do vậy, cần lưu ý bảng cân đối kế toán của công ty có sự thay đổi trong năm, phụ thuộc vào thời điểm lập bảng cân đối kế toán.

Câu hỏi tự kiểm tra

Bảng cân đối kế toán là gì, cung cấp các thông tin gì?

Thứ tự của các khoản mục trong bảng cân đối kế toán được xác định theo quy tắc nào?

Một công ty có $2 triệu tiền và các khoản tương đương tiền, $2 triệu hàng tồn kho (inventories), $3 triệu khoản phải thu (account receivable), $3 triệu khoản phải trả nhà cung cấp (account payable), $1 triệu các khoản phải trả khác, và $2 triệu giấy nợ ngắn hạn. Vốn hoạt động thuần của công ty là bao nhiêu? (1triệu), trình bày cách tính.

Tại sao bảng cân đối kế toán của công ty Allied vào ngày 31/12 có thể khác với bảng cân đối kế toán của công ty vào ngày 30/6 ?

3.4 BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (BÁO CÁO THU NHẬP – INCOME STATEMENT).

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hay báo cáo thu nhập là báo cáo tổng kết doanh thu và chi phí của công ty trong một kỳ kế toán, thông thường là một quý hay một năm tài chính.

Bảng 3.2 là báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty Allied trong hai năm 2004 và 2005. Doanh thu thuần là ở trên cùng, sau đó là các khoản chi phí hoạt động, lãi suất và thuế được trừ đi để đựoc thu nhập thuần (lãi thuần) cho các cổ đông, còn được gọi là "thu nhập thuần". Thu nhập và cổ tức trên mỗi cổ phần được ghi nhận vào cuối của báo cáo thu nhập. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS –earning per share) được xem là phần quan trọng nhất đối với các cổ đông. Công ty Allied đạt được $2.35 trên mỗi cổ phần trong năm 2005, thấp hơn so với $2.44 trong năm 2004, nhưng cổ tức công ty lại tăng trong năm 2005 từ $1.06 lên $1.15 trên mỗi cổ phiếu.[4]

Lưu ý rằng mỗi công ty có các cấu trúc tài chính khác nhau, tình hình về thuế khác nhau và các khoản tài sản không hoạt động (non operating asset) khác nhau. Những khác biệt này làm cho hai công ty với hoạt động tương tự nhau nhưng lại có báo cáo thu nhập khác nhau. Ví dụ, ta có hai công ty với hoạt động giống nhau – về doanh thu, chi phí hoạt động và tài sản là như nhau. Một công ty tài trợ nguồn vốn bằng vay nợ và một công ty chỉ dùng vốn chủ sở hữu. Cho dù hoạt động của hai công ty là giống nhau nhưng công ty không vay nợ (do vậy không phải trả tiền lãi vay) có thu nhập thuần cao hơn bởi vì lãi suất là một chi phí được khấu trừ khỏi thu nhập. Do vậy, nếu muốn so sánh tình hình hoạt động của các công ty, thông thường chúng ta chú ý trước tiên đến thu nhập trước khi khấu trừ thuế và chi phí trả lãi suất. Đây là ***thu nhập trước thuế và lãi vay*** (***Earning Before Interest and Taxes – EBIT)***, thu nhập này còn được gọi là thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh (***operating income):***

EBIT = doanh thu – các chi phí hoạt động (không bao gồm thuế và tiền lãi vay) **(3.1)**

Từ báo cáo thu nhập của Allied, ta thấy thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh tăng lên từ $263 triệu trong năm 2004 lên $283 triêu trong năm 2005. nhưng thu nhập thuần trong năm 2005 lại giảm. có sự trái ngược này là do Allied đã tăng vay nợ trong năm 2005, và chi phí trả lãi suất đã làm giảm thu nhập thuần cho dù thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm là cao hơn.

[4] Các công ty phải báo cáo "thu nhập đầy đủ" cũng như lãi ròng. Thu nhập đầy đủ bằng lãi ròng điều chỉnh một vài khoản mục như lãi hoặc lỗ chưa ghi nhận đối với các chứng khoán khả mại, được phân loại chuẩn bị bán. Trong phạm vi cuốn sách nhập môn, chúng ta giả định không có các khoản này.

Bảng 3-2 ***Allied Food Products: Báo cáo thu nhập của cuối năm ngày 31 tháng 12 (triệu Dollars, Trừ các số liệu mỗi cổ phần)***

	2005	2004
Doanh thu thuần	$3,000.0	$2,850.0
Chi phí hoạt động chưa kể khấu hao[a]	2,616.2	2,497.0
Thu nhập trước thuế, lãi vay và khấu hao (EBITDA)[b]	$383.8	$353.0
Khấu hao	100.0	90.0
Thu nhập trước thuế và lãi vay (EBIT)	$283.8	$263.0
Trừ lãi vay	88.0	60.0
Thu nhập trước thuế (EBT)	$195.8	$203.0
Thuế	78.3	81.2
Lãi ròng	$117.5	$121.8
Cổ tức cổ phần thường	$57.5	$53.0
Lợi nhuận giữ lại tăng thêm	$60.0	$68.8
Số liệu mỗi cổ phần		
Giá cổ phiếu thường	$23.00	$26.00
Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)[c]	$2.35	$2.44
Cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS)[c]	$1.15	$1.06
Giá trị sổ sách mỗi cổ phần (BVPS)[c]	$18.80	$17.60
Dòng tiền trên mỗi cổ phần (CFPS)[c]	$4.35	$4.24

Ghi chú:

[a] Chi phí hoạt động bao gồm $28 triệu chi trả khoản tiền thuê

[b] Allied không có khấu hao tài sản vô hình

[c] Allied có 50 triệu cổ phiếu thường đang lưu hành. Nhớ rằng EPS được tính dựa trên lãi ròng dành cho cổ đông thường. Cách tính EPS, DPS, BVPS, và CFPS của năm 2005 như sau:

$$\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần} = \text{EPS} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Cổ phiếu thường đang lưu hành}} = \frac{\$117,500,000}{50,000,000} = \$2.35$$

$$\text{Cổ tức trên mỗi cổ phần} = \text{DPS} = \frac{\text{Cổ tức trả cho cổ đông thường}}{\text{Cổ phiếu thường đang lưu hành}} = \frac{\$57,500,000}{50,000,000} = \$1.15$$

$$\text{Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần} = \text{BVPS} = \frac{\text{Tổng giá trị vốn chủ sở hữu}}{\text{Cổ phiếu thường đang lưu hành}} = \frac{\$940,000,000}{50,000,000} = \$18.80$$

$$\text{Dòng tiền trên mỗi cổ phần} = \text{CFPS} = \frac{\text{Lãi ròng + khấu hao TSHH và VH}}{\text{Cổ phiếu thường đang lưu hành}} = \frac{\$217,500,000}{50,000,000} = \$4.35$$

Nếu công ty có các quyền chọn hoặc chứng khoán chuyển đổi, hoặc nếu công ty mới phát hành cổ phiếu thường gần đây, thì việc tính EPS hơi phức tạp hơn một chút. Xem thêm trong các sách kế toán tài chính về cách tính.

Xem xét kỹ hơn báo cáo thu nhập, ta thấy chi phí khấu hao tài sản hữu hình và vô hình (depreciation & amortization) là các thành phần quan trọng trong chi phí hoạt động.[5] Nhắc

[5] Các công ty trong ngành công nghiệp như Allied có một số tài sản vô hình, do vậy sẽ có khấu hao tài sản vô hình ít. Các công ty công nghệ cao như Microsoft, chi hàng tỷ dollars để phát triển sản phẩm mới, và các

lại từ khái niệm kế tóan, **khấu hao (depreciation)** là chi phí trừ ra hằng năm thể hiện giá trị ước lượng chi phí bằng tiền của các **tài sản hữu hình** được sử dụng trong quá trình sản xuất kinh doanh. **Chi phí khấu hao tài sản vô hình (amortization)** cũng là chi phí tương tự, chỉ khác ở chỗ là nó thể hiện sự giảm giá trị của các tài sản vô hình ví dụ như bản quyền, thương hiệu và danh tiếng. Bởi vì chúng giống nhau, khấu hao tài sản hữu hình và vô hình thường được tính chung với nhau nhằm mục đích phân tích tài chính trên bảng báo cáo thu nhập và cho các mục đích khác. Chúng được phân bổ thành chi phí trong suốt đời sống của tài sản.

Mặc dù khấu hao tài sản vô hình và hữu hình được báo cáo như là chi phí trên báo cáo thu nhập, nhưng chúng không phải là chi phí bằng tiền – tiền đã được chi ra trong quá khứ, khi tài sản được khấu hao, nhưng sẽ không có khoản tiền nào phải chi ra cho việc khấu hao. Do vậy, các nhà quản lý, các nhà phân tích chứng khoán, nhân viên thẩm định tín dụng của ngân hàng là những người quan tâm đến tiền công ty tạo ra trong tính toán **EBITDA,** thu nhập trước thuế, lãi vay, khấu hao tài sản hữu hình và vô hình. Allied không có khoản khấu hao tài sản vô hình, do vậy khoản khấu hao tài sản hữu hình và vô hình trên Bảng 3-2 là khấu hao tài sản hữu hình. Trong năm 2005, EBITDA là $383.8 triệu. Trừ đi $100 triệu khấu hao tài sản hữu hình từ EBITDA công ty còn lại $283.8 triệu lợi nhuận hoạt động (EBIT). Sau khi trừ đi $88 triệu lãi vay và $78.3 triệu tiền thuế, Allied còn $117.5 triệu lãi ròng.

Trong khi bảng cân đối kế toán có thể xem như một hình ảnh nhanh, thì báo cáo thu nhập trình bày hoạt động sản xuất kinh doanh *trong một khoản thời gian,* ví dụ, trong suốt thời gian năm 2005. Doanh thu năm 2005 doanh thu của công ty là $3 tỷ, lãi ròng của công ty là $117.5 triệu. Báo cáo thu nhập bao trùm cả một khoản thời gian, nhưng hầu hết các công ty chuẩn bị chúng theo hằng tháng, hằng quý, và hằng năm. Báo cáo hằng hằng quý, hằng năm được cung cấp cho các nhà đầu tư, trong khi đó báo cáo hằng tháng được sử dụng nội bộ cho mục đích lập kế hoạch và kiểm soát, so sánh kết quả thực tế với kết quả dự báo. Nếu doanh thu giảm xuống thấp hơn mức dự báo và chi phí tăng lên cao hơn mức dự báo, ban quản lý nên tìm hiểu tại sao và thực hiện việc các bước điều chỉnh trước khi vấn đề trở nên nghiêm trọng.

Câu hỏi tự kiểm tra

Báo cáo thu nhập là gì, và báo cáo thu nhập cung cấp thông tin gì?

Tại sao thu nhập trên mỗi cổ phần được gọi là “dòng cuối cùng”

Sự khác biệt giữa khấu hao tài sản hữu hình và vô hình?

EBIT, thu nhập hoạt động, và EBITDA là gì?

Báo cáo nào là một hình ảnh nhanh của hoạt động công ty – bảng cân đối kế toán hoặc báo cáo thu nhập – và báo cáo nào là một bộ phim? Giải thích.

---

công ty truyền thông, khi họ sản xuất bộ phim như *The Aviator,* sẽ có nhiều tài sản vô hình, do vậy khấu hao tài sản vô hình rất quan trọng đối với họ. Thực ra, cuộc sống đơn giản hơn, và các báo cáo tài chính chỉ cung cấp thông tin, nếu các kế toán viên chỉ vận dụng thuật ngữ “khấu hao” để khấu trừ giá trị tất cả tài sản qua thời gian, gồm tài sản hữu hình và vô hình. Nhưng cho đến khi chúng thay đổi, thì chúng ta vẫn tiếp tục sử dụng cả hai thuật ngữ này.

Chúng ta cũng cần lưu ý là trước năm 2002 khấu hao tài sản vô hình rất quan trọng đối với các công ty trong quá trình sáp nhập. Nếu một công ty chi trả cao hơn giá trị sổ sách khi thâu tóm công ty khác, phần chi trả nhiều hơn gọi là vô hình “goodwill” hay “danh tiếng”. Trước năm 2002, các công ty buộc phải khấu hao vô hình (goodwill), và khoản chi phí khấu hao tài sản vô hình này làm giảm lợi nhuận báo cáo một khoản tương đương. Sau năm 2002, GAAP không còn yêu cầu phải khấu hao goodwill nữa, và điều này làm làm giảm lượng lớn chi phí khấu hao tài sản vô hình cho các công ty.

3.5 DÒNG TIỀN THUẦN (NET CASH FLOW)

Như chúng ta đã bàn ở chương 1, mục tiêu của quản trị công ty là tối đa hoá giá của cổ phiếu. bởi vì giá trị của các tài sản, bao gồm mỗi cổ phiếu là phụ thuộc vào những dòng tiền mà tài sản dự tính sẽ tạo ra, điều này có nghĩa là các nhà quản lý sẽ cố gắng tối đa hoá dòng tiền cho nhà đầu tư trong xu hướng dài hạn. **Dòng tiền thuần** từ hoạt động sản xuất kinh doanh hoàn toàn khác với **lợi nhuận kế toán** của doanh nghiệp bởi vì có một số khoản doanh thu hay chi phí trong bảng báo cáo thu nhập không được chi trả bằng tiền trong năm tài chính.

Allied và các nhiều công ty khác không có doanh thu không phải tiền mặt, và khấu hao là khoản chi phí duy nhất không là tiền mặt[6]. Với các điều kiện này, mối liên hệ giữa dòng tiền thuần và thu nhập thuần có thể được trình bày với công thức sau:

Dòng tiền thuần = Thu nhập thuần + Khấu hao (3-2)

Minh hoạ công thức bằng số liệu của công ty Allied năm 2005 từ bảng 3-2

Dòng tiền thuần công ty Allied năm 2005 = 117.5 + 100 = 217.5 triệu

Khấu hao là nguồn tiền mặt quan trọng đối với các công ty như Allied và việc hiểu những áp dụng của chúng là rất cần thiết. Chúng ta sẽ bàn luận sâu hơn về khấu hao trong chương 12. Để minh hoạ nhanh, giả sử ta có một cỗ máy với vòng đời sử dụng là 5 năm và giá trị khi thanh lý bằng không. Cỗ máy đựoc mua vào năm 2005 với giá 100 000 và đưa vào sử dụng vào năm 2006. Khoản tiền mua máy $100,000 được chi trả bằng tiền mặt trong năm 2005 nhưng không được xem là khoản chi phí vào năm 2005, thay vào đó nó chỉ được khấu trừ từng phần như là chi phí sản xuất kinh doanh theo từng năm trong vòng đời năm năm của cỗ máy. Nếu ta lấy khoản $100,000 này như là chi phí cho năm 2005 thì thu nhập của năm này sẽ giảm xuống nhưng lợi nhuận của 5 năm tiếp theo có thể bị tăng lên quá mức (đánh giá cao hơn thực tế). Do vậy, theo nguyên lý kế toán và chi phí khấu hao hằng năm được khấu trừ khỏi doanh thu khi xác định thu nhập cho các năm từ 2006 đến 2010, và khoản khấu hao này cũng không phải là khoản được chi trả bằng tiền. *Bởi vì chi phí khấu hao không phải là khoản chi bằng tiền mặt, nó phải được cộng thêm vào thu nhập thuần để có được dòng tiền thuần.* Nếu ta giả sử các khoản chi không là tiền mặt khác là bằng không thì dòng tiền thuần của công ty từ công thức 3-2 sẽ là thu nhập thuần cộng với khấu hao tài sản hữu hình và vô hình.

Câu hỏi tự kiểm tra

Chúng ta tính dòng tiền thuần như thế nào và dòng tiền thuần này khác với lợi nhuận kế toán như thế nào?

Trong kế toán trọng tâm là thu nhập thuần. Trong tài chính, trọng tâm chủ đạo là dòng tiền. Giải thích tại sao?

3.6 BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (STATEMENT OF CASH FLOWS)

Bảng báo cáo dòng tiền là bảng báo cáo tác động lên dòng tiền của các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, hoạt động đầu tư và hoạt động tài trợ.

[6] Allied và nhiều công ty khác không có các khoản doanh thu không là tiền hay nếu có thì rất ít, nhưng khoản này rất là quan trọng đối với các công ty xây dựng thực hiện các dự án dài hạn trong nhiều năm, họ báo cáo thu nhập trên cơ sở phần trăm thực hiện công việc và họ được thanh toán khi dụ án hoàn tất. nếu một công ty có khoản đáng kể thuế hoãn lại chưa đóng, điều này có nghĩa là số tiền công ty đóng thuế ít hơn thực tế báo cáo trong báo cáo thu nhập, sau đó khoản này có thể cũng được cho vào thu nhập thuần khi tính dòng tiền thuần. Còn có một số phần bàn luận xa hơn nữa những bàn luận chi tiết ở ngoài giới hạn của bài học này và để dành lại cho các khoá tài chính và kế toán nâng cao.

Dòng tiền thuần thể hiện số tiền doanh nghiệp làm ra trong năm. Dù vậy, việc doanh nghiệp tạo ra dòng tiền cao (nhiều) không có nghĩa là tiền mặt báo cáo trong bảng cân đối kế toán cũng cao. Dòng tiền không phải được dùng để xây dựng tài khoản tiền mặt. Thay vào đó, nó được dùng vào nhiều mục đích khác nhau, bao gồm chi trả cổ tức, tăng tài khoản hàng tồn kho, tài trợ cho các khoản phải thu, đầu tư vào tài sản cố định, trả nợ và mua lại cổ phiếu phổ thông đang lưu hành trên thị trường.

Sau đây là bảng tổng hợp nhanh các yếu tố chủ yếu tác động lên cân đối tiền mặt của doanh nghiệp:

1. **Dòng tiền:** với các yếu tố khác là không đổi, dòng tiền dương (+) làm cho trong tài khoản ngân hàng của công ty có nhiều tiền mặt hơn. Dù vậy, trong thực tế các yếu tố khác là thay đổi nên dòng tiền được dùng vào các mục đích khác.
2. **Các thay đổi vốn hoạt động**.. vốn hoạt động tăng (tăng hàng tồn kho và các khoản phải thu) được chi trả bằng tiền mặt, do vậy tăng vốn hoạt động làm giảm dòng tiền thuần. Mặt khác, giảm vốn hoạt động làm tăng dòng tiền của công ty. Ví dụ, nếu hàng tồn kho tăng lên, công ty phải dùng tiền để mua thêm hàng, còn khi hàng tồn kho giảm xuống nghĩa là công ty bán được hàng và không thay thế bằng các hàng hoá khác do đó thu được tiền mặt. Tương tự, việc tăng các khoản nghiã vụ nợ hiện hành (ngắn hạn) ví dụ khoản phải trả nhà cung cấp sẽ làm tăng tiền mặt của công ty còn tài khoản phải trả giảm xuống sẽ làm giảm tiền mặt. Điều này xảy ra bởi vì nếu tài khoản phải trả tăng lên nghiã là công ty nhận được thêm các khoản tín dụng từ các nhà cung cấp làm cho công ty tiết kiệm được tiền mặt. Nếu các khoản phải trả giảm xuống nghĩa là công ty đã dùng tiền để thanh toán cho các nhà cung cấp.
3. **Tài sản cố định.** Nếu công ty đầu tư vào tài sản cố định, tiền mặt của công ty sẽ giảm xuống. Khi công ty bán tài sản cố định đi thì sẽ làm tăng tiền mặt.
4. **Các giao dịch chứng khoán và chi trả cổ tức.** Nếu công ty phát hành cổ phiếu hay trái phiếu trong năm báo cáo, vốn huy động được sẽ làm tăng tiền mặt của công ty. Mặt khác, nếu công ty dùng tiền để trả nợ hiện hành, hay dùng để mua lại cổ phiếu của công ty đang lưu hành trên thị trường, hay chi trả cổ tức cho cổ đông, thì sẽ làm giảm dòng tiền của công ty.

Báo cáo dòng tiền là bảng báo cáo tác động lên dòng tiền của các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính.

Mỗi yếu tố trên được thể hiện trong báo cáo dòng tiền trong đó tổng hợp tất cả các thay đổi của tình hình tiền mặt của công ty. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ chia các hoạt động của công ty thành ba loại hoạt động:

1. **Hoạt động sản xuất kinh doanh (operating activities)** bao gồm thu nhập thuần, khấu hao và các thay đổi vốn hoạt động ngoài tiền mặt và nợ ngắn hạn.
2. **Hoạt động đầu tư (investing activities)**, bao gồm việc mua hay bán các tài sản cố định
3. **Hoạt động tài trợ (financing activities)**, bao gồm việc huy động tạo tiền bằng cách phát hành các chứng chỉ nợ ngắn hạn, vay dài hạn, phát hành cổ phiếu, dùng tiền để chi trả cổ tức hay mua lại các cổ phiếu và trái phiếu đang lưu hành trên thị trường.

Các khoá học kế toán giải thích làm thế nào để lập một báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Trong tài chính, chúng ta quan tâm đến những câu hỏi những vấn đề mà bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ có thể trả lời: Công ty có tạo ra đủ tiền mặt để mua các tài sản cần thiết

cho sự tăng trưởng của công ty? Công ty có tạo được thêm tiền để trả nợ khi đến hạn hay đầu tư thêm vào sản phẩm mới? Tiền mặt tạo ra trong nội bộ công ty đã đủ chưa hay công ty phải phát hành thêm cổ phiếu mới? Các dạng thông tin này rất hữu ích cho cả nhà quản trị công ty và nhà đầu tư. Do vậy, bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một công cụ quan trọng. Báo cáo này cùng với ngân sách tiền mặt được dùng để dự báo tình hình tiền mặt của công ty.

Bảng 3.3 cho thấy báo cáo lưu chuyển tiền tệ của Allied dưới dạng mẫu đựoc trình bày trong báo cáo thường niên của công ty. Phần trên cùng là quan trọng nhất bởi vì nó cho thấy dòng tiền tạo ra và được sử dụng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Hoạt động kinh doanh của Allied đã làm *hụt(giảm)* dòng tiền – âm 2.5 triêu. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, trong hoạt động thông thường của kinh doanh, là đang bị thiếu tiền. hoạt động hằng ngày của công ty mang lại $257.5 triệu, nhưng các khoản phải thu và hàng tồn kho đã tăng nhiều hơn dòng tiền vào này dẫn đến dòng tiền âm 2.5 triệu từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Các công ty thành công thường có dòng tiền lớn và dương (+) từ các hoạt động sản xuất kinh doanh và điều này đem lại giá trị cho họ. Allied rõ ràng đã có vấn đề đối với hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm 2005.

Bảng 3-3 ***Allied Food Products: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ năm 2005 (triệu Dollars)***

I. Hoạt động sản xuất kinh doanh	
Thu nhập thuần chưa chia cổ tức	$117.5
Cộng thêm (nguồn tiền)	
Khấu hao tài sản hữu hình và vô hình[a]	100
Tăng khoản phải trả nhà cung cấp	30
Tăng các khoản phải trả	10
Trừ đi (sử dụng tiền)	
Tăng tài khoản phải thu	(60)
Tăng hàng tồn kho	(200)
Dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh	($2.5)
II. Hoạt động đầu tư	
Tiền dùng để mua tài sản cố định[b]	($230.0)
III. Hoạt động tài trợ	
Tăng các giấy nợ	$50.0
Tăng trái phiếu	170
Chi trả cổ tức	(57.5)
Dòng tiền thuần từ hoạt động tài trợ	$162.5
Giảm tài khoản tiền mặt và tương đương tiền	($70.0)
Tiền và tương đương tiền vào đầu kỳ	80.0
IV. Tiền và tương đương tiền vào cuối năm	$10.0

Ghi chú:

[a] Khấu hao tài sản hữu hình và vô hình là chi phí không bằng tiền, do vậy chúng sẽ được cộng trở lại lãi ròng cho thấy dòng tiền thực sự từ hoạt động sản xuất kinh doanh.

[b] Khoản tăng thuần của tài sản cố định là $130 triệu, nhưng đây là giá trị thuần sau khi trừ chi phí khấu hao trong năm. Khấu hao được cộng $130 triệu cho thấy khoản tiền thực sự chi ra để mua tài sản cố định. Từ báo cáo thu nhập, chúng ta thấy chi phí khấu hao năm 2005 là $100 triệu, do vậy chúng ta trình bày các khoản chi mua sắm tài sản cố định là $230 triệu.

Phần thứ hai cho thấy các hoạt động đầu tư dài hạn của Allied. Công ty đã mua tổng tài sản cố định là 230 triệu, đây là khoản đầu tư dài hạn duy nhất của công ty trong năm 2005.

Khi ta cộng lại phần 1 và phần 2, ta thấy rằng công ty đã hụt tiền mặt 232.5 triệu trong năm 2005. Vậy khoản thiếu hụt tiền này đựoc tài trợ như thế nào? Thông tin được cung cấp từ phần 3, các hoạt động tài trợ. Tại đây ta thấy Allied đã vay từ ngân hàng (khoản phải trả) và phát hành trái phiếu mang lại cho công ty tổng 220 triệu, nhưng công ty đã trả 57.5 triệu tiền cổ tức cho các cổ đông, hoạt động tài trợ cho ta dòng tiền vào thuần là 162.5 triệu.

Khoản thiếu hụt tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động đầu tư tổng cộng là 232.5 triệu và công ty huy động được 162.5 triệu thuần từ hoạt động tài trợ, tổng lại cho ta khoản thiếu hụt thuần là 70 triệu (âm 70 triệu). Khoản thiếu hụt này được xử lý như thế nào? Nó được thanh toán bằng việc rút các tài khoản tiền và tương đương tiền để thanh toán. Đầu năm công ty có trong tài khoản là 80 triệu tiền và các chứng khoán thị trường tiền, do vậy công ty kết thúc năm với tài khoản tiền chỉ còn 10 triệu do đã dùng 70 triệu tiền mặt ban đầu để trang trải các khoản thâm hụt tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư vào tài sản cố định.

Nhào nặn báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Lợi nhuận được trình bày trên báo cáo thu nhập có thể được "nhào nặn" bằng các thay đổi trong các phương pháp khấu hao, cách thức tính giá thành tồn kho.v.v..nhưng "tiền vẫn là tiền," do vậy ban quản lý không thể can thiệp vào báo cáo lưu chuyển tiền tệ, đúng không? Sai. Một bài báo đang trên thời báo Wall Street đã mô tả Ford, General Motors, và một vài các công ty khác đã phóng đại dòng tiền hoạt động của mình, khoản mục được quan tâm nhiều nhất của báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Thực ra, GM đã báo cáo dòng tiền hoạt động của mình nhiều gấp đôi so với thực tế, $7.6 tỷ so với số thực là $3.5 tỷ. Khi GM bán chịu xe hơi cho người bán xe, công ty ghi nhận vào tài khoản phải thu, khoản mục phải được trình bày ở mục "Hoạt động sản xuất kinh doanh" như là khoản sử dụng tiền. Tuy nhiên, GM đã phân loại khoản phải thu này thành khoản cho người bán vay và trình bày ở phần hoạt động tài trợ. Quyết định này làm tăng dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh lên hai lần. Việc này không ảnh hưởng đến tài khoản tiền vào cuối năm, nhưng nó làm cho hoạt động sản xuất kinh doanh tốt hơn thực tế.

Nếu Allied Foods, ở bảng 3-3, cũng làm như vậy, $60 triệu tăng lên trong khoản phải thu, được ghi nhận là khoản sử dụng tiền, sẽ được chuyển sang khoản mục "Hoạt động tài trợ", sẽ làm cho dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh tăng từ -$2.5 triệu lên +$57.5 triệu. Điều này sẽ làm cho Allied tốt hơn trong mắt các nhà đầu tư và các nhà thẩm định tín dụng, nhưng điều này chỉ như là sương khói, hình ảnh phản chiếu, và mang tính kế toán.

Thủ thuật của GM đã bị Giáo sư Charles Mulford của trường Georgia Tech phát hiện. SEC đã yêu cầu GM phải thay đổi cách thức này. GM đã đưa ra thông báo rằng thời điểm thực hiện báo cáo này là phù hợp với quy định của GAAP, nhưng công ty sẽ điều chỉnh các tài này trong tương lai. Hành động của GM khác với WorldCom và Enron, nhưng nó cho thấy thỉnh thoảng các công ty hành động để cho các báo cáo tài chính trông tốt hơn thực tế.

Nguồn: Diya Gullapali, "Little Campus Lab Shakes Big Firms" Thời báo Wallstreet, ngày 1 tháng Ba, 2005, p. C3.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ của Allied sẽ làm cho cấp quản trị công ty và nhà đầu tư phải lo lắng. công ty có thể trang trải bù lại phần thâm hụt tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư bằng cách vay nhiều hơn hay rút bớt ra tiền mặt và các chứng khoán tương đương tiền, nhưng rõ ràng việc này không thể tiếp diễn trong tương lai. Trong tương lai, phần 1 cần phải cho thấy dòng tiền dương từ hoạt động sản xuất kinh doanh, phần 2 cần cho thấy việc chi tiêu mua sắm tài sản cố định phải bằng các khoản chi phí khấu hao (để thay thế các tài sản cố định hết hạn sử dụng) cộng thêm một chút gia tăng để hỗ trợ phát triển, và phần 3 cần cho thấy khoản vay thuần nhỏ cùng với khoản chi trả cổ tức "hợp lý" (đối với một công ty trung bình, khoản chi trả cổ tức thường không quá 50 phần trăm thu nhập thuần). Cuối cùng, phần 4 cần phải cho thấy khoản tiền mặt và tương đương tiền cân đối và hợp lý từ năm này sang năm khác. Các điều kiện đặt ra này rõ ràng Allied chưa đạt được và cần phải làm gì đó

để lái con tàu đi đúng hướng. Chúng ta sẽ đi sâu hơn vào vấn đề này trong chương 4 khi đi vào các phân tích tài chính chi tiết của báo cáo tài chính.

Câu hỏi tự kiểm tra

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là gì? Nó được thiết kế để trả lời cho những vấn đề (câu hỏi) nào?

Nếu một công ty có dòng tiền cao (nhiều) thì có nghĩa là công ty có nhiều tiền và các tài khoản tương đương tiền không? Giải thích các nguyên nhân.

Định nghĩa và giải thích ngắn gọn 3 dạng hoạt động chính được thể hiện trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

3.7 BÁO CÁO LỢI NHUẬN GIỮ LẠI (STATEMENT OF RETAINED EARNINGS)

Báo cáo lợi nhuận giữ lại là một bảng báo cáo cho biết bao nhiêu lợi nhuận của công ty được giữ lại trong doanh nghiệp thay vì để chi trả cổ tức. con số lợi nhuận giữ lại từ bảng cân đối kế toán là tổng các thu nhập hằng năm giữ lại của công ty

Sự thay đổi lợi nhuận giữ lại giữa các số liệu từ bảng cân đối kế toán được thể hiện trong báo cáo lợi nhuận giữ lại. Bảng 3.4 cho thấy Allied có thu nhập $117.5 triệu trong năm 2005, chi trả $57.5 triệu cổ tức và giữ lại $60 triệu cho doanh nghiệp. do vậy, tài khoản trong bảng cân đối kế toán 'lợi nhuận giữ lại" tăng từ $750 triệu cuối năm 2004 lên đến $810 triệu vào cuối năm 2005.

Bảng 3.4: Báo cáo lợi nhuận giữ lại của công ty Allied ngày 31 tháng 12 năm 2005

	Năm 2005
Kết toán lợi nhuận giữ lại tháng 12/2004	$750.0
Cộng: Thu nhập thuần, 2005	117.5
Trừ: Cổ tức chi trả cho cổ phiếu phổ thông	(57.5)[a]
Kết toán lợi nhuân giữ lại tháng 12/2005	$810.0

Ghi chú:

[a] *Ở đây, và trong toàn bộ cuốn sách, dấu ngoặc đơn có nghĩa là số âm.*

Lưu ý "lợi nhuận giữ lại" là một nghĩa vụ đối với tài sản chứ không phải là tài sản. Hơn nữa, công ty giữ lại thu nhập dùng để tái đầu tư vào trong kinh doanh, có nghĩa là đầu tư vào nhà xưởng và máy móc, vào hàng hoá và vân vân, không phải là cho tiền vào tài khoản ngân hàng. Các thay đổi lợi nhuận giữ lại xảy ra bởi vì các cổ đông cho phép ban giám đốc công ty tái đầu tư lại số tiền đáng lẽ ra được chia cho cổ đông dưới dạng cổ tức. *Do vậy, tài khoản lợi nhuận giữ lại trong bảng cân đối kế toán không thể hiện tiền mặt và không dùng để trả cổ tức hay bất kỳ khoản chi trả nào khác.* [7]

[7] Tài khoản lợi nhuận giữ lại không phải là con số cho biết số tiền mà công ty có. Tiền mặt (theo số liệu của bảng cân đối kế toán) sẽ tìm thấy tại tài khoản tiền mặt là một tài sản. Số dương (+) trong tài khoản lợi nhuận giữ lại chỉ cho thấy trong quá khứ công ty có làm ra thu nhập mà không chia hết các thu nhập đó thành cổ tức cho các cổ

Câu hỏi tự kiểm tra

1. Báo cáo lợi nhuận giữ lại là gì và nó cung cấp những thông tin gì?
2. Tại sao có những thay đổi trong lợi nhuận giữ lại
3. Giải thích tại sao phát biểu sau đây là đúng: "tài khoản lợi nhuận giữ lại trên bảng cân đối kế toán không phải là tiền mặt và không dùng để chi trả cổ tức hay bất kỳ khoản chi trả nào khác"

3.8 CÔNG DỤNG VÀ NHƯỢC ĐIỂM CỦA CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các báo cáo tài chính cung cấp cho nhà đầu tư rất nhiều thông tin hữu ích. Bạn có thể xem xét tất cả báo cáo tài chính và trả lời cho các câu hỏi quan trọng ví dụ như: quy mô công ty lớn như thế nào? Công ty đang có tăng trưởng không? Công ty đang làm ra tiền hay đang hao hụt tiền? công ty có tỷ lệ tài sản hiện hành so với tài sản cố định như thế nào? Công ty chủ yếu đang vay ngắn hạn hay vay dài hạn? công ty đã phát hành thêm trái phiếu hay cổ phiếu mới trong những năm vừa qua? Công ty đã thực hiện các khoản chi phí đầu tư vốn lớn trong năm qua hay không? Công ty hiện đang có nhiều tiền mặt không hay đang bị thiếu tiền? tiền mặt công ty đang có là đang tăng hay đang giảm theo thời gian?

Đồng thời, nhà đầu tư cần thận trọng khi xem xét lại các báo cáo tài chính. Các công ty phải tuân thủ theo các nguyên tắc kế toán cơ bản nhưng các nhà quản lý công ty vẫn có rất nhiều phương pháp để quyết định khi nào và báo cáo như thế nào về các giao dịch quan trọng trong quá trình hoạt động của mình – ta xem ví dụ minh hoạ từ phần 3.6 để thấy công ty GM đã báo cáo các tài khoản phải thu đối với các đại lý bán hàng của mình như thế nào. Do vậy, hai công ty với tình hình hoạt động giống nhau có thể đưa ra các báo cáo tài chính khác nhau và tạo ra những ấn tượng khác nhau về sức mạnh tài chính của họ. Một số sự chênh lệch có thể xuất phát từ những quan điểm khác nhau trong việc ghi nhận các giao dịch. Trong một số trường hợp khác, các nhà quản lý công ty có thể chọn cách báo cáo các con số sao cho có thể giúp họ thể hiện hoặc là thu nhập cao hơn hay thu nhập ổn định hơn theo thời gian. Một khi họ phải tuân thủ các quy định nguyên lý kế toán, những hành động kể trên là phạm luật, nhưng những sự khác biệt này làm cho nhà đầu tư càng khó khăn trong việc so sánh các công ty và nắm bắt được tình hình hoạt động thực tế của công ty.

Thật không may là trong thực tế chúng ta vẫn gặp nhiều trường hợp các nhà quản lý công ty đã vượt qua giới hạn cho phép và đưa ra các báo cáo tài chính gian lận. Thật vậy, đã có nhiều nhà quản trị cao cấp đã ra toà. Ví dụ, tháng 6/2002 công ty WorldCom (hiện nay đã thành MCI) đã thực hiện những gian lận kế toán quy mô lớn nhất từ trước đến nay bằng cách báo cáo hơn 11 tỷ đô la chi phí hoạt động kinh doanh thành chi phí vốn làm cho thu nhập thuần tăng lên quá thực tế đúng bằng 11 tỷ.

đông. Mặc dù báo cáo ghi nhận có thu nhập và cho thấy sự gia tăng của lợi nhuận giữ lại, công ty có thể vẫn thiếu tiền mặt.

Tương tự, Bạn có thể sở hữu chiếc xe BMW mới (không vay) và nhiều đồ dùng đắt tiền, do vậy bạn có giá trị tài sản thuần cao, nhưng bạn chỉ còn vài xu trong túi và trong tài khoản chỉ còn vài đồng thì bạn vẫn là kẻ thiếu tiền.

WorldCom đã công bố các báo cáo tài chính gian lận và đánh lừa phần lớn các nhà đầu tư trên thị trường – các nhà đầu tư đã đẩy giá mỗi cổ phiếu của công ty lên đến $63.5, các ngân hàng và người cho vay đã cho công ty vay hơn 30 tỷ. Công ty kiểm toán ArthurAndersen bị kết tội do không phát hiện được gian lận của WorldCom. Công ty kiểm toán tự bảo vệ rằng họ bị ban giám đốc WorldCom lừa đảo. Giám đốc tài chính của WorldCom bị kết án 5 năm tù và tổng giám đốc là 25 năm tù. Với sự kiện này và nhiều vụ bê bối tài chính khác, các nhà điều hành và các kế toán chuyên nghiệp đã ban hành nhiều tiêu chuẩn kế toán và quy định chặt chẽ để làm cho các báo cáo tài chính được minh bạch hơn đối với các nhà đầu tư và tạo ra môi trường thúc đẩy các nhà quản lý có động lực báo cáo tài chính đúng sự thật.

Cũng cần nhớ rằng, ngay cả khi các nhà đầu tư được cung cấp đầy đủ các thông tin kế tóan chính xác, điều quan trọng là dòng tiền thực tế của công ty chứ không phải là thu nhập kế toán. Tương tự như vậy, khi các nhà quản lý quyết định chấp nhận dự án đầu tư, trọng tâm chú ý của họ cũng là dòng tiền của các dự án. Do vậy, để đưa ra quyết định hiệu quả, các nhà quản lý và nhà đầu tư cần phải cải tiến lại ngay cả các báo cáo tài chính chi tiết và minh bạch nhất để xác định dòng tiền liên quan. Chúng ta sẽ bàn đến vấn đề này ở chương tiếp theo.

Phân tích tài chính trên internet

Rất nhiều thông tin tài chính quý giá có sẵn trên internet. Chỉ với một vài cái click chuột máy tính, một nhà đầu tư có thể tìm thấy các báo cáo tài chính quan trọng của hầu hết các công ty đang niêm yết.

Giả sử bạn đang xem xét mua cổ phiếu của Disney, và bạn muốn phân tích hoạt động kinh doanh gần đây của công ty. Sau đây là một phần (không phải là tất cả) danh sách những nơi bạn có thể tìm thấy thông tin :

Một nguồn là trang tài chính của Yahoo, **finance.yahoo.com.** Ở đây bạn sẽ tìm thấy thông tin thị trường được cập nhật cùng với những đường liên kết với các trang tìm kiếm thú vị khác. Nhấn vào mã chứng khoán, và click Go, bạn sẽ tìm thấy giá hiện tại của chứng khoán, cùng với các thông tin gần đây về công ty. Click và phần thống kê chính (Key statistics) bạn sẽ tìm thấy một báo cáo các tỷ số tài chính của công ty. Đường dẫn đến báo cáo tài chính của công ty (báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán, báo cáo lưu chuyển tiền tệ) cũng sẽ được tìm thấy. Trang Yahoo cũng cho thấy các giao dịch nội bộ, do vậy bạn có thể biết nếu CEO của công ty và những người trong nội bộ công ty mua và bán chứng khoán của công ty. Ngoài ra, cũng có mục thông tin để các nhà đầu tư nêu ý kiến, và cũng có đường dẫn bảng đăng ký của công ty với Uỷ ban chứng khoán nhà nước (SEC). Cũng cần lưu ý là, trong hầu hết các trường hợp, danh sách đầy đủ bảng đăng ký với SEC có thể tìm thấy ở **www.sec.gov** hay tại **www.edgar-online.com.**

Một trang web khác cũng có thông tin tương tự là MSN Money (**moneycentral.msn.com).** Sau khi click vào mục Investing và Stocks, bạn nhấn vào mã chứng khoán. Sau đó, bạn sẽ thấy giá hiện tại của một danh sách các thông tin gần đây. Ở đây bạn cụng sẽ tìm thấy đường dẫn đến các báo cáo tài chính và các tỷ số tài chính (ở phần Financial Results), cũng như các thông tin khác bao

gồm các phân tích đánh giá, biểu đồ trong quá khứ, ước tính thu nhập, và bảng tóm tắt các giao dịch nội bộ. Cả MSN Money và Yahoo Finance cho phép bạn chiết xuất các báo cáo tài chính ra bảng *Excel*.

Các nguồn khác cập nhật thông tin hằng ngày là **money.cnn.com** và **www.marketwatch.com/news/.** Những trang này cũng có những khu vực mà bạn có thể tìm thấy giá chứng khoán cũng như các báo cáo tài chính, đường dẫn đến phần nghiên cứu của Wall Street và bảng đăng ký với SEC, hồ sơ công ty, đồ thị giá chứng khoán công ty qua thời gian.

Sau khi đã có đủ các thông tin này, bạn có thể tìm các trang cung cấp các ý kiến, nhận xét về thị trường và các chứng khoán riêng lẻ. Hai trang web nổi tiếng trong loại này là The Motley Fool, **www.fool.com,** và trang TheStree.com, **www.thestreet.com.**

Cần nhớ rằng danh sách này chỉ là một phần nhỏ trong nguồn thông tin có sẵn trực tuyến. Bạn sẽ nhận thấy rằng các trang web này xuất hiện và biến mất, và cũng thay đổi theo thời gian. Các trang web mới và thú vị sẽ tồn tại mãi mãi trên internet.

Câu hỏi tự kiểm tra

Một nhà đầu tư có thể hoàn toàn tự tin rằng các báo cáo tài chính của các công ty là chính xác và các số liệu của công ty này có thể thực sự so sánh số liệu do các công ty khác cung cấp không?

Tại sao các công ty có thể báo cáo kế toán các giao dịch như nhau với những cách thể hiện khác nhau?

3.9 XỬ LÝ CÁC SỐ LIỆU KẾ TOÁN DÀNH CHO NHÀ ĐẦU TƯ VÀ NHÀ QUẢN LÝ

Chúng ta đã nghiên cứu các báo cáo tài chính được các kế toán viên lập ra và thể hiện trong các báo cáo thường niên. Dù vậy, các báo cáo tài chính này được thiết kế cho các chủ nợ và cơ quan thuế sử dụng nhiều hơn là để cho các phân tích chứng khoán. Do vậy cần thực hiện một số bước xử lý số liệu cần thiết cho mục tiêu quản trị và phân tích chứng khoán.

Nhắc lại từ chương 1 rằng mục tiêu tài chính chủ chốt của công ty là tối đa hóa giá trị cho các cổ đông. Nhà đầu tư cung cấp vốn cho công ty và các nhà quản lý công ty tạo ra giá trị cho các cổ đông bằng cách đầu tư vốn vào các tài sản sinh lợi. Sau đây chúng ta sẽ xem xét các nhà phân tích tài chính sử dụng các số liệu kế toán để đo lường đánh giá tình hình công ty như thế nào.

Tài sản hoạt động và vốn hoạt động (operating assets and operating capital)

Công ty huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau. Nguồn cấp vốn chủ yếu là các nhà đầu tư bao gồm cả các cổ đông giữ cổ phiếu, người nắm giữ trái phiếu và những người cho vay ví dụ các ngân hàng. Công ty phải chi trả cho nhà đầu tư do công ty sử dụng vốn của họ. Các khoản chi trả này là lãi suất cho trái phiếu và các khoản nợ khác, cổ tức và các khoản thu lợi tức vốn khác đối với cổ phiếu. Do vậy, nếu công ty mua nhiều tài sản hơn thực tế cần thiết, công ty sẽ phải huy động quá nhiều vốn và phải có chi phí vốn cao hơn.

Không phải tất cả nguồn vốn đến từ các nhà đầu tư – một phần vốn cùng được cung cấp từ các nhà cung cấp và được báo cáo như là tài khoản phải trả, một số tài khoản khác được thể hiện trên bảng cân đối kế toán như các khoản nợ phải trả và thuế phải trả chính là các khoản tiền nợ ngắn hạn từ ngươi lao động và cơ quan thuế. Nhìn chung, có hai khoản phải trả và nợ phải trả là "miền phí" do không có lãi suất đối với các khoản này. Các khoản này được xem là "bất thường" bởi vì chúng được tạo ra thông qua các hoạt động sản xuất kinh doanh chứ không phải qua hành động đi vay cụ thể như đến ngân hàng để vay tiền.

Khi đánh giá tình hình tài chính của công ty nói chung và giá trị của công ty, các nhà phân tích đặt trọng tâm vào **vốn hoạt động thuần (net operating working capital - NOWC)** được xác định như sau:[8]

Vốn hoạt động thuần	=	**NOWC**	=	**Tổng tài sản lưu động cần thiết cho hoạt động sx kinh doanh**	-	**Tổng nợ ngắn hạn không chịu lãi**	**(3-3)**

Vốn hoạt động thuần của Allied trong năm 2005 là:

NOWC = Tổng tài sản lưu động cần thiết cho hoạt động sx kinh doanh - Tổng nợ ngắn hạn không chịu lãi

= (Tiền và tương đương tiền + Khoản phải thu của khách hàng + hàng tồn kho) - (Khoản phải trả nhà cung cấp + Khoản phải trả khác)

= ($10 + $375 + $615) – ($60 + $140) = $800 triệu

Vốn hoạt động thuần của Allied trong năm 2005 là:

NOWC = ($80 + $315 + $415) – ($30 + $130) = $650 triệu

Do vậy vốn hoạt động thuần NOWC của Allied trong năm 2005 đã tăng $150 triệu

Vốn hoạt động thuần quan trong bởi vì có nhiều nguyên nhân khác nhau. Thứ nhất, công ty phải duy trì tiền mặt để "bôi trơn cỗ máy" hoạt động của mình. Họ thường xuyên nhận được tiền từ khách hàng và phải có tiền để chi trả cho nhân viên, các nhà cung cấp, đối tác … Bởi vì dòng tiền vào và ra của công ty không hoàn toàn trùng hợp nhau hoàn hảo. Công ty phải duy trì một lượng tiền nhất định trong tài khoản để cho các hoạt động của mình không bị gián đoạn. Điều này cũng hoàn toàn là đúng đối với tài sản hiện hành (ngắn hạn) ví dụ như hàng tồn kho và tài khoản phải thu.

Thông thường Allied và phần lớn các công ty khác cố gắng không giữ quá nhiều tiền mặt và chứng khoán ngán hạn trong khả năng hoạt động của mình – họ không giữ tiền mặt dôi dư

[8] Allied và các công ty khác không có có tài sản không hoạt động cần thiết, nhưng một số các công ty khác lại có nhiều tài sản không hoạt động, các công ty này thường nắm giữ các chứng khoán khả mại, và đưa các tài sản này lên bảng cân đối kế toán. Do vậy, các chuyên gia tài chính thường phân biệt tài sản hoạt động và không hoạt động và sử dụng thuật ngữ NOWC như chúng ta.

như các ngân hàng theo yêu cầu phải giữ dự trữ. Dù vậy, trong một số trường hợp khác họ cũng tích lũy được nhiều tiền hơn nhu cầu cần thiết cho hoạt động. Có thể có tiền nhiều hơn do công ty mới bán được trái phiếu (phát hành nợ) và chưa giải ngân hết vốn, có thể công ty đang để dành tiền lại cho mục đích cụ thể ví dụ hợp nhất hay thực hiện các chương trình đầu tư khác. Trong những trường hợp như vậy, tiền mặt dôi dư và chưng khoán thị trường tiền này không nên được xem như là vốn hoạt động thuần – chúng là vốn không hoạt động và cần dược phân tích riêng.

Cũng như vậy, như đã lưu ý, các tài khoản phải trả và các khoản phải chi trả phát sinh trong quá trình hoạt động hằng ngày, và mỗi đồng tiền của các khoản nghĩa vụ nợ này không phải là tiền do công ty huy động vốn tù các nhà đầu tư để tài trợ cho tài sản. do vậy chúng ta trừ các khoản nghĩa vụ nợ ngán hạn này ra khỏi các tài sản hiện hành khi tính vốn hoạt động thuần. Dù vậy, các khỏan nghĩa vụ nợ ngắn hạn phải trả chi phí lãi suất ví dụ chi phiếu ngân hàng phải trả, đây là vốn do nhà đầu tư cung cấp, lại không phải trừ ra khi ta tính vốn hoạt động thuần của công ty.

Ta thấy rằng tài sản của công ty có thể chia ra làm hai nhóm: *các tài sản hoạt động (hay vốn hoạt động)* và *tài sản không hoạt động (hay vốn không hoạt động)*. Vốn hoạt động bao gồm các tài sản hiện hành (ngắn hạn) và tài sản cố định cần thiết cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong khi các tài sản không hoạt động khác ví dụ đất để dành sử dụng trong tương lai, chúng khoán, cổ phần trong các công ty khác hay các chứng khoán khả mại được giữ dôi dư cho mục đích duy trì thanh khoản.[9]

Các công ty thường kết hợp sử dụng cả *vốn do nhà đầu tư cung cấp và các khoản nghĩa vụ nợ hiện hành (ngắn hạn) không có lãi suất* để tài trợ cho các tài sản hoạt động của mình. Ví dụ, khi Allied mở thêm một nhà máy, họ cần mua tài sản cố định (ví dụ đất đai, nhà xưởng, máy móc) và các tài sản hiện hành (hàng tồn kho và các khoản phải thu). Các nhà cung cấp hàng hóa nguyên liệu cho Allied thường dự tính phải chi trả trong vòng 30 ngày hay muộn hơn, đây là tài khoản phải trả, cũng là các khoản nghĩa vụ nợ không có lãi suất. Đây là nguồn tài trợ cho các hoạt động mới của công ty. Tiền Lương và thuế hoãn lại phải trả (chưa trả) tương tự như vậy cũng làm giảm khoản tiền mà các nhà đầu tư của Allied phải cung cấp để mua thêm các tài sản hoạt động mới. tổng vốn hoạt động do các nhà đầu tư của Allied cung cấp trong các năm cho đến ngày 31 tháng 12 năm 2005 là:

Tổng vốn hoạt động năm 2005 = vốn hoạt động thuần + tài sản cố định thuần

= \$800 + \$1000

= \$1800 triệu

Năm 2004, tổng vốn hoạt động của Allied là:

Tổng vốn hoạt động, năm 2004 = \$650 + \$870 = \$1520 triệu

Do vậy, tổng vốn hoạt động của Allied trong năm 2005 đã tăng \$280 triệu, từ \$1520 triệu lên \$1800 triệu.

[9] Để định giá một công ty, các nhà phân tích thường dùng các kỹ thuật mà chúng tôi mô tả trong bài này để định giá các hoạt động của công ty sau đó công thêm giá trị của các tài sản không hoạt động. Để đơn giản hoá, chúng tôi minh họa các khái niệm với ví dụ của công ty Allied chỉ có mỗi tài sản hoạt động.

Dòng tiền hoạt động (Operating Cash Flow - OCF)

Quản trì tài chính tạo ra giá trị bằng cách huy động vốn và đầu tư chúng vào các tài sản hoạt động, và các dòng tiền tạo ra từ các hoạt động sản xuất kinh doanh xác định giá trị của công ty. Các dòng tiền này được xác định như sau:

Dòng tiền hoạt động (OCF)= EBIT(1 – thuế suất) + khấu hao (3.5)

Nhắc lại EBIT là thu nhập từ hoạt động của công ty – là phần còn lại từ sau khi lấy doanh thu trừ đi các chi phí hoạt động, bao gồm cả khấu hao, nhưng trước khi trừ thuế và lãi suất. nhà đầu tư quan tâm đến dòng thu nhập sau thuế bằng cách nhân EBIT với một trừ cho thuế suất. Chúng ta cộng chi phí khấu hao lại bởi vì đây là chi phí không phải là tiền.

EBIT(1 – thuế suất) còn được gọi là lợi nhuận hoạt động thuần sau thuế NOPAT (net operating profit after tax). Đây là lợi nhuận mà công ty có thể tạo ra nếu họ không vay nợ và chỉ giữ mỗi các tài sản hoạt động.[10] Do vậy, có thể viết lại công thức 3.5 như sau:

Dòng tiền hoạt động (OCF)= NOPAT + khấu hao (3.6)

Sử dụng số liệu từ báo cáo thu nhập của Allìed bảng 3.2, ta có NOPAT của Allied năm 2005:

NOPAT = 283(1 – 0.4) = 283 (0.6) = 170.3

Bởi vì khấu hao là khoản chi phí không phải là tiền duy nhất, dòng tiền hoạt động thuần OCF của Allied năm 2005 là:

Dòng tiền hoạt động (OCF)= NOPAT + khấu hao

= 170.3 + 100 = 270.3 triệu

*** Lợi nhuận hoạt động thuần sau thuế NOPAT (net operating profit after tax)** là lợi nhuận mà công ty có thể tạo ra nếu họ không vay nợ và chỉ giữ mỗi các tài sản hoạt động.

Dòng tiền tự do (free cash flow –FCF)

Dòng tiền tự do – FCF là dòng tiền thực tế có được có thể sử dụng phân bổ cho tất cả các nhà đầu tư (các cổ đông và chủ nợ nắm giữ trái phiếu) sau khi công ty đã thực hiện tất cả các khoản đầu tư vào tài sản cố định, sản phẩm mới và vốn hoạt động cần thiết để duy trì hoạt động của công ty.

Công thức sau đây có thể dùng để tính dòng tiền tự do[11]:

FCF = [EBIT (1 – T) + Khấu hao] – [Chi phí vốn + Chênh lệch vốn hoạt động thuần]

= Dòng tiền hoạt động thuần OCF – Đầu tư vào vốn hoạt động (3.6)

---

[10]Đối với các công ty lớn thì phứt tạp hơn. Xem thêm Tim Koller, Marc Goedhart, va David Wessels, *Định giá: Đo lường và Quản lý giá trị công ty,* xuất bản lần thứ 4 (New York: John Wiley & Sons, 2005); và G. Bennett Steward III, *Câu hỏi về giá trị,* xuất bản lần thứ 2 (New York: HarperCollins Publisher, 1999).

[11] Trong các tài liệu tài chính, dòng tiền tự do FCF được xác định bằng hai cách: (1) dòng tiền khả dụng cho cả cổ đông nắm giữ cổ phiếu và cho chủ nợ nắm giữ trái phiếu; (2) dòng tiền khả dụng cho các cổ đông năm giữ cổ phiếu, nghĩa là sau các khoản chi trả lãi suất. Trong định nghiã thứ nhất (cùng là công thức 3.6) là định nghĩa được nhiều nhà phân tích sử dụng nhất. FCF tính từ công thức này có thể chiết khấu với mức chiết khấu chi phí vốn bình quân WACC để tính giá trị công ty, còn FCF sau lãi suất có thể chiết khấu tại mức chi phí vốn của cổ phiếu để tính giá của công ty

Trong năm 2005, EBIT của Allied là $283.8 triệu và khấu hao là $100 triệu, tài sản cố định của công ty tăng lên $130 triệu sau khi đã khấu hao $100 triệu. Do vậy các khoản chi phí vốn đầu tư phải là $230 triệu. Cuối cùng, vốn hoạt động thuần NOWC (tài sản hiện hành trừ các nghĩa vụ nợ hiện hành) tăng lên $150 triệu, do vậy, dòng tiền tự do FCF của công ty sẽ là -$109.7 triệu.

FCF = Dòng tiền hoạt động thuần OCF – Đầu tư vào vốn hoạt động

= [283.8(1 – 0.4) + 100] – (230 + 150)

= 270.3 – 380

= - 108.7 triệu

Mặc dù dòng tiền hoạt động của công ty là dương, các khoản đầu tư rất cao của công ty vào vốn hoạt động làm cho dòng tiền tự do của công ty trở thành âm. Bởi vì dòng tiền tự do là tiền khả dụng có thể dùng để phân bổ cho các nhà đầu tư (các cổ đông và chủ nợ), ta thấy là công ty không có gì để trả cho nhà đầu tư. Hơn thế, nhà đầu tư đã *cho thêm tiền nhiều hơn* để cho công ty hoạt động. Trong trường hợp này phần lớn nguồn vốn được cung cấp dưới dạng nợ.

Dòng tiền tự do âm có phải là xấu không? Không nhất thiết!. Câu trả lời phụ thuộc vào việc *tại sao* dòng tiền tự do lại âm. Nếu FCF âm bởi vì NOPAT âm thì chắc chắn là xấu và nó cho thấy công ty đang có vấn đề trong hoạt động của mình. Dù vậy, nhiều công ty có NOPAT dương nhưng FCF âm bởi vì công ty phải đầu tư nhiều vào các tài sản hoạt động để duy trì sự tăng trưởng cao. Không có gì xấu với việc công ty có dòng tiền tự do FCF âm nếu nó mang lại cho công ty sự tăng trưởng lợi nhuận.

Câu hỏi tự kiểm tra

Vốn hoạt động thuần NOWC là gì?

Tổng vốn hoạt động là gì?

NOPAT là gì?

Dòng tiền tự do FCF là gì? Tại sao FCF là yếu tó quan trọng nhất để xác định giá trị công ty?

Một công ty có NOPAT là 30 triệu, chi phí khấu hao là 10 triệu, trong năm tổng chi phí vốn của công ty (tổng tài sản cố định được mua) là 20 triệu và vốn hoạt động thuần tăng lên 10 triệu. Dòng tiền hoạt động OCF của công ty là bao nhiêu? (40 triệu) Dòng tiền tự do của công ty là bao nhiêu ? (10 triệu)

3.10 Giá trị thị trường gia tăng (MVA) và Giá trị kinh tế gia tăng (EVA)

Các tài sản thể hiện trong các báo cáo tài chính thể hiện các giá trị trong quá khứ, không phải là giá thị trường hiện hành và thông thường các giá trị này có sự khác biệt khá lớn. Lạm phát cùng làm cho giá trị tài sản thay đổi, và các hoạt động sản xuất kinh doanh thành công hay không thành công cũng có tác động. Ví dụ, chi phí phát triển và sản xuất hệ thống Microsoft đầu tiên là rất nhỏ, nhưng hệ thống này về sau trở thành đáng giá trị hàng tỷ đô la và không được thể hiện trong bảng cân đối kế toán. Tất nhiên, bảng cân đối kế toán phải được cân bằng, do vậy nếu bên phía tài sản tổng giá trị là bé hơn giá thị trường thì bên

nghĩa vụ nợ và vốn chủ sở hữu cũng vậy. Giá trị các khoản nợ là được cố định theo hợp đồng, do vậy tại phần vốn chủ sở hữu sẽ tập trung sự khác biệt giữa giá sổ sách và giá thị trường.

Để minh họa, ta xét trường hợp sau: công ty khởi nghiệp bắt đầu với 1 triệu tài sản theo giá trị sổ sách, trong đó 0.5 triệu do người nắm giữ trái phiếu cung cấp, và 0.5 triệu do các cổ đông nắm giữ cổ phiếu cung cấp (họ mua 50 000 cổ phiếu với giá mỗi cổ phiếu là $10). Công ty hoạt động thành công và tài sản công ty đã tạo ra 2 triệu môi năm. Nhà đầu tư chiết khấu dòng tiền tự do với tỷ lệ chiết khấu là 10% cho kết quả giá trị công ty là 20 triệu. sau khi trừ đi 0.5 triệu nợ vay, giá trị thị trường của vốn củ sở hữu trở thành 19.5 triệu so với 0.5 triệu vốn chủ sở hữu ban đầu. giá cổ phiếu là 19.5 triệu chia cho 50 000 cổ phiếu là $390 mỗi cố phiếu, do vậy, ban giám đốc công ty đã làm được rất nhiều cho nhà đầu tư.

Các báo cáo kế toán không thể hiện được giá trị thị trường, do vậy chúng không đủ cho mục tiêu đánh giá hoạt động của ban giám đốc công ty. Các nhà phân tích tài chính đã phát triển thêm các thước đo khác là **Giá trị Thị trường Gia tăng (MVA - Market Value Added)**[12]**.** MVA đơn giản là khoản chênh lệch giữa giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu công ty và giá trị sổ sách thể hiện trong bảng cân đối kế toán. Với giá thị trường được tính bằng cách nhân giá thị trường cổ phiếu nhân với số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Trong ví dụ này ta có MVA=19.5 – 0.5 = $19 triệu.

Đối với công ty Allied, ta có 50 triệu cổ phiếu đang lưu hành với giá là $23, giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu công ty là 1150 triệu so với giá sổ sách thể hiện trong bảng cân đối kế toán trong bảng 3.1 là 940 triệu. do vậy, MVA của Allied là 1150 – 940 = 210 triệu. 210 triệu này cho thấy sự khác biệt giữa số tiền mà nhà đầu tư đã đầu tư vào công ty từ khi nó thành lập – bao gồm cả lợi nhuận giữ lại – so với số tiền mà họ có thể có nếu họ bán công ty này đi. MVA càng cao thì ban giám đốc đã làm giàu nhiều hơn cho các cổ đông của công ty. Hội đồng quản trị công ty thường nhìn vào MVA để quyết định thưởng cho ban giám đốc. Dù vậy, cần lưu ý rằng thủy triều dâng cao lên thì tàu cũng dâng cao, giá cổ phiếu của phần lớn các công ty cũng tăng khi thị trường chứng khoán tăng lên, do vậy, MVA dương chưa đánh giá trọn vẹn hoàn toàn hoạt động của ban giám đốc công ty.

Một khái niệm liên quan khác là **Giá trị Kinh tế Gia tăng EVA (Economic Value Added)** đôi khi còn được gọi là "lợi nhuận kinh tế" cũng liên quan gần gũi với MVA và được tính như sau:

$$\text{EVA} = \underbrace{\text{Lợi nhuận hoạt động thuần sau thuế}}_{\text{NOPAT}} - \text{Chi phí thường niên của vốn} \qquad \textbf{(3-7)}$$

[12] Khái niệm EVA và EVA được đưa ra bởi Joel Stern và Bennett Steward, đồng sáng lập công ty tư vấn Stern Steward & Company. Stern Steward giữ bản quyền thuật ngữ "MVA" và "EVA", do vậy các công ty khác có tên riêng cho các giá trị này. Tuy nhiên, EVA và MVA là những thuật ngữ được dùng phổ biến nhất trong thực tế. Để hiểu rõ hơn về MVA và EVA, xem Steward, *Câu hỏi về giá trị.*

$$= \text{EBIT}(1 - T) - \left(\begin{array}{c}\text{Tổng vốn hoạt động} \\ \text{do nhà đầu tư cung cấp}\end{array}\right) \text{X} \quad \text{Chi phí vốn sau thuế)}$$

EVA là ước lượng lợi nhuận kinh tế thực tế của công ty trong năm và nó rất khác với thu nhập kế toán thuần chủ yếu ở chỗ thu nhập kế toán không có khấu trừ chi phí của vốn chủ sở hữu trong khi chi phí này được tính trong EVA.

Nếu EVA là dương thì thu nhập sau thuế lớn hơn chi phí vốn cần thiết để tạo ra thu nhập và hoạt động của ban giám đốc đã tạo nên giá trị cho các cổ đông. EVA dương trong năm cơ sở sẽ giúp đảm bảo rằng MVA cũng dương. Cần chú ý rằng MVA được áp dụng cho cả công ty trong khi EVA co thể áp dụng cho một bộ phận nào đó trong công ty cũng như cho cả công ty.

Câu hỏi tự kiểm tra

Định nghĩa MVA và EVA

EVA khác với thu nhập kế toán thuần như thế nào?

3.11 HỆ THỐNG THUẾ THU NHẬP LIÊN BANG

Các công ty phải chi trả một phần đáng kể thu nhập của họ dưới dạng thuế, và các cá nhân cũng bị đánh thuế thu nhập. Chúng ta tóm tắt vài điểm quan trọng về hệ thống thuế thu nhập của Mỹ ở phần này dự trên các điều khoản năm 2004. Các chi tiết được cung cấp ở phần phụ lục Web 3A.

Thuế thu nhập công ty

Thu nhập của doanh nghiệp thường bị đánh thuế bởi chính quyền Liên Bang với mức thuế suất bắt đầu là 15% và tăng lên đến mức 35% đối với thu nhập nhập từ $10 triệu trở lên.[13] Do vậy, cấu trúc thuế thu nhập công ty là *luỹ tiến* với mức thuế cao hơn đối với các công ty có thu nhập lớn. Hầu hết các chính quyền các bang cũng đánh thuế thu nhập các công ty, với mức phổ biến là 5%. Do vậy, các công ty lớn thường phải trả thuế với mức thuế suất là 40% trên thu nhập của mình, và chúng ta thường sử dụng mức thuế suất 40% trong các ví dụ. Hệ thống thuế rất phứt tạp, chúng ta không đi vào chi tiết cụ thể.

Thuế thu nhập cá nhân

Các cá nhân bị đánh thuế bởi chính quyền Liên Bang với mức thuế suất bắt đầu là 10% và tăng lên đến 35% đối với thu nhập từ $319,100 trở lên. Một vài bang cũng đánh thuế thu nhập bang, với các mức thuế suất khác nhau ở từng bang. Lưu ý rằng thu nhập từ đầu tư trong các tài khoản hưu trí không bị đánh thuế cho đến khi được rút ra, sau khi cá nhân về hưu. Do vậy, một người có thể bị đánh thuế 35% trên thu nhập thường của mình, nhưng

[13] Thực tế, thuế thu nhập doanh nghiệp biên tăng lên 38% đối với thu nhập trong khoản $15,000,000 và $18,333,333; tuy nhiên, sau đó giảm xuống 35% khi thu nhập chịu thuế trên $18,333,333.

thuế suất là không đối với thu nhập từ 401(k) hay các tài khoản hưu trí khác (và các kế hoạch tiết kiệm cho học hành).

Lãi vay phải trả

Người đi vay mượn phải trả lãi đối với nợ của họ. Đối với một doanh nghiệp, khoản chi trả lãi vay được xem như một khoản chi phí, và lãi vay được khấu trừ khi tính thu nhập chịu thuế. Các cá nhân cũng vay nợ và trả lãi, nhưng nhìn chung các cá nhân không thể giảm trừ khoản chi trả lãi vay (trừ các khoản tiền lãi vay mua nhà, trong giới hạn nào đó, được giảm trừ).

Lãi vay được nhận

Hầu hết lãi vay nhận được, bất kể là doanh nghiệp hay cá nhân đều bị đánh thuế. Ngoại trừ các khoản tiền lãi thu từ các khoản nợ của chính quyền các bang và địa phương thì không phải đóng thuế Liên Bang. Trái phiếu của các bang và chính quyền địa phương thường gọi là "trái phiếu địa phương," và các trái phiếu này thường được mua bởi các cá nhân bị đánh thuế cao.

Cổ tức chi trả

Các công ty chi trả cổ tức, và cổ tức được chi trả là chi phí không được khấu trừ. Do vậy, các công ty được khấu trừ khoản lãi vay phải chi trả nhưng không được khấu trừ cổ tức phải chi trả. Vì vậy, nếu một công ty chịu mức thuế thu nhập Liên Bang cộng thuế thu nhập địa phương là 40% và $10 triệu thu nhập trước thuế, công ty có thể chi trả tất cả $10 triệu như lãi vay nhưng chỉ có $6 triệu cổ tức bởi vì công ty phải trả $4 triệu tiền thuế.[14]

Lưu ý là nếu một công ty sử dụng tài trợ bằng nợ vay nhiều, trong khi các công ty khác trong cùng ngành chỉ sử dụng cổ phần thường, công ty tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu sẽ không phải trả lãi vay, do vậy không được khấu trừ thuế từ lãi vay, do vậy thuế phải nộp sẽ cao hơn. Do vậy công ty sử dụng nợ vay có thể chuyển nhiều lợi nhuận hoạt động cho các nhà đầu tư (cổ đông và chủ nợ). Vì lý do này, hệ thống thuế của Mỹ khuyến khích sử dụng tài trợ bằng nợ vay, chúng ta sẽ thảo luận vấn đề này kỹ hơn ở phần cơ cấu vốn.

Cổ tức nhận được

Cổ tức nhận được của các cá nhân bị đánh thuế bằng phần lãi vốn là 15%.[15] Lưu ý rằng điều này gây ra việc đánh thuế hai lần trên thu nhập từ cổ tức – công ty chi trả cổ tức bị đánh thuế lần đầu, và các cá nhân nhận cổ tức bị đánh thuế lần nữa. Đối với công ty là người nhận cổ tức, trường hợp này sẽ khác biệt một chút – công ty nhận thu nhập dưới dạng cổ tức có thể loại trừ khoản thu nhập này khỏi thu nhập chịu thuế. Điều khoản này trong Luật thuế làm giảm thiểu việc đánh *thuế ba lần,* nếu không sẽ xảy ra trường hợp – một công ty chi trả cổ tức trong thu nhập sau thuế của mình, công ty thứ hai sẽ lại bị đánh thuế trên thu nhập này nữa, và người nhận cổ tức từ công ty thứ hai lại bị đánh thuế lần nữa.

[14] Tính toán này không chính xác, bởi vì tiền thuế của $10 triệu thu nhập thực tế là thấp hơn ($3.4 triệu) bởi vì một phần thu nhập sẽ bị đánh thuế ở mức thấp hơn.
[15] Nếu một cá nhân đang chịu mức thuế thu nhập là 10%, phần thuế áp dụng chỉ là 5%.

Kết chuyển khoản lỗ thuế

Thu nhập của công ty thường biến động trong các năm, do vậy một công ty có thể chịu thuế suất thu nhập là 40% trong một năm nhưng sau đó bị thua lỗ trong năm tiếp theo, do vậy không phải trả thuế. Luật thuế cho phép công ty chuyển khoản thua lỗ trở lại để khấu trừ thu nhập trong năm trước, và, nếu khoản lỗ vẫn chưa bù trừ hết bằng thu nhập trong quá khứ, thì tiếp tục kết chuyển khoản lỗ này để bù trừ cho thu nhập trong tương lai. Tác động của điều khoản này là để thuế phản ánh thu nhập trung bình qua các năm.

Lãi vốn

Lãi vốn nói chung được định nghĩa là lợi nhuận thu được từ việc bán tài sản không nằm trong hoạt động thông thường của doanh nghiệp. Đối với các cá nhân, lãi vốn thu được từ việc bán các cổ phiếu và trái phiếu để thu lời. Do vậy, nếu một người mua một số cổ phiếu của Microsoft với giá $10,000 và sau đó bán lại với giá $15,000, thì anh ta hoặc cô ta đã thu được khoản lãi vốn $5,000. Nếu giá trị cổ phiếu được nắm giữ dưới 1 năm, thì khoản lợi nhuận $5,000 được xem là thu nhập thông thường và bị đánh thuế theo thu nhập thông thường. Nếu cổ phiếu được năm giữ trên một năm, lợi nhuận thu được sẽ bị đánh thuế thấp hơn. Đối với những người chịu thuế thu nhập cao (35%), phần lãi vốn dài hạn là 15%. Các công ty phải đối mặt với các điều luật hơi khác một chút, và thuế thu nhập của các cá nhân cũng khác nhau.

Khấu hao

Khi một doanh nghiệp mua một tài sản có tuổi thọ lớn hơn một năm, công ty khấu hao tài sản đó qua các năm khi tài sản được sử dụng. Khi báo cáo cho các cổ đông, công ty thường ước tính số năm sử dụng tài sản, chi các chi phí cho số năm đó, và tính các giá trị đó như khoản chi phí trên báo cáo thu nhập hằng năm. (Đây gọi là "khấu hao đường thẳng.") Tuy nhiên, đối với mục đích thuế thì Quốc hội cho đưa ra các tỷ lệ khấu hao khác nhau cho các loại tài sản khác nhau, và tỷ lệ này tạo ra chi phí khấu hao cao hơn so với mức khấu hao trong báo cáo cho cổ đông. Chúng ta sẽ thảo luận kỹ về khấu hao trong chương 12.

Doanh nghiệp nhỏ

Nếu một doanh nghiệp là doanh nghiệp một chủ hay hợp danh, thu nhập của doanh nghiệp này được phân bổ cho chủ một phần. Nếu doanh nghiệp như vậy hoạt động như một công ty, sẽ có hai khả năng. Thứ nhất, nếu công ty đáp ứng các yêu cầu về về quy mô và số lượng cổ đông, thì công ty có thể chọn bị đánh thuế như công ty đại chúng S. Trong trường hợp này, công ty sẽ bị đánh thuế như loại hình hợp danh. Một công ty đại chúng S có thể tận dụng lợi thế của việc tổ chức theo mô hình công ty nhưng vẫn nhận được lợi thế từ thuế như loại hình hợp danh. Hầu hết các công ty nhỏ thường được thành lập theo loại hình công ty đại chúng S. Nếu một công ty không đủ tiêu chuẩn là công ty đại chúng S, thì gọi là công ty đại chúng C và bị đánh thuế thu nhập doanh nghiệp thông thường.

Câu hỏi tự kiểm tra

Giải thích câu sau, "Thuế suất của chúng ta là luỹ tiến"

Trái phiếu "địa phương" là gì, và các trái phiếu này bị đánh thuế như thế nào?

Lãi vốn dài hạn là gì?

Hệ thống thuế tác động đến việc tài trợ bằng nợ vay của các công ty như thế nao ?

Phân biệt công ty đại chúng S và công ty đại chúng C.

Tóm tắt

Mục tiêu của chương này là mô tả các báo cáo tài chính cơ bản, trình bày các thông tin cơ bản về dòng tiền, phân biệt dòng tiền ròng và thu nhập kế toán, và cung cấp kiến thức tổng quan về hệ thống thuế thu nhập Liên Bang. Trong chương tới, chúng ta dựa vào các thông tin này để phân tích các báo cáo tài chính của một công ty.

CHƯƠNG 4: PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH[1]

Bài học từ Enron và WorldCom

Từ đầu năm 2001, Enron là một trong những công ty hàng đầu thế giới. Tập đoàn năng lượng tăng trưởng cao này có giá trị vốn hóa thị trường là $60 tỷ và cổ phiếu của nó được giao dịch với giá $80 mỗi cổ phiếu. Các nhà phân tích thị trường tại Wall Street đã ca ngợi những sáng chế và thành công trong quản trị công ty và giới thiệu khuyên nhà đầu tư nên đầu tư vào cổ phiếu của công ty. Chưa đầy một năm sau, Enron công bố phá sản, cổ phiếu công ty không còn giá trị và các nhà đầu tư bị lỗ hàng tỷ đô la. Sự sụp đổ quy mô và bất ngờ này làm cho nhiều người ngạc nhiên tại sao có quá nhiều tài sản và giá trị lại có thể bị phá hủy trong vòng thời gian ngắn như vậy.

Khi cổ phiếu Enron tụt giá đều đều trong khoảng đầu năm 2001, phần lớn các nhà phân tích đã tỏ ra không hề lo lắng. Quan điểm thống nhất đơn giản là một lượng lớn cổ phiếu bán ra là ảnh hưởng chung của cả thị trường chứng khóan trong dài hạn và nhìn chung triển vọng tương lai của công ty vẫn mạnh. Dù vậy, dấu hiệu sụp đổ đã đến khi CEO của Enron, Jeffrey Skilling bất ngờ từ chức vào tháng 8 năm 2001 và được chủ tịch hội đồng quản trị và cũng là CEO nhiệm kỳ trước Ken Lay thay thế. Cuối tháng 8 năm 2001, giá cổ phiếu giảm xuống còn $35 mỗi cổ phiếu. Hai tháng sau, Enron đã làm cả thị trường tài chính choáng váng với thông báo lỗ 638 triệu đô la đồng thời với việc ghi giảm 1.2 tỷ đô la giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu công ty. Hành động ghi giảm giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu này bắt nguồn chủ yếu từ các khoản lỗ từ một chuỗi các quan hệ đối tác do giám đốc tài chính của công ty CFO Andrew Fastow tạo nên. Ngay sau đó, người ta phát hiện ra rằng Enron đã bảo lãnh cho một loạt các khoản nợ vay của đối tác, do vậy khoản nghĩa vụ nợ thực tế của công ty cao hơn rất nhiều so với báo cáo tài chính công bố. Điều này phá hủy hoàn toàn khả năng trả nợ của công ty, các khách hàng cũng từ bỏ công ty và dẫn đến công ty phá sản.

Không ngạc nhiên khi các nhà đầu tư của Enron được biết rằng các quan chức quản lý cao cấp của công ty được nhận 750 triệu đô la dưới dạng lương, thưởng và các phần chia bằng cổ phiếu cho kết quả hoạt động kinh doanh tốt vào năm trước khi công ty bị phá sản. Trong năm đó, các nhà quản lý cao cấp của công ty đã bán các cổ phiếu của họ càng nhanh càng tốt theo khả năng cuả họ, ngay cả bằng cách ra các báo cáo tài chính sai lệch để hấp dẫn người lao động trong công ty và các nhà đầu tư bên ngoài. Fastow đã bị kết tội lừa đảo và đã hợp tác với chính quyền điều tra về các sếp cũ của mình, Lay và Skilling. Hai người này đã bị kết tội do vai trò của họ trong vụ lừa đảo làm cho Enron sụp đổ.

Sau khi Enron công bố phá sản, công chúng phê bình tập trung sự chú ý vào công ty kiểm toán Athur Andersen và các chuyên gia phân tích tài chính phố Wall đã mù quáng đề cử Enron cho thị trường suốt những năm qua. Người ta cho rằng các công ty kiểm toán và phân tích thị trường đã không quan tâm đến nghĩa vụ của mình do họ có những mâu thuẫn về quyền lợi. Các đối tác của Andersen đã ngoảnh mặt làm ngơ bởi vì họ không muốn làm hại đến các hợp đồng béo bở với Enron, và các nhà phân tích tài chính

[1] Chúng tôi đã bàn đến vấn đề này từ đầu khóa học và sẽ bàn đến cho đến khi kết thúc. Các bàn luận trước đây cho sinh viên có được bức tranh tổng quan về việc các quyết định tài chính tác đông lên các báo cáo tài chính như thế nào và các kết quả có được và đây là tất cả những gì quan tâm đến của quản trị tài chính. Phân tích tài chính còn lại được bàn đến ở các chương sau, sau khi ta đã bàn luận đến định giá trái phiếu cổ phiếu, phân tích rủi ro, hoạch định ngân sách vốn, cấu trúc vốn và quản trị vốn lưu động, sinh viên có thể hiểu rõ hơn về logic của các tỷ số và chúng được sử dụng cho những mục tiêu khác nhau như thế nào.
Tùy theo trình độ của học viên, các giảng viên có thể giảng chương này trước hoặc sau.

vẫn đề cử cổ phiếu Enron trên thị trường bởi vì họ muốn giúp cho mảng hỗ trợ phát hành của công ty kiếm chác nhiều hơn từ Enron.

Vụ Enron vẫn chưa đủ, tháng 6 năm 2001 công chúng lại được biết rằng công ty WorldCom, một công ty còn lớn hơn Enron, đã "xào nấu" sổ sách làm gia tăng lợi nhuận và dòng tiền ngân lưu lên đến hơn 11 tỷ đô la. Một thời gian ngắn sau đó, WorrldCom phá sản làm cho nhà đầu tư thiệt hại hàng tỷ đô la và hàng ngàn người thất nghiệp. Enron đã lập ra các mối quan hệ phức tạp với các đối tác để lừa nhà đầu tư, còn WorldCom chỉ đơn giản là nói dối, báo cáo chi phí hoạt động thông thường thành chi phí vốn đầu tư và làm cho "thổi phồng" lợi nhuận báo cáo lên. Rất là thú vị là cả hai công ty WorldCom và Enron đều do một công ty kiểm toán là Athur Andersen kiểm toán. Athur Andersen cũng đã đóng cửa làm cho hơn 70,000 nhân viên mất việc làm. Cũng rất là thú vị nhấn mạnh là nhóm ngân hàng đầu tư City's Group, Salomon Smith Barney, đã kiếm lợi hàng triệu đô tiền phí từ WorldCom và nhà phân tích nổi tiếng hàng đầu Jack Grubman, cũng không hề hạ giá cổ phiếu WorldCom để bán ra cho đến ngày công bố thông tin công ty lừa đảo. Hôm đó cổ phiếu được bán với giá thấp hơn 1$, giảm từ mức giá $64.5 mỗi cổ phiếu!

Hiện tượng sụp đổ của WorldCom và Enron làm cho các nhà đầu tư trên khắp thế giới nghi ngờ đây chỉ là một vài trường hợp riêng lẻ đơn độc của một vài công ty hay đây là một chứng bệnh có hệ thống từ những vấn đề chưa được phát hiện trong các công ty khác nữa. Nỗi lo lắng này đã làm cho giá tất cả chứng khoán trên thị trường giảm mạnh. Và Chính quyền Bush đã chứng minh khả năng xuất sắc của mình duy trì được sức khỏe thị trường tài chính và hệ thống kinh tế. Thượng Viện Hoa kỳ đã thông qua đạo luật Sarban-Oxley năm 2002 trong đó có điều khoản buộc các giám đốc điều hành (CEO) và giám đốc tài chính (CFO) của công ty phải ký một bản cam kết "các báo cáo tài chính và thông tin công bố thể hiện trung thực trên mọi phương diện về vật chất, hoạt động và tình hình tài chính của công ty". Điều này tạo điều kiện ngăn chặn những CFO và CEO có ý định lừa đảo nhà đầu tư.

Các báo cáo tài chính đã được hoàn thiện hơn nhiều trong những năm gần đây và chúng cung cấp nhiều thông tin hữu ích cho các nhà quản lý, nhà đầu tư, người cho vay, khách hàng, nhà cung cấp của công ty và cơ quan điều hành. Như các bạn sẽ thấy trong chương này, việc nghiên cứu phân tích kỹ các báo cáo của công ty có thể nêu lên được các mặt mạnh và yếu điểm của công ty. Và các bạn cũng sẽ thấy được các phân tích tài chính được dùng để dự báo các quyết định chiến lược ví dụ như doanh thu của một đơn vị, sự thay đổi chính sách bán hàng trả chậm hay duy trì hàng tồn kho hay một kế hoạch mở rộng nhà máy sẽ tác động lên tương lai của công ty.

Giới thiệu

Mục tiêu chủ đạo của quản trị tài chính là tối đa hóa giá trị tài sản của cải của các cổ đông trong dài hạn chứ không phải là tối đa hóa các thước đo kế toán ví dụ như thu nhập hay EPS. Dù vậy, các số liệu kế toán lại tác động lên giá cổ phiếu, và các thông tin này dùng để hiểu tại sao công ty hoạt động như thế và dự báo công ty sẽ đi đến đâu. Chương 3 đã mô tả các báo cáo tài chính chủ yếu và cho thấy các báo cáo này thay đổi như thế nào trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Bây giờ, trong chương 4 chúng ta sẽ thấy các báo cáo tài chính được sử dụng như thế nào để cải thiện tình hình hoạt động của công ty; đối với người cho vay thì họ tìm hiểu khả năng công ty có thể thu hồi vốn vay; đối với các cổ đông nắm giữ cổ phiếu thì họ cần dự báo thu nhập, cổ tức và giá cổ phiếu.

Nếu mục tiêu của quản trị công ty là tối đa hóa giá trị công ty, họ phải tận dụng các thế mạnh và điều chỉnh các điểm yếu của mình. Các Phân tích Tài chính bao gồm: (1) so sánh tình hình hoạt động của công ty với các công ty khác, đặc biệc là các công ty cùng ngành; và (2) đánh giá xu hướng và vị trí của công ty theo thời gian. Các nghiên cứu này giúp cho các cấp quản lý xác định các điểm yếu kém hiệu quả và đưa ra các quyết định chỉnh sửa cho đúng đắn. Tại đây chúng ta tập trung vào phân tích xem các nhà quản trị và đầu tư đánh giá vị trí của công ty như thế nào. Sau đó, trong các chương tiếp theo chúng ta sẽ xem xét các dạng hành động mà ban giám đốc công ty có thể thực hiện để cải thiện tình hình hoạt động của công ty và làm tăng giá cổ phiếu.

Tỷ số quan trọng nhất là ROE hay suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, là thu nhập thuần cho các cổ đông nắm giữ cổ phiếu phổ thông chia cho tổng vốn chủ sở hữu của công ty. Người nắm giữ cổ phiếu rõ ràng muốn có được tỷ suất sinhlợi cao đối với đồng vốn họ bỏ ra và ROE cho họ thấy tỷ lệ thu nhập này. Nếu ROE là cao thì giá cổ phiếu cũng có xu hướng tăng cao, và các hành động làm tăng ROE sẽ làm tăng giá cổ phiếu. Các tỷ số khác cho thấy các tài sản khác ví dụ tài sản cố định, hàng tồn kho các khoản phải thu và phải trả được quản lý như thế nào và chúng được tài trợ như thế nào. Như ta sẽ thấy, các tỷ số này tất cả cùng tác động lên ROE và quản trị công ty sử dụng các tỷ số khác này chủ yếu để phát triển các kế hoạch làm tăng ROE trung bình trong dài hạn

4.1 PHÂN TÍCH TỶ SỐ

Các báo cáo tài chính thông báo vị thế của công ty tại một thời điểm và tình hình hoạt động của công ty qua các giai đoạn thời gian trong quá khứ. Dù vậy, giá trị thực tế của chúng là ở chỗ chúng có thể dùng để dự báo thu nhập và cổ tức tương lai của công ty. Từ quan điểm của nhà đầu tư, *dự báo tương lai là tất cả mục tiêu của phân tích báo cáo tài chính,* trong khi từ quan điểm của nhà quản lý công ty thì *phân tích báo cáo tài chính hữu dụng cho cả việc tiên liệu trước tương lai và quan trọng hơn đây là điểm khởi đầu cho các hành động hoạch định sẽ làm cho tình hình tương lai của công ty tốt đẹp hơn.*

Các tỷ số tài chính được thiết kế để giúp người ta đánh giá một báo cáo tài chính. Ví dụ, công ty A có khoản nợ là $5.248.760 và chi phí trả lãi suất là $419.900, trong khi công ty B có khoản nợ là $52.647.980 và chi phí trả lãi suất là $3.948.600. Công ty nào là mạnh hơn? gánh nặng của các khoản nợ và khả năng chi trả nợ của công ty được đánh giá bằng (1) so sánh các khoản nợ của công ty với tài sản của công ty và (2) so sánh các khoản chi trả lãi suất với các khoản thu nhập có thể dùng để trả lãi. Việc thực hiện các so sánh này được gọi là *phân tích tỷ số.*

Trong phần tiếp theo, chúng ta sẽ tính các tỷ số tài chính của công ty Allied cho năm tài chính 2005, sử dụng các số liệu từ bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập từ các bảng 3.1 và 3.2. chúng ta cũng sẽ đánh giá các tỷ số này với so với bình quân các tỷ số trong ngành[2].

[2] Để bổ sung thêm các tỷ số bàn luận trong phần này, các nhà phân tích tài chính còn sử dụng một công cụ khác gọi là *phân tích quy mô (common size analyis)*. Để lập một bảng cân đối kế toán so sánh theo quy mô, ta chỉ đơn giản chia mỗi tài sản cho tổng tài sản và chia các khoản nghiã vụ nợ cho tổng nợ và sau đó trình bày dưới dạng phần trăm. Các kết quả theo phần trăm có thể đem so sánh giữa các công ty lớn và công ty nhỏ hay so sánh cùng một tỷ số của một công ty theo thời gian. Để lập một bảng phân tích quy mô của báo cáo thu nhập, ta lấy mỗi khoản trong báo cáo thu nhập đem chia cho doanh thu. Với bảng tính Excell thì việc lập các bảng phân tích này là rất dễ dàng.

4.2 CÁC TỶ SỐ THANH KHOẢN.

Một **tài sản có tính thanh khoản cao** hay là tài sản thanh khoản (**liquid asset)** là loại tài sản có thể mua bán giao dịch trên thị trường và có thể nhanh chóng chuyển đổi thành tiền với giá hiện hành trên thị trường, và "*vị thế thanh khoản"* của công ty trả lời cho câu hỏi: công ty liệu có khả năng chi trả cho các khoản nợ khi chúng tới hạn trong năm tới? Từ bảng 3.1, Allied có khoản nợ $310 triệu phải trả trong năm. Công ty liệu có gặp khó khăn gì để thực hiện các khoản nghĩa vụ nợ này? Phân tích tính thanh khoản toàn diện yêu cầu sử dụng ngân sách tiền mặt để thanh toán. Bằng cách liên hệ tiền mặt và các tài sản lưu động của công ty với các khoản nợ hiện hành, phân tích tỷ số cho ta một thước đo nhanh chóng và dễ sử dụng để đo tính thanh khoản. Dưới đây là hai tỷ số thanh khoản thường được sử dụng nhất.

Tỷ số thanh khoản hiện hành (Tỷ số hiện hành –Current Ratio)

Tỷ số thanh khoản chủ đạo là **tỷ số thanh khoản hiện hành,** được tính bằng cách chia các khoản tài sản lưu động (tài sản ngắn hạn –có thời gian đáo hạn bé hơn 1 năm) cho các khoản nợ ngắn hạn(nợ ngắn hạn –có thời gian đáo hạn bé hơn 1 năm).

$$\text{Tỷ số hiện hành} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

$$= \frac{\$1{,}000}{\$310} = 3.2X$$

Tỷ số thanh khoản hiện hành trung bình ngành = 4.2x

Các tài sản lưu động bao gồm tiền mặt, các chứng khoán thị trường, các khoản phải thu và hàng tồn kho. Các nợ ngắn hạn bao gồm các khoản phải trả nhà cung cấp, các giấy nợ ngắn hạn, các khoản nợ dài hạn đến kỳ phải trả, thuế phải trả và lương phải trả.

Nếu một công ty gặp khó khăn về tài chính, công ty sẽ chi trả cho các hóa đơn thanh toán bị chậm trễ hơn (các khoản phải trả nhà cung cấp), hoặc phải vay tiền từ ngân hàng … tất cả các hoạt động này sẽ làm cho các khoản nợ ngắn hạn tăng lên. Nếu nợ ngắn hạn tăng nhanh hơn tài sản lưu động, tỷ số thanh khoản hiện hành sẽ giảm xuống và đây là dấu hiệu của khó khăn rắc rối tài chính có thể xảy ra đối với công ty. Tỷ số hiện hành của Allied là 3.2 là thấp hơn nhiều so với trung bình ngành là 4.2. Do vậy vị thế thanh khoản của công ty là rất yếu. Hơn nữa, bởi vì các tài sản lưu động phải được chuyển đổi thành tiền mặt trong vòng 1 năm và thường chúng được chuyển đổi với giá trị chỉ gần bằng giá trị báo cáo. Với tỷ số hiện hành là 3.2, Allied có thể chỉ chuyển đổi các tài sản lưu động của mình với tỷ lệ là 31% giá trị sổ sách và phải trả hết nợ cho các chủ nợ.[3]

Mặc dù các tỷ số trung bình ngành sẽ được bàn luận sau chi tiết hơn, cần chú ý rằng tỷ số trung bình ngành không phải là một con số thần thoại mà công ty cần cố gắng duy trì - thực tế thì một số công ty quản lý tốt có tỷ số cao hơn tỷ số trung bình ngành trong khi các một số công ty khác cũng hoạt động tốt nhưng có tỷ số thấp hơn trung bình ngành. Dù vậy, nếu tỷ số của công ty có sự khác biệt quá lớn so với trung bình chung của ngành thì đây cùng là mối quan tâm của của các nhà phân tích tại sao có sự khác biệt lớn này.

[3] 1/3.2 = 0.31 hay 31%. Cần chú ý rằng 0.31($1000) = $310 là nợ ngắn hạ trong bảng cân đối kế toán

Do vậy, độ lệch ra khỏi trung bình ngành cần cần báo cho các nhà phân tích kiểm tra lại kỹ hơn.

Tỷ số thanh toán nhanh (quick test, acid test)

Tỷ số thanh khoản thứ hai hay được sử dụng là tỷ số thanh tóan nhanh hay tỷ số thử acid, được tính bằng cách trừ hàng tồn kho khỏi các tài sản lưu động và chia cho các nợ hiện hành.

$$\text{Tỷ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản lưu động – Tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

$$= \frac{\$385}{\$310} = 1.2X$$

Tỷ số thanh toán nhanh trung bình ngành = 2.2X

Hàng tồn kho thông thường có tính thanh khoản kém nhất trong các tài sản lưu động của công ty. Do vậy chúng là các tài sản mà có khả năng lớn nhất bị thiệt hại giá trị trong trường hợp thanh lý. Do vậy, thước đo khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn không cần đến việc bán hàng tồn kho là một yếu tố quan trọng.

Tỷ số thanh toán nhanh trung bình của ngành là 2.2, do vậy tỷ số 1.2 của Allied là quá thấp so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, nếu tài khoản phai thu của công ty có thể thu được thì công ty vẫn có khả năng chi trả nợ ngắn hạn mà không cần thanh lý hàng tồn kho của công ty.

Câu hỏi tự kiểm tra

Nêu vài tính chất của một tài sản thanh khoản? Cho ví dụ

Tình hình thanh khoản của công ty được phân tích bằng hai tỷ số nào? Viết công thức.

Tại sao tỷ số thanh toán hiện hành thường hay được sử dụng nhất để đo lường khả năng thanh toán của công ty?

Tài sản lưu động nào có tính thanh khoản thấp nhất?

Một công ty có nợ ngắn hạn là 500 triệu và tỷ số hiện hành của công ty là 2.0. Tài sản lưu động của công ty là bao nhiêu (1000 triệu) Nếu tỷ số thanh toán nhanh của công ty là 1.6 thì hàng tồn kho của công ty là bao nhiêu? (200 triệu).

4.3. CÁC TỶ SỐ QUẢN LÝ TÀI SẢN

Nhóm tỷ số thứ hai là các **tỷ số quản lý tài sản** đo lường đánh giá công ty đang quản lý tài sản của họ hiệu quả như thế nào? Các tỷ số này trả lời cho câu hỏi: số lượng tài sản hiện có của công ty là hợp lý chưa, là quá cao, quá thấp tương ứng với doanh thu hiện hành và doanh thu hoạch định? Khi mua tài sản, Allied cũng như các công ty khác cần huy động vốn từ ngân hàng hay từ các nguồn khác. Nếu một công ty có quá nhiều tài sản, chi phí vốn của công ty có thể quá cao và lợi nhuận của công ty sẽ bị giảm. Mặt

khác, nếu tài sản của công ty quá thấp, các khoản doanh thu tạo ra lợi nhuận cũng sẽ mất. Do vậy, phân tích quản lý tài sản là một phần quan trọng.

Tỷ số vòng quay hàng tồn kho – Inventory Turnover Ratio

Đây là tỷ số trong đó doanh thu được chia cho một số tài sản và như tên gọi của nó, tỷ số này cho thấy có bao nhiêu lần hàng hoá được quay vòng trong một năm. Do vậy, **tỷ số vòng quay hàng tồn kho** được xác định bằng cách lấy doanh thu chia cho hàng tồn kho:

$$\text{Tỷ số vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Hàng tồn kho}}$$

$$= \frac{\$3{,}000}{\$615} = 4.9X$$

Trung bình ngành = 10.9X

Theo tính toán đơn giản, hàng tồn kho của Allied được bán ra và tích lại hay "quay vòng" 4.9 lần mỗi năm**.** Vòng quay hàng hoá là một khái niệm xuất phát từ lâu với những thương gia người Mỹ chất đầy hàng trên chiếc xe ngựa của họ và đem đi bán rong. Các hàng hoá này được gọi là "vốn lưu động" bởi vì đó là những gì mà các thương gia bán được, hay "quay vòng được", để tạo ra lợi nhuận cho họ, trong khi đó "vòng quay" của họ là số chuyến đi các thương gia này phải thực hiện mỗi năm. Doanh thu hằng năm chia cho hàng tồn kho sẽ là vòng quay, hay số chuyến đi mỗi năm. Nếu một thương gia thực hiện 10 chuyến đi mội năm, tồn trữ 100 cái quần, và tạo ra khoản lãi gộp là 5$ mỗi chiếc, tổng lãi gộp anh ta kiếm được trong năm là (100)($5)(20) = $5,000. Nếu anh ta đi nhanh hơn và tạo ra 20 chuyến mỗi năm thì lãi gộp của anh ta sẽ nhiều hơn, nếu các yếu tố khác không đổi. Do đó, vòng quay của anh ta ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của anh ta.

Vòng quay của Allied là 4.9 lần thấp hơn mức trung bình ngành là 10.9. Điều này cho thấy công ty đang nắm giữ quá nhiều hàng tồn kho. Dự trữ nhiều hơn tồn kho là không hiệu quả và là khoản đầu tư có lợi nhuận thấp hoặc bằng không. Với vòng quay thấp như vậy, công ty có thể đang nắm giữ các hàng tồn kho đã quá hạn và không còn giá trị.[4]

Lưu ý là doanh thu xuất hiện trong toàn bộ một năm, trong khi đó hàng tồn kho là ở tại một thời điểm. Vì lý do này, tốt nhất là dùng mức tồn kho trung bình.[5] Nếu việc kinh doanh mang tính mùa vụ cao, hay là doanh thu có khuynh hướng tăng mạnh hoặc giảm mạnh trong năm, thì cần thiết phải có sự điều chỉnh. Tuy nhiên, để duy trì việc so sánh được với mức trung bình ngành, chúng ta dùng giá trị tồn kho trung bình.

[4] Một vấn đề phát sinh khi tính toán và phân tích vòng quay hàng tồn kho. Doanh thu được ghi nhận theo giá thị trường, do vậy nếu hàng tồn kho thường được tính là chi phí, thì việc tính toán vòng quay sẽ thổi phồng tỷ số vòng quay thực lên. Do vậy, có thể dùng giá vốn hàng bán thay thế cho doanh thu khi tính vòng quay. Tuy nhiên, một số tổ chức biên soạn các tỷ số tài chính lâu đời như Dun & Bradstreet dùng các tỷ số doanh thu trên hàng tồn kho như là chi phí. Để có các số liệu có thể so sánh với các ấn phẩm do Dun & Bradstreet và các tổ chức tương tự xuất bản thì cần đo lường vòng quay hàng tồn kho bằng doanh thu như chúng tôi sử dụng ở đây.

[5] Tốt nhất là giá trị hàng tồn kho trung bình nên được tính bằng tổng giá trị hằng tháng trong một năm và chia cho 12. Nếu số liệu hằng tháng không có, thì cộng số đầu kỳ và cuối kỳ rồi chia cho 2. Cả hai phương pháp này điều chỉnh mức tăng trưởng nhưng không điều chỉnh tác động mùa vụ.

Ngày thu tiền bình quân - Days Sales Outstanding (DSO)

DSO còn được gọi là "kỳ thu tiền bình quân" được sử dụng để thẩm định khoản phải thu và được tính bằng cách chia khoản phải thu cho doanh thu trung bình hằng ngày để tính được xem doanh thu bao nhiêu ngày liên quan đến khoản phải thu. Do vậy, kỳ thu tiền bình quân cho thấy trung bình công ty mất bao nhiêu thời gian phải đợi từ lúc bán hàng cho đến khi thu được tiền. Allied có kỳ thu tiền bình quân là 36 ngày, cao hơn trung bình ngành là 36 ngày.

$$DSO = \frac{\text{Phải thu của khách hàng}}{\text{Doanh thu bình quân ngày}} = \frac{\text{Phải thu của khách hàng}}{\text{Doanh thu hằng năm/365}}$$

$$= \frac{\$375}{\$3{,}000/365} = \frac{\$375}{\$8.2192} = 45.625 \text{ ngày} = 46 \text{ ngày}$$

Trung bình ngành = 36 ngày

Chú ý rằng trong công thức tính này chúng ta sử dụng 365 ngày/năm. Một số nhà phân tích sử dụng 360 ngày/năm. Tính trên cơ sở này thì DSO kỳ thu tiền bình quân của Allied có thể chỉ thấm hơn trung bình ngành một ít là 45 ngày.[6]

Kỳ thu tiền bình quân (DSO) có thể đánh giá được bằng cách so sánh tỷ số này với điều kiện và thời hạn thu tiền bán hàng của công ty. Ví dụ, nếu kỳ hạn thu tiền hàng của công ty là trong vòng 30 ngày thì thực tế kỳ thu tiền bình quân 46 ngày của công ty cho thấy khách hàng của công ty nhìn chung là không thanh toán đúng hạn. Điều này làm cho công ty không sử dụng tiền của mình để giảm nợ vay ngân hàng hay thanh toán cho các khoản chi phí vốn đắt đỏ khác. Hơn nữa, với DSO trung bình cao thì khả năng lớn là nhiều khách hàng của công ty chi trả rất chậm trễ và có công ty đang gặp khó khăn tài chính và trong những trường hợp này Allied có thể không bao giờ thu được tiền đối với các khoản phải thu[7]. Do vậy, nếu xu hướng chung của DSO trong vày năm gần đây trong quá khứ có xu hướng gia tăng nhưng chính sách tín dụng và bán hàng thanh toán sau của công ty không có gì thay đổi thì điều này có thể là một chứng cứ quan trọng rằng công ty cần phải có những biện pháp thúc đẩy tăng nhanh việc thu hồi các khoản phải thu.

Tỷ số vòng quay tài sản cố định (fix assets turnover Ratio)

Tỷ số vòng quay tài sản cố định đo lường hiệu quả công ty sử dụng nhà máy và trang thiết bị của mình như thế nào. Nó là tỷ lệ của doanh thu chia cho tài sản cố định ròng (thuần):

[6] Có thể tốt hơn nếu sử dụng *khoản phải thu bình quân,* hay dùng số liệu hằng tháng hay (khoản phái thu đầu kỳ + khoản phải thu cuối kỳ)/2 = (315+375)/2 = $345. với trung bình khoản phải thu bình quân này thì kỳ thu tiền bình quân DSO của Allied tính theo 365ngày/năm sẽ là 345/82192 = 41.975 ngày hay là gần 42 ngày. Con số 42 ngày là chính xác hơn nhưng chung ta quan tâm đến việc so sánh tỷ số của công ty so với bình quân ngành và bởi vì trung bìn ngành được tính trên cơ sở khoản phải thu cuối kỳ, do vậy 46 ngày bình quân ngành là phù hợp hơn cho mục tiêu so sánh. DSO còn được bàn luận kỹ hơn trong Phần 6.

[7] Ví dụ, nếu phân tiếp xa hơn cụ thể trong phần 6 cho thấy rằng 85% khách hàng chi trả trong vòng 30 ngày, do vậy DSO trung bình là 46 ngày, 15% còn lại sẽ được trả trung bình trong 136.67 ngày. Chi trả trễ hơn cho thấy sự khó khăn về tài chính. Trong phần 6 chúng ta cũng sẽ thảo luận kỹ hơn về phân tích này, nhưng DSO là 46 ngày là lời cảnh báo cho nhà phân tích giỏi trong việc phân tích sâu hơn vấn đề này.

$$\text{Tỷ số vòng quay tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản cố định thuần}}$$

$$= \frac{\$3,000}{\$1,000} = 3.0X$$

Trung bình ngành = 2.8x

Tỷ số này của Allied là 3.0 hơi cao hơn trung bình ngành là 2.8 điều này chứng tỏ việc sử dụng tài sản cố định của công ty cũng mạnh như các công ty khác trong ngành. Do vậy, Allied dường như có được quy mô tài sản cố định là tương xứng phù hợp với doanh thu.

Một số vấn đề tiềm tàng có thể phát sinh khi khi diễn giải tỷ số vòng quay tài sản cố định. Nhắc lại rằng tài sản cố định thể hiện trong bảng cân đối kế toán là giá trị sổ sách trừ cho khấu hao. Lạm phát làm cho giá trị của nhiều tài sản công ty đã mua trong quá khứ bị giảm giá mạnh. Do vậy, nếu ta so sánh một công ty cũ đã mua sắm nhiều tài sản cố định nhiều năm trước với giá thấp so với một công ty mới với các hoạt động tương tự và mới mua sắm tài sản với giá cao hơn, ta có thể thấy công ty cũ sẽ có vòng quay tài sản cố định cao hơn. Dù vậy, điều này sẽ càng tương phản với việc khi nào công ty mua một tài sản hơn là tính không hiệu quả của một phần công ty mới. Ngành kế toán đang nỗ lực phát triển các quy trình làm cho các báo cáo tài chính thể hiện được giá trị hiện hành của các tài sản chứ không thể hiện giá trị lịch sử của chúng và điều này giúp cho chúng ta so sánh được tốt hơn. Dù vậy, khi vấn đề này vẫn còn tồn tại, thì các nhà phân tích tài chính cần phải đưa ra những điều chỉnh phù hợp. Trong trường hợp của công ty Allied, vấn đề này không nghiêm trọng lắm bởi vì tất cả các công ty cùng ngành đều có tỷ lệ mở rộng quy mô tương tự như nhau, do vậy bản cân đối kế toán của các công ty được so sánh là tương ứng với nhau.

Tỷ số vòng quay tổng tài sản

Tỷ số quản lý tài sản cuối cùng, tỷ số **vòng quay tổng tài sản,** đo lường doanh số trên tổng tài sản, và được tính bằng cách chia doanh thu cho tổng tài sản:

$$\text{Tỷ số vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$= \frac{\$3,000}{\$2,000} = 1.5X$$

Trung bình ngành = 1.8x

Tỷ số này của Allied là hơi thấp hơn tỷ số trung bình ngành cho thấy rằng công ty chưa tạo được đủ doanh thu với tổng tài sản. Doanh thu cần phải tăng thêm hay một vài tài sản cần sắp xếp hay thanh lý, hay cần kết hợp cả hai bước này.

Câu hỏi tự kiểm tra

Hãy nêu 4 tỷ số được dùng để đo lường công ty sử dụng tài sản hiệu quả như thế nào? Hãy viết rõ công thức.

Nếu một công ty tăng trưởng nhanh và công ty khác thì không, điều này làm sai lệch việc so sánh vòng quay hàng tồn kho của hai công ty này như thế nào

Nếu bạn muốn đánh giá kỳ thu tiền bình quân DSO của một công ty, bạn so sánh với những yếu tố nào

Các vấn đề tiềm năng nào có thể nảy sinh khi so sánh các tỷ số vòng quay tài sản cố định của các công ty khác nhau?

Một công ty có doanh thu hằng năm là 100 triệu, hàng tồn kho là 20 triệu, và 30 triệu khoản phải thu. Vòng quay hàng tồn kho là bao nhiêu (5x), kỳ thu tiền bình quân DSO tính trên cơ sở 365 ngày là bao nhiêu (109.5 ngày)

4.4 CÁC TỶ SỐ QUẢN TRỊ NỢ

Đòn bẩy tài chính (financial leverage): sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động

Trong phạm vi công ty việc sử dụng tài trợ bằng nợ hay **đòn bẩy tài chính,** có ba áp dụng chính: (1) bằng cách huy động vốn qua vay nợ, các cổ đông có thể kiểm soat công ty với khoản đầu tư vốn chủ sở hữu giới hạn, (2) các chủ nợ nhìn vào vốn chủ sở hữu hay vốn do chủ sở hữu cung cấp, để cung cấp một tỷ lệ an toàn, do vậy tỷ lệ vốn do chủ sở hữu cung cấp càng cao thì rủi ro mà các chủ nợ đối mặt càng thấp, (3) nếu công ty tạo ra thu nhập từ tài sản của mình nhiều hơn chi phí trả lãi suất đối với nợ vay thì cong ty sử dụng "đòn cân nợ", hay làm tăng lên, suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE (return on equity).

Bảng 4-1 ***Tác động của đòn bẩy tài chính đến lợi nhuận của cổ đông***

CÔNG TY U [KHÔNG SỬ DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH (KHÔNG NỢ)]					
Tài sản lưu động		$50	Nợ		$0
Tài sản cố định		50	Vốn cổ phần thường		100
Tổng tài sản		$100	Tổng nguồn vốn		$100
			ĐIỀU KIỆN KINH DOANH		
			Tốt	Bình thường	Xấu
Doanh thu			$150.0	$100.0	$75.0
Chi phí hoạt động	Định phí		45.0	45.0	45.0
	Biến phí		60.0	40.0	30.0
	Tổng chi phí hoạt động		105.0	85.0	75.0
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)			$45.0	$15.0	$0.0
Lãi vay (10%)			0.0	0.0	0.0
Thu nhập trước thuế (EBT)			$45.0	$15.0	$0.0
Thuế (40%)			18.0	6.0	0.0
Lãi ròng (NI)			$27.0	$9.0	$0.0
ROE_U			27.0%	9.0%	0.0%

CÔNG TY L [SỬ DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH (SỬ DỤNG NỢ)]

Tài sản lưu động		$50	Debt		$50
Tài sản cố định		50	Common Equity		50
Tổng tài sản		$100	Total Liab & Equity		$100
			ĐIỀU KIỆN KINH DOANH		
			Good	Expected	Bad
Doanh thu			$150.0	$100.0	$75.0
Chi phí hoạt động	Định phí		45.0	45.0	45.0
	Biến phí		60.0	40.0	30.0
	Tổng chi phí hoạt động		105.0	85.0	75.0
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)			$45.0	$15.0	$0.0
Lãi vay			5.0	5.0	5.0
Thu nhập trước thuế (EBT)			$40.0	$10.0	-$5.0
Thuế (40%)			16.0	4.0	0.0
Lãi ròng (NI)			$24.0	$6.0	-$5.0
ROE_L			48.0%	12.0%	-10.0%

Bảng 4.1 thể hiện cả hai phần lợi ích và rủi ro tiềm năng từ việc sử dụng nợ. Ở đây chúng ta phân tích hai công ty giống nhau chỉ có điểm khác ở chỗ chúng được tài trợ như thế nào. Công ty U (Unleveraged – không sử dụng đòn cân nợ) không vay nợ và do vậy 100% vốn chủ sở hữu là cổ phiếu thường. Công ty L (L leveraged – sử dụng đòn cân nợ) được tài trợ 50% vốn là vốn vay với lãi suất là 10% và một nửa vốn là vốn chủ sở hữu. Cả hai công ty cùng có tài sản 100, doanh thu của công ty có từ 150 đến 75 phụ thuộc vào các điều kiện kinh doanh với mức dự tính là 100. Một số chi phí hoạt động của công ty (chi phí thuê mua, trả lương cho chủ tịch và các khoản chi khác) là cố định với mọi mức doanh thu, Một số chi phí khác (ví dụ chi phí lao động, nguyên vật liệu…) là biến động theo doanh thu. Khi ta trừ các chi phí hoạt động từ doanh thu, chúng ta sẽ còn lại thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh hay thu nhập trước thuế và lãi suất (EBIT).

Chú ý rằng mọi yếu tố khác là không đổi đối với cả hai công ty U và công ty L qua thu nhập từ hoạt đọng sản xuất kinh doanh, do vậy, hai công ty này có cùng EBIT trong cả 3 điều kiện của nền kinh tế. Dù vậy, mọi chuyện bắt đầu khác đi. Công ty U không vay nợ do vậy không trả tiền lãi suất và do vậy thu nhập chịu thuế của công ty là thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh và công ty này trả thuế thu nhập 40% để có được thu nhập thuần là $27 trong điều kiện tốt và $0 trong điều kiện xấu nhất. Khi lấy thu nhập thuần chia cho vốn chủ sở hữu ta có suất sinh lời trên vốn của sở hữu ROE là từ 27% đến 0% đối với công ty U.

Công ty L có cùng EBIT trong từng trường hợp, nhưng công ty này có số nợ là $50 với chi phí lãi vay là 10% do vậy chi phí lãi vay là $5 trong mọi điều kiện kinh doanh. Chi phí lãi vay được trừ đi khỏi EBIT để tính thu nhập chịu thuế, sau đó ta trừ thuế ra và có được thu nhập thuần trong từng trường hợp từ $24 đến -$5. Thoạt nhìn thì dường như công ty U là tốt hơn trong mọi trường hợp nhưng điều này là không đúng – chúng ta cần xét các cổ đông đã đầu tư vào hai công ty này bao nhiêu. Các cổ đông của công ty L chỉ đầu tư $50 do vậy khi lấy thu nhập thuần chía cho vốn chủ sở hữu thì trong điều kiện tốt ROE của công ty này là 48% (so với 27% của công ty U) và là 12% trong điều kiện dự tính (so

với 9% của U). Dù vậy, ROE của công ty L giảm xuống -10% trong điều kiện xấu nhất có nghĩa là công ty có thể đi đến phá sản nếu điều kiện này kéo dài nhiều năm.

Có hai nguyên nhân đối với các tác động của đòn cân nợ: (1) Bởi vì chi phí lãi vay được khấu trừ khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp, việc sử dụng nợ sẽ làm giảm thuế phải đóng và để lại thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh nhiều hơn cho các nhà đầu tư. (2) Nếu tỷ lệ thu nhập từ hoạt động trên tài sản là cao hơn tỷ lệ lãi suất đối với các khoản nợ, như thông thường các doanh nghiệp dự tính vẫn làm, thì cong ty có thể sử dụng nợ để mua tài sản, chi trả lãi suất và vẫn còn lợi nhuận để lại như là "phần thưởng" cho các cổ đông của công ty. Trong các điều kiện dự tính, công ty giả thiết của chúng ta dự tính làm được thu nhập với 15% trên tài sản so với 10% chi phí lãi vay, và điều này, kết hợp với lợi ích thuế của vay nợ, làm cho suất sinh lời trên đầu tư dự tính của công ty L lên cao hơn rất nhiều so với của công ty U

Ta thấy rằng các công ty với tỷ lệ nợ cao có suất sinh lời cao hơn trong các điều kiện kinh tế bình thuường, nhưng họ bị đối diện với rủi ro thua lỗ khi vào các điều kiện kinh tế trì trệ. Do vậy, các quyết định về việc sử dụng nợ đòi hỏi công ty phải cân bằng giữa suất sinh lời cao hơn và rủi ro cũng cao hơn. Xác định quy mô nợ tối ưu cho công ty là một quá trình phức tạp và chúng ta để dành lại bàn luận chủ đề này sau trong phần cơ cấu vốn. Bây giờ chúng ta chỉ đơn giản nhìn vào hai quy trình mà các nhà phân tích dùng để kiểm tra nợ của công ty: (1) họ kiểm tra bảng cân đối kế toán để xác định tỷ lệ phần trăm của tổng vốn được thể hiện bởi nợ và (2) họ xem lại bảng báo cáo thu nhập để xem chi tiết những tài sản cố định nào được trang trải chi trả bằng lợi nhuận hoạt động.

Tổng nợ trên Tổng tài sản

Tỷ số nợ (Debt Ratio): *Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản*

Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản thường được gọi là **tỷ số nợ,** đo lường tỷ lệ phần trăm vốn do các chủ nợ cung cấp:

$$\text{Tỷ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$= \frac{\$310 + \$750}{\$2{,}000} = \frac{\$1{,}060}{\$2{,}000} = 53\%$$

Trung bình ngành = 40%

Tổng nợ bao gồm tất cả các nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. các chủ nợ thích tỷ số nợ thấp hơn bởi vì tỷ lệ này càng thấp thì tấm đệm chắn đỡ cho khả năng thua lỗ của các chủ nợ trong trường hợp công ty phá sản càng cao. Mặt khác, các cổ đông lại muốn có nợ nhiều hơn bởi vì nợ làm tăng cao thu nhập dự tính cho các cổ đông.

Tỷ số nợ của Allied là 53% có nghĩa là các chủ nợ của công ty đã cung cấp hơn một nửa tổng vốn tài trợ. Như chúng ta sẽ bàn luận kỹ hơn trong chương cấu trúc vốn, có rất nhiều yếu tố tác động lên tỷ số nợ tối ưu của một công ty. Không những vậy, tỷ số nợ của Allied cao hơn tỷ số nợ trung bình của ngành là dấu hiệu báo động, và điều này làm cho Allied

phải tốn kém chi phí để vay thêm vốn mà không cần huy động thêm trước bằng cổ phiếu. các chủ nợ sẽ không sẵn lòng cho công ty vay thêm, và ban giám đốc có thể đã làm cho công ty phải chịu rủi ro phá sản nếu nọ cố gắng tìm kếm đi vay thêm một lượng vốn lớn.[8]

Tỷ số thanh toán lãi vay - Times-Interest-Earned (TIE)

Tỷ số TIE được xác đinh bằng cách chia thu nhập trước lãi vay và lãi suất (EBIT trong bảng 3-2) chia cho chi phí lãi vay:

$$\text{Tỷ số thanh toán lãi vay (TIE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}}$$

$$= \frac{\$283.8}{\$88} = 3.2X$$

Trung bình ngành = 6.0x

Tỷ số TIE đo lường chi tiết đến giới hạn nào thì thu nhập hoạt động có thể giảm xuống trước khi công ty không thể đáp ứng chi trả chi phí trả lãi suất hằng năm. Không có khả năng trả lãi suất có thể làm cho các chủ nợ kiện công ty và có thể công ty bị công bố phá sản. Chú ý rằng thu nhập trước thuế và lãi vay, chứ không phải là lãi ròng, được sử dụng trong tử số của biểu thức trên. Bởi vì lãi suất được trả từ các thu nhập trước thuế nên thuế không tác động đến khả năng chi trả lãi suất hiện hành của công ty.

Lãi vay của Allied được bù đắp chi trả 3.2 lần. Trung bình ngành là 6 lần do vậy khả năng chi trả lãi suất của Allied là tương đối thấp hay mức độ an toán tương đối thấp. Do vậy, tỷ số TIE đã củng cố kết luận chủ yếu từ phân tích tỷ số nợ của Allied rằng công ty có thể gặp khó khăn nếu họ cố gắng vay thêm vốn.

Tỷ số khả năng trả nợ - EBITDA coverage

Tỷ số TIE rất hữu dụng để đánh giá khả năng chi trả lãi vay đối với các khoản nợ, nhưng tỷ số này có hai nhược điểm: (1) lãi vay không chỉ là khoản chi phí tài chính duy nhất – công ty còn phải trả nợ theo lịch trình đã định, và nhiều công ty còn thuê tài sản, trang thiết bị máy móc và phải trả các khoản tiền thuê. Nếu họ không thể trả nợ hay thanh toán các khoản tiền thuê, công ty có thể buộc phải công bố phá sản. (2) EBIT không thể hiện tất cả các dòng tiền khả dụng cho công ty dùng để trả nợ, đặc biệt nếu công ty có chi phí khấu hao cao. Để tính đến các thiếu sót này, các ngân hàng và các chủ nợ còn dùng **tỷ số khả năng trả nợ**, trong đó cho thấy toàn bộ các dòng tiền ngân lưu khả dụng để trả nợ trong phần tử số và tất cả các khoản chi trả tài chính trong phần mẫu số. Tỷ số này được xác định như sau:[9]

---

[8] Các nhà phân tích tài chính cũng dùng tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu. Các tỷ số nợ-trên-vốn (D/A) và nợ-trên-vốn chủ sở hữu (D/E) có thể đơn giản chuyển đổi cho nhau:

$$D/E = \frac{D/A}{1 - D/A} \; and \; D/A = \frac{D/E}{1 + D/E}$$

[9] Các nhà phân tích khác định nghĩa tỷ số chi trả EBITDA bằng cách khác. Ví dụ, một số người bỏ qua thông tin chi trả thuê máy móc và số khác thì "làm tăng" các khoản hoàn trả vốn bằng cách chia chúng cho (1-T)

$$\text{Tỷ số khả năng trả nợ} = \frac{\text{EBITDA + Thanh toán tiền thuê}}{\text{Lãi vay + Nợ gốc + Thanh toán tiền thuê}}$$

$$= \frac{\$383.8 + \$28}{\$88 + \$20 + \$28} = \frac{\$411.8}{\$136} = 3.0X$$

Trung bình ngành = 4.3x

Liên quan đến tử số của công thức trên, Allied có EBITDA là $383.8 triệu, bao gồm $283.8 triệu thu nhập từ hoạt động EBIT và 100 triệu khấu hao, dù vậy. Khi tính EBITDA thì 28 triệu tiền thuê đã được trừ ra, do vậy $28 triệu tiền thuê này đã khả dụng để đáp ứng các chi phí tài chính của công ty. Do vậy, chúng ta cộng khoản tiền thuê này ngược lại với EBITDA cho ta tông số tiền $411.8 triệu khả dụng cho các khỏan chi phí tài chính cố định.[10] Các khoản chi phí tài chính cố định bao gồm $88 triệu lãi suất, $20 triệu quỹ chìm dùng để hoàn trả nợ vay và $28 triệu tiền thuê cho ta tổng là $136 triệu.[11] Do vậy, Allied đã trang trải các chi phí tài chính cố định của họ 3 lần. Dù vậy, nếu thu nhập từ hoạt động giảm xuống, tỷ số lần chi trả này sẽ giảm xuống mà thu nhập hoạt động thực tế có thể giảm. Bởi vì tỷ số của Allied là thấp hơn trung bình của ngành, một lần nữa ta thấy rằng công ty đang có mức nợ tương đối cao.

Tỷ số khả năng trả nợ rất hữu ích với những chủ nợ ngắn hạn như các ngân hàng ít khi cho vay (ngoại trừ các khoản vay thế chấp bằng bất động sản) dài hơn thời gian 5 năm. Trong một khoản thời gian ngắn, nguồn khấu hao có thể được sử dụng để thanh toán nợ vay. Trong thời gian dài hơn, những nguồn này được tái đầu tư duy trì nhà xưởng, máy móc nếu không công ty sẽ không thể tiếp tục hoạt động trong ngành. Do vậy, các ngân hàng và các chủ nợ ngắn hạn thì quan tâm đến tỷ số thanh toán nợ vay, còn các chủ nợ dài hạn thì quan tâm đến tỷ số thanh toán lãi vay – TIE.

Câu hỏi tự kiểm tra

Ba hàm ý quan trọng của đòn bẩy tài chính là gì?

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính tác động đến vị thế kiểm soát của cổ đông như thế nào?

Cấu trúc thuế của Mỹ tác động đến sự sẵn sàng tài trợ bằng nợ vay của công ty như thế nào?

---

bởi vì các khoản này là không được khấu trừ khi tính thuế, do vậy chỉ được thực hiện với dòng tiền ngân lưu sau thuế. Chúng ta cho các khoản tiên thuê tài sản vào bởi vì đối với nhiều công ty khoản chi trả này rất quan trọng và việc không trả chúng đúng hạn có thể dẫn đến phá sản cũng như khả năng thực hiện các khoản chi trả nợ thường kỳ. chúng ta không làm tăng cao các khỏan hoàn trả vốn vay này bởi vì nếu công ty đang trong điều kiện khó khăn về tài chính thì thuế phải đóng của công ty có thể bằng không (do làm ăn không có thu nhập hay thua lỗ), do vậy không nhất thiết tăng cao khoản hoàn trả vốn cho dù tỷ số hoàn trả nợ là thật sự quan trọng.

[10] các khỏan chi trả thuê tài sản được cho vào tử số trong công thức bởi vì ,không giống như các khoản chi trả lãi suất được trừ ra khi tính EBITDA. Chúng ta muốn tìm ra tất cả các nguồn khả dụng cho việc chi trả các chi phí cố định này do vậy các khoản chi trả thuê tài sản cần được cộng ngược lại.

[11] Quỹ chìm được thiết kế để chi trả cho các khoản hoàn trả vốn vay hằng năm cho các trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi của công ty. Chi trả từ quỹ chìm cũng như chi trả một phần vốn vay ban đầu. chủ yếu quỹ chìm dùng để hoàn trả cho các trái phiếu phát hành công chúng.

Quyết định sử dụng nợ vay liên quan đến việc đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận như thế nào?

Giải thích câu sau: "Các nhà phân tích xem xét cả bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập khi đánh giá tình hình tài chính của công ty."

Hãy nêu ba tỷ số được sử dụng để đo lường đòn bẩy tài chính, và viết công thức tính.

Một công ty có EBITDA là $500 triệu, lãi vay phải trả là $50 triệu, tiền thuê là $40 triệu, và nợ gốc phải trả trong năm nay là $30 triệu. Tỷ số thanh toán nợ vay là bao nhiêu? (4.5X)

4.5 TỶ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI

Các tỷ số khả năng sinh lời – Profitability ratios: một nhóm các tỷ số cho thấy tác động kết hợp của tính thanh khoản, quản lý tài sản, và nợ từ kết quả hoạt động.

Các báo cáo kế toán phản ánh những gì đã xảy ra trong quá khứ, nhưng chúng cũng đồng thời cho chúng ta các đầu mối về những gì thực sự quan trọng – những gì có thể sẽ xảy ra trong tương lai. Tính thanh khoản, quản lý tài sản, và tỷ lệ nợ bao gồm tất cả những gì cho chúng ta biết về chính sách và hoạt động của công ty. Bây giờ chúng ta xem xét **các tỷ số khả năng sinh lời,** tỷ số phản ánh hiệu quả ròng từ chính sách tài trợ và hoạt động.

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu – Profit margin on sales: tỷ số này đo lường lãi ròng trên mỗi dollar doanh thu; được tính bằng cách chia lãi ròng cho doanh thu

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, được tính bằng cách chia lãi ròng trên doanh thu, cho biết lợi nhuận trên mỗi dollar doanh thu:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}}$$

$$= \frac{\$117.5}{\$3,000} = 3.9\%$$

Trung bình ngành = 5.0%

Lãi ròng trên doanh thu của Allied thấp hơn mức 5% trung bình ngành. Mức thấp hơn này là do chi phí của Allied quá cao. Chi phí cao, thường là do hoạt động không hiệu quả. Tuy nhiên, lãi ròng trên doanh thu của Allied thấp cũng là nguyên nhân của việc sử dụng nhiều nợ vay. Nhớ lại rằng lãi ròng là lợi nhuận *sau thuế.* Do vậy, nếu hai công ty như nhau cùng trong ngành, có doanh thu, chi phí hoạt động, EBIT giống nhau, nhưng nếu công ty nào sử dụng nhiều nợ vay hơn công ty kia, công ty đó sẽ chịu tiền trả lãi cao hơn. Những khoản chi trả lãi vay này sẽ làm giảm lãi ròng, và khi doanh thu không đổi, điều này sẽ làm lãi ròng trên doanh thu giảm. Trong tình huống này, lãi ròng trên doanh thu thấp cho thấy sự khác biệt trong chính sách tài trợ, chứ không phải do vấn đề hoạt động.

Do vậy, công ty có lãi ròng trên doanh thu thấp có thể có lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu lớn hơn do đòn bẩy tài chính của công ty.
Cũng cần lưu ý rằng trong khi lợi nhuận trên doanh thu cao là điều tốt, khi các yếu tố khác không đổi, nếu các yếu tố khác thay đổi – chúng ta cần quan tâm đến doanh số. Nếu một công ty định giá sản phẩm của mình cao, công ty có thể sẽ có lợi nhuận cao trên doanh thu nhưng sẽ không tạo ra nhiều doanh thu. Điều này có thể tạo ra lãi ròng trên doanh thu cao nhưng không phải là tối ưu bởi vì tổng doanh số thấp.
Chúng ta sẽ xem xét chính xác tác động qua lại giữa lãi ròng trên doanh thu, việc sử dụng nợ vay, doanh số tác động đến tổng lợi nhuận của cổ đông như thế nào, khi chúng ta xem xét công thức Du Pont.

Khía cạnh toàn cầu

Chuẩn mực kế toán toàn cầu: một chuẩn chung có phù hợp cho tất cả?

Trong những ngày này bạn phải giỏi trong việc phân tích, khám phá các báo cáo tài chính, đặc biệt khi nếu công ty hoạt động ở nước ngoài. Mặc dù cố gắng để chuẩn hóa trong việc thực hành kế toán, nhưng vẫn còn nhiều sự khác biệt trong báo cáo tài chính ở các nước khác nhau, điều này gây ra sự khó khăn cho các nhà đầu tư khi so sánh các công ty ở các nước. Tuy nhiên, khi việc kinh doanh mang tính toàn cầu và nhiều công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ, các kế toán viên và các nhà làm luật nhận ra rằng cần phải có một chuẩn mực kế toán mang tính toàn cầu chung. Kết quả là, những khó khăn trong chuẩn mực kế toán và sự khác biệt đang biến mất.

Nỗ lực để quốc tế hoá các chuẩn mực kế toán bắt đầu năm 1973 với sự ra đời của Hội đồng chuẩn mực kế toán quốc tế. Tuy nhiên, đến năm 1998 tổ chức này mới trở thành một bộ phận tạo ra luật kế toán đầy đủ và mang tính đại diện quốc tế, do vậy Uỷ ban chuẩn mực kế toán quốc tế (IASB), với số thành viên đại diện cho chín quốc gia, được thành lập. IASB chịu trách nhiệm đưa ra một hệ thống Các chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) cho các công ty ở Châu Âu vào ngày 1 tháng 1 năm 2005, khi hơn 7000 công ty Châu Âu đang niêm yết được đề nghị làm theo chung các chuẩn mực kế toán này. Ngược lại, chỉ có 300 công ty Châu Âu đang sử dụng chuẩn mực quốc tế năm 2003. Một số các quốc gia khác, bao gồm Úc và các nước ở khu vực Thái Bình Dương, Nam Phi, Canada, Nga, Nhật, và Trung Quốc cũng sử dụng IFRS.

Một nghiên cứu đối với các nhà quản lý cao cấp của 85 định chế tài chính trên thế giới cho thấy 92% trong số họ ủng hộ một chuẩn mực kế toán quốc tế duy nhất nhưng chỉ có 55% cho rằng việc này sẽ thực hiện được. Hiển nhiên, các chuẩn mực kế toán toàn cầu là một nỗ lực lớn – một vấn đề liên quan đến thoả thuận giữa IASB và FASB. Một phần vấn đề là Chuẩn mực kế toán chung của Mỹ (GAAP) dựa trên luật, trong khi đó IASB dựa trên các nguyên tắc. Với hệ thống dựa trên luật, các công ty có thể thông báo khi nào sử dụng hay không sử dụng, nhưng họ cũng có thể đưa ra cách thức phù hợp với luật và do vậy phá vỡ mục đích của chuẩn mực. Với hệ thống dựa trên nguyên tắc, sự không rõ ràng về ranh giới của một quy trình kế toán cụ thể được cho phép còn nhiều hơn, nhưng hệ thống này lại dễ dàng thực hiện theo ý định của chuẩn mực.

Cấu trúc kế toán toàn cầu sẽ cho phép nhà đầu tư và người làm thực tế trên khắp thế giới có thể đọc và hiểu các báo cáo tài chính được đưa ra ở bất kỳ nơi nào trên thế giới. Ngoài ra, điều này làm tăng khả năng tiếp cận các thị trường vốn của các công ty, tăng khả

năng đa dạng hoá trong đầu tư của nhà đầu tư, giảm rủi ro, và làm giảm chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên, việc này vẫn còn phải xem mục tiêu của IASB có đạt được không.

Nguồn: "Tất cả các kế toán viên sẽ sớm nói cùng một thứ ngôn ngữ," The Wall Street Journal, 29 tháng Tám năm 1995, p. A15; Jim Cole, "Bóng mờ của chuẩn mực kế toán toàn cầu," *East Bay Bussiness Times,* 12 tháng Mười năm 2001; "Cuộc chiến của các kế toán viên với luật chung," *BestWire,* 28 tháng Tư, 2003; "Ủng hộ và chống đối, Chuẩn mực chung cần thời gian để thực hiện," *Accountancy Age,* 5 tháng Sáu, 2003, p. 16; Larry Schlesinger, " Tổng quan, đôi điều về bình minh mới," *Accountancy Age,* 4 tháng Chín, 2003, p.18; Cassell Bryan-Low, "Các thoả thuận và những nhà thương thuyết: Những thay đổi trong kế toán sắp diễn ra" *The Wall Street Journal,* 10 tháng Chín, 2003, p. C14; và Fay Hansen, "Chuẩn bị cho chuẩn mực kế toán toàn cầu mới," tháng Một, 2004, **www.BussinessFinanceMag.com.**

Lợi nhuận trên tổng tài sản

Lợi nhuận trên tổng tài sản: tỷ lệ lãi ròng trên tổng tài sản

Tỷ lệ lãi ròng trên tổng tài sản đo lường **tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)** sau lãi vay và thuế:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$= \frac{\$117.5}{\$2,000} = 5.9\%$$

Trung bình ngành = 9.0%

Allied có 5.9% lợi nhuận thấp hơn mức trung bình ngành 9.0%. Điều này không tốt, nhưng lợi nhuận trên tài sản thấp không hẳn là xấu – có thể do quyết định sử dụng nhiều nợ vay, trong trường hợp này làm chi phí lãi vay cao và làm giảm lãi ròng. Nợ vay là một phần lý do làm cho lợi nhuận của Allied giảm xuống. Cần nhớ rằng, bạn phải xem xét các con số của tỷ số, xem xét từng ý nghĩa các con số, và sau đó xem xét toàn bộ tình hình khi bạn đưa ra các đánh giá về hoạt động của công ty và cố gắng đưa ra các giải pháp để cải thiện tình hình.

Tỷ số sức sinh lời căn bản – BEP

Tỷ số sức sinh lời căn bản – BEP: Tỷ số này cho thấy khả năng tạo ra lợi nhuận hoạt động của tài sản công ty; tính bằng cách chia EBIT cho tổng tài sản.

Tỷ số sức sinh lời căn bản – BEP được tính bằng cách chia EBIT cho tổng tài sản:

$$\text{Tỷ số sức sinh lời căn bản (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$= \frac{\$283.8}{\$2,000} = 14.2\%$$

Trung bình ngành = 18.05

Tỷ số này phản ánh khả năng sinh lời căn bản của công ty, nghĩa là chưa kể đến ảnh hưởng của thuế và đòn bẩy tài chính, tỷ số này được sử dụng khi so sánh khả năng sinh lợi trong trường hợp các công ty có thuế suất thuế thu nhập và mức độ sử dụng nợ vay khác nhau. Bởi vì các vòng quay của công ty thấp và lãi ròng trên doanh thu thấp, lãi ròng trên tổng tài sản của Allied không bằng mức trung bình các công ty trong ngành thực phẩm.[12]

Lợi nhuận trên vốn cổ phần thường (ROE)

Lợi nhuận trên vốn cổ phần thường (ROE): là tỷ lệ lãi ròng trên vốn cổ phần thường; đo lường lợi nhuận trên đầu tư của cổ đông thường.

"Dòng cuối cùng" của tỷ số kế toán là **lợi nhuận trên vốn cổ phần thường (ROE),** được tính như sau:

$$\text{Lợi nhuận trên vốn cổ phần thường (ROE)} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn cổ phần thường}}$$

$$= \frac{\$117.5}{\$940} = 12.5\%$$

Trung bình ngành = 15.0%

Các cổ đông kỳ vọng thu được lợi nhuận từ tiền đầu tư của họ, và tỷ số này cho biết tiền đầu tư của các cổ đông hiệu quả như thế nào về phương diện kế toán. Lợi nhuận của Allied là 12.5% thấp hơn mức trung bình ngành 15%, nhưng vẫn ít chênh lệch hơn lợi nhuận trên tổng tài sản. ROE tốt hơn là do công ty sử dụng nhiều nợ vay, chúng ta sẽ thảo luận về vấn đề này trong phần tiếp theo của chương.

Câu hỏi tự kiểm tra

Xác định bốn tỷ số sinh lời và viết công thức tính.

Tại sao sức sinh lời cơ bản lãi hữu dụng?

Tại sao việc sử dụng nợ làm giảm ROA?

ROE đo lường gì? Bởi vì lãi vay làm giảm lợi nhuận và làm giảm ROA, việc sử dụng nợ có làm giảm ROE không? Giải thích?

Một công ty có $20 tỷ doanh thu và $1 tỷ lãi ròng. Tổng tài sản của công ty là $10 tỷ, được tài trợ bằng một nửa nợ vay và vốn chủ sở hữu. Lãi ròng trên doanh thu của công ty là bao nhiêu? (5%) ROA của công ty là bao nhiêu? (10%) ROE của

[12] Tỷ số suất sinh lợi trên vốn của nhà đầu tư được xác định như sau:

$$\text{Lợi nhuận trên vốn của nhà đầu tư} = \frac{\text{Lãi ròng + Lãi vay}}{\text{Nợ + Vốn chủ sở hữu}}$$

Tử số cho biết lợi nhuận thuộc về các nhà đầu tư, mẫu số cho thấy tiền của các nhà đầu tư bỏ ra, và tỷ số này cho biết lợi nhuận trên tổng vốn của các nhà đầu tư. Tỷ số này rất quan trọng trong các ngành công nghiệp được kiểm soát như ngành điện, ngành mà các nhà quản lý quan tâm đến việc các công ty sử dụng sức mạnh độc quyền của mình để thu lợi nhuận cao cho các nhà đầu tư. Do vậy, các nhà quản lý đưa ra mức lợi nhuận sao cho bằng với chi phí sử dụng vốn được xác định ở chương 10.

công ty là bao nhiêu? (20%) ROA có tăng lên không nếu công ty sử dụng ít nợ vay hơn? (có) ROE có tăng lên không? (không)

4.6 TỶ SỐ GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG

ROE phản ánh tác động của tất cả các tỷ số tài chính và là thước đo tốt nhất hiệu quả hoạt động của công ty trên phương diện kế toán. Hiển nhiên là các nhà đầu tư ưa thích tỷ lệ ROE cao, và ROE cao có mối tương quan dương (thuận chiều) với giá cổ phiếu cao. Tuy nhiên, khi xem xét các yếu tố khác. Như chúng ta đã xem xét ở phần trước, đòn bẩy tài chính làm gia tăng ROE nhưng đòn bẩy tài chính cũng đồng thời làm tăng rủi ro của công ty, các nhà đầu tư thì không thích đềiu này. Do vậy, nếu ROE cao do việc sử dụng nhiều nợ vay, giá cổ phiếu có thể thấp hơn mức giá khi sử dụng ít nợ vay và mức ROE thấp hơn. Tương tự như vậy, các nhà đầu tư quan tâm đến tốc độ tăng trưởng, và nếu ROE cao do việc cắt giảm chi phí nghiên cứu và triển khai, mà việc này lại hạn chế sự tăng trưởng trong tương lai, thì điều này sẽ không được xem là tốt.
Chúng ta sẽ có nhóm các chỉ số cuối cùng, **tỷ số giá trị thị trường,** các tỷ số liên quan đến giá cổ phiếu và thu nhập, dòng tiền, và giá trị sổ sách mỗi cổ phần của công ty. Những tỷ số này cho ban quản lý công ty biết các nhà đầu tư đang nghĩ gì về rủi ro và triển vọng tương lai của công ty. Nếu khả năng thanh khoản, quản lý tài sản, quản lý nợ, và các tỷ số khả năng sinh lời tốt, và nếu các điều kiện này ổn định qua thời gian, thì các tỷ số giá trị thị trường sẽ cao, giá cổ phiếu cũng sẽ cao như mong đợi, và ban quản lý đã làm tốt công việc của mình và sẽ được thưởng. Ngược lại, những thay đổi là cần thiết.

Tỷ số Giá/Thu nhập
Tỷ số giá/thu nhập (P/E:) tỷ số giá thị trường mỗi cổ phần trên thu nhập mỗi cổ phần; cho biết số tiền mà nhà đầu tư sẽ trả cho $1 thu nhập hiện tại.

Tỷ số giá/thu nhập (P/E) cho biết nhà đầu tư sẵn sàng trả bao nhiêu cho mỗi đồng thu nhập hiện tại. Cổ phiếu của Allied được bán với giá $23, với EPS là $2.35, tỷ số P/E của công ty là 9.8:

$$\text{Tỷ số giá/thu nhập (P/E)} = \frac{\text{Giá thị trường mỗi cổ phần}}{\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần}}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$2.35} = 9.8X$$

Trung bình ngành = 11.3X

Như chúng ta sẽ thấy ở chương 9, tỷ số P/E của các công ty tăng trưởng mạnh và ít rủi ro sẽ cao hơn. Tỷ số P/E của Allied thấp hơn mức trung bình ngành, điều này cho thấy công ty rủi ro hơn các công ty khác trong ngành, và triển vọng tăng trưởng không tốt.

Tỷ số Giá/Dòng tiền
Tỷ số giá/dòng tiền: tỷ số giá thị trường mỗi cổ phần chia cho dòng tiền trên mỗi cổ phần; cho biết số tiền nhà đầu tư sẽ trả cho $1 dòng tiền.

Trong vài ngành công nghiệp, giá cổ phiếu có quan hệ chặt chẽ với dòng tiền hơn là thu nhập. Do vậy, các nhà đầu tư thường xem xét tỷ số **giá/dòng tiền:**

$$\text{Tỷ số giá/dòng tiền} = \frac{\text{Giá thị trường mỗi cổ phần}}{\text{Dòng tiền trên mỗi cổ phần}}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$4.35} = 5.3X$$

Trung bình ngành = 5.4X

Cách tính dòng tiền trên mỗi cổ phần đã được đề cập ở chương 3, nhưng để nhắc lại cho bạn, dòng tiền bằng lãi ròng cộng khấu hao tài sản cố định hữu hình và vô hình chia cho tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Tỷ số giá/dòng tiền của Allied hơi thấp hơn một chút so với trung bình ngành, một lần nữa điều này cho thấy triển vọng tăng trưởng của công ty thấp hơn mức trung bình ngành, rủi ro của công ty cao hơn mức trung bình ngành, hoặc do cả hai.

Lưu ý rằng đối với vài mục đích, các nhà phân tích xem xét các tỷ số khác ngoài tỷ số giá/thu nhập, giá/dòng tiền. Ví dụ, tùy từng ngành, các nhà phân tích có thể xem xét các tỷ số giá/doanh thu, giá/khách hàng, hay giá/(EBITDA mỗi cổ phần). Cuối cùng, mặc dù giá trị cổ phiếu phụ thuộc vào thu nhập và dòng tiền, nhưng nếu những tỷ số "đẹp đẽ" này không dự báo EPS và dòng tiền trong tương lai, thì chúng có thể là chỉ dẫn sai lệch.[13]

Tỷ số Giá thị trường/Giá trị sổ sách

Tỷ số giá trị thị trường/giá trị sổ sách (M/B): tỷ số giá thị trường của cổ phiếu trên giá trị sổ sách của cổ phiếu.

Tỷ số giá thị trường trên giá sổ sách của cổ phiếu cho thấy mức độ quan tâm của nhà đầu tư đến công ty. Các công ty thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư – là các công ty an toàn và thu nhập và dòng tiền tăng trưởng – bán với mức giá cao hơn giá sổ sách bao nhiêu lần với các công ty có mức lợi nhuận thấp. Trước hết, chúng ta tìm giá trị sổ sách mỗi cổ phần của Allied:

$$\text{Giá trị sổ sách mỗi cổ phần} = \frac{\text{Giá trị vốn chủ sở hữu}}{\text{Số cổ phiếu đang lưu hành}}$$

$$= \frac{\$940}{50} = \$18.80$$

[13] Trong suốt giai đoạn "bùng nổ internet" cuối thập kỷ 1990 và đầu những năm 2000, một vài công ty Internet được định giá bằng cách nhân các con số " Hits - kỷ lục" của một Website với một vài bội số. Nếu những hits này chuyển thành doanh thu và lợi nhuận, quy trình định giá này sẽ có ý nghĩa, nhưng nhìn chung là chúng chẳng có ý nghĩa gì, và kết quả là một lượng lớn các cổ phiếu được định giá cao và hậu quả là một cuộc đổ vỡ lớn. Hãy chú ý đến thu nhập và dòng tiền.

Chúng ta chia giá thị trường mỗi cổ phần cho giá trị sổ sách mỗi cổ phần để có tỷ số **giá thị trường/giá trị sổ sách (M/B),** đối với công ty Allied là 1.2 lần:

$$\text{Tỷ số giá thị trường/giá trị sổ sách} = \frac{\text{Giá trị thị trường mỗi cổ phần}}{\text{Giá trị sổ sách mỗi cổ phần}}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$18.80} = 1.2X$$

Trung bình ngành = 1.7X

Các nhà đầu tư sẵn sàng trả ít hơn một đồng giá trị sổ sách của Allied so với công ty trung bình trong ngành chế biến thực phẩm. Điều này nhất quán với những kết quả phân tích của chúng ta.

Thị trường ở hiện tại (tháng Chín, 2005), chỉ số trung bình Standard & Poor's (S&P) 500 công ty có tỷ số giá thị trường/giá trị sổ sách khoảng 2.87.[14] Bởi vì tỷ số M/B thường lớn hơn 1.0, có nghĩa là các nhà đầu tư sẵn sàng trả cho các cổ phiếu nhiều hơn giá trị sổ sách của chúng. Điều này xảy ra chủ yếu là do giá trị tài sản được trình bày trên bảng cân đối kế toán bởi các kế toán, không phản ánh sự tăng giá của tài sản hoặc "danh tiếng". Do vậy, các tài sản mua cách đây vài năm tại mức giá ban đầu và được ghi nhận theo giá gốc, mặc dù lạm phát làm cho giá thực tế của tài sản tăng lên đáng kể, và hoạt động sản xuất kinh doanh thành công và phát đạt của công ty có giá trị lớn hơn giá trị lịch sử của công ty.

Nếu một công ty có lợi nhuận trên tài sản thấp, thì tỷ số M/B của công ty sẽ thấp so với một công ty trung bình. Một vài hãng hàng không chưa giải thể trong những năm gần đây, được bán với tỷ lệ M/B thấp hơn 1.0, trong khi các công ty rất thành công như Microsoft với tỷ suất lợi nhuận trên tài sản cao thì giá thị trường lớn hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách của nó. Tháng Chín năm 2005 giá trị sổ sách của Microsoft là $4.49 so với giá thị trường là $26.28, do vậy tỷ lệ M/B của nó là $26.28/$4.49 = 5.9 lần.

Câu hỏi tự kiểm tra

Mô tả ba tỷ số liên quan đến giá cổ phiếu, thu nhập, dòng tiền và giá trị sổ sách mỗi cổ phần của công ty, và viết công thức tính.

Những tỷ số giá trị thị trường này phản ánh đánh giá của các nhà đầu tư về rủi ro và tăng trưởng dự tính trong tương lai của công ty như thế nào?

Tỷ số P/E cho biết điều gì? Nếu một công ty có tỷ số P/E thấp hơn công ty khác, những yếu tố nào có thể giải thích sự khác biệt này?

Giá trị sổ sách mỗi cổ phần được tính như thế nào? Giải thích lạm phát và "danh tiếng" được xây dựng qua thời gian có thể làm cho giá trị sổ sách khác với giá thị trường như thế nào.

[14] Tỷ số này lấy từ phần các tỷ số chính của **http://moneycentral.msn.com.**

4.7 PHÂN TÍCH XU HƯỚNG

Phân tích xu hướng: phân tích các tỷ số tài chính của công ty qua thời gian; được sử dụng để đánh giá sự cải thiện hay suy giảm của tình hình tài chính công ty.

Phân tích các tỷ số theo xu hướng rất quan trọng như phân tích giá trị tuyệt đối, xu hướng cho thấy tình hình tài chính của công ty có tốt hơn không hay đang xấu đi. Để phân tích xu hướng, chỉ cần vẽ đồ thị các tỷ số qua các năm, như thế ở hình 4-1. Hình này cho thấy suất sinh lời trên vốn cổ phần thường của Allied giảm qua các năm từ năm 2002, cho dù mức trung bình ngành tương đối ổn định. Tất cả các tỷ số khác cũng phân tích tương tự.

Câu hỏi tự kiểm tra

Phân tích xu hướng được thực hiện như thế nào?

Phân tích xu hướng cung cấp những thông tin quan trọng gì?

4.8 KẾT HỢP CÁC TỶ SỐ: PHƯƠNG TRÌNH DU PONT

Bảng 4-2 tóm tắt các tỷ số của Allied. Tỷ suất lãi ròng trên doanh thu nhân với vòng quay tổng tài sản được gọi là **phương trình Du Pont cơ bản,** công thức này cho biết tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA):

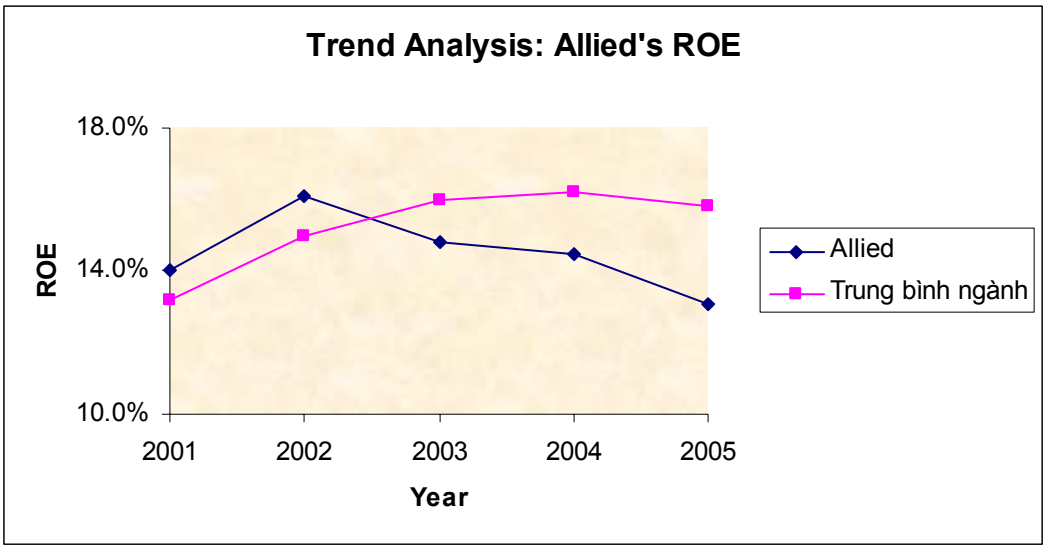
$$\text{ROA} = \text{Lãi ròng trên doanh thu} \times \text{Vòng quay tổng tài sản} \qquad \textbf{(4-1)}$$

$$= \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$= 3.9\% \times 1.5 = 5.9\%$$

Allied tạo ra 3.9% lãi ròng trên một đồng doanh thu, và tổng tài sản "quay vòng" được 1.5 lần trong năm. Do vậy, công ty tạo ra lợi nhuận 5.9% trên tổng tài sản.

Hình 4-1 ***Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ phần thường, 2001-2005***



Bảng 4-2 ***Allied Food Products: Tóm tắt các tỷ số tài chính (Triệu Dollars)***

Tỷ số thanh khoản	**2005**	**2004**	**Ind Avg**	**Bình luận**
Thanh toán hiện hàng	3.23	3.68	4.20	Xấu
Thanh toán nhanh	1.24	1.80	2.20	Xấu
Tỷ số quản lý tài sản				
Vòng quay hàng tồn kho	4.88	6.87	10.90	Xấu
Kỳ thu tiền bình quân (DSO)	45.63	40.34	36.00	Xấu
Vòng quay tài sản cố định	3.00	3.28	2.80	Bình thường
Vòng quay tổng tài sản	1.50	1.70	1.80	Hơi thấp
Tỷ số quản lý nợ				
Tỷ số nợ	53.00%	47.62%	40.00%	Cao (rủi ro)
Khả năng trả lãi (TIE)	3.23	4.38	6.00	Thấp (rủi ro)
Khả năng trả nợ	3.03	3.53	4.30	Thấp (rủi ro)
Tỷ số khả năng sinh lời				
Lãi ròng trên doanh thu	3.92%	4.27%	5.00%	Xấu
Khả năng sinh lời căn bản (BEP)	14.19%	15.65%	18.00%	Xấu
Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)	5.87%	7.25%	9.00%	Xấu
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	12.50%	13.84%	15.00%	Xấu
Tỷ số giá trị thị trường				
Giá/thu nhập (P/E)	9.79	10.67	11.30	Thấp
Giá/dòng tiền	5.29	6.14	5.40	Thấp
Giá thị trường/giá trị sổ sách (M/B)	1.22	1.48	1.70	Thấp

Nếu công ty được tài trợ hoàn toàn bằng vốn cổ phần thường, tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) sẽ bằng nhau bởi vì tổng tài sản bằng vốn cổ phần thường:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \text{ROE}$$

Đẳng thức này giữ nguyên chỉ khi công ty không sử dụng nợ vay. Allied có sử dụng nợ vay, do vậy vốn cổ phần thường của công ty nhỏ hơn tổng tài sản. Do vậy, ROE lớn hơn ROA là 5.9%. Đặc biệt, để tính ROE từ ROA chúng ta nhân với *số nhân vốn chủ sở hữu,* là tỷ số tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu:

$$\text{Số nhân vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Công ty sử dụng nhiều nợ vay (nhiều đòn bẩy tài chính) sẽ có số nhân vốn chủ sở hữu cao – nhiều nợ vay, ít vốn chủ sở hữu, do vậy số nhân vốn chủ sở hữu càng cao. Ví dụ, nếu công ty có $1,000 tài sản và tài trợ $800, hay 80% nợ, giá trị vốn chủ sở hữu là $200

và số nhân vốn chủ sở hữu của công ty là \$1,000/\$200 = 5. Khi công ty sử dụng \$200 nợ vay, vốn chủ sở hữu là \$800, số nhân vốn chủ sở hữu sẽ là \$1,000/\$800 = 1.25.[15]
ROE của Allied phụ thuộc vào ROA của công ty và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty:[16]

$$\text{ROE} = \text{ROA x Số nhân vốn chủ sở hữu} \qquad \textbf{(4-2)}$$

$$= \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$= 5.9\% \times \$2{,}000/\$940$$

$$= 5.9\% \times 2.13$$

$$= 12.5\%$$

Khi kết hợp hai phương trình 4-1 và 4-2 chúng ta có *phương trình Du Pont mở rộng,* phương trình này cho thấy lãi ròng trên doanh thu, vòng quay tổng tài sản, và số nhân vốn chủ sở hữu tác động đến ROE như thế nào:

ROE = (Lãi ròng trên doanh thu)(Vòng quay tổng tài sản)(Số nhân vốn chủ sở hữu)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \qquad \textbf{(4-3)}$$

Đối với Allied, chúng ta có

$$\text{ROE} = (3.9\%)(1.5)(2.13)$$
$$= 12.5\%$$

Tỷ suất lợi nhuận 12.5% có thể được tính trực tiếp như sau: bỏ cả Doanh thu và Tổng tài sản, lấy Lãi ròng/Vốn chủ sở hữu = \$117.5/\$940 = 12.5%. Tuy nhiên, phương trình Du Pont mở rộng cho biết lãi ròng trên doanh thu, vòng quay tổng tài sản và việc sử dụng nợ vay tác động đến lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu như thế nào.
Ban quản lý của Allied có thể sử dụng phương trình Du Pont mở rộng để phân tích cách thức cải thiện hoạt động của công ty. Tập trung vào lãi ròng trên doanh thu, bộ phận marketing có thể xem xét tác động của việc tăng giá bán (hoặc giảm giá bán để tăng doanh số), đưa ra một sản phẩm mới hay bán với mức lãi biên cao hơn v.v..Kế toán chi phí có thể xem xét các khoản mục chi phí và làm việc với các kỹ sư, bộ phận mua hàng,

[15] Theo công thức toán học,

$$\text{Tỷ lệ nợ vay} = \frac{D}{A} = \frac{A - E}{A} = \frac{A}{A} - \frac{E}{A} = 1 - \frac{1}{\text{Số nhân vốn chủ sở hữu}}$$

D là nợ vay, E vốn chủ sở hữu, A là tổng tài sản, và A/E là số nhân vốn chủ sở hữu. Phương trình này không tính cổ phiếu ưu đãi.
[16] Chúng ta cũng có thể tính ROE bằng cách chia ROA cho tỷ lệ vốn chủ sở hữu: ROE = ROA/Tỷ lệ vốn chủ sở hữu = 5.9%/0.47 = 12.5%. Hai cách tính này giống nhau.

và các nhân viên khác, tìm cách thức cắt giảm chi phí. Về "vòng quay", nhân viên tài chính làm việc với các nhân viên sản xuất và marketing, có thể tìm cách giảm đầu tư vào các loại tài sản khác nhau. Các nhân viên tài chính cũng có thể phân tích tác động của các chính sách tài trợ khác nhau, tìm cách giảm chi phí lãi vay và rủi ro do sử dụng nợ vay mà vẫn sử dụng đòn bẩy tài chính để tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.
Từ các kết quả phân tích này, Ellen Jackson, chủ tịch hội đồng quản trị của Allied tuyên bố một loạt các biện pháp cắt giảm chi phí hoạt động hơn 20% một năm. Jackson và các nhà quản lý cao cấp khác của Allied có động lực lớn để cải thiện tình hình tài chính của Allied bởi vì phần thưởng (sự đền đáp) của họ phụ thuộc nhiều hiệu quả hoạt động của công ty. Các nhà quản lý cấp cao của công ty nhận mức lương đủ để trang trải cuộc sống, nhưng phần thưởng cho họ bao gồm các quyền chọn cổ phiếu mà họ được nhận chỉ khi Allied đạt được hay vượt qua mức thu nhập hay giá cổ phiếu mục tiêu. Những mục tiêu này dựa trên hiệu quả hoạt động của công ty so với các công ty khác trong ngành thực phẩm. Do vậy, nếu công ty hoạt động tốt, thì Jackson và các nhà quản lý cấp cao khác – và các cổ động – sẽ có lợi. Nhưng nếu mọi việc trở nên tồi tệ, Jackson có thể phải tìm công việc mới là vừa.

Câu hỏi tự kiểm tra

Viết phương trình Du Pont cơ bản

Số nhân vốn chủ sở hữu là gì ?

Ban quản lý có thể sử dụng phương trình Du Pont mở rộng để phân tích cách thức cải thiện hoạt động của công ty như thế nào ?

4.9 CÁC TỶ SỐ SO SÁNH VÀ SO SÁNH CHUẨN

Phân tích tỷ số luôn luôn liên quan đến việc so sánh – tỷ số của một công ty được so sánh với trung bình ngành. Tuy nhiên, như hầu hết các công ty, các nhà quản lý của Allied phải làm nhiều việc hơn – họ cũng so sánh tỷ số tài chính công ty của mình với các công ty hàng đầu trong ngành thực phẩm. Kỹ thuật này gọi là **so sánh chuẩn,** và các công ty được dùng để so sánh gọi là *các công ty chuẩn.* Ban quản lý của Allied so sánh với Campell Soup, công ty sản xuất soup đóng hộp hàng đầu; Dean Foods, nhà chế biến rau quả đông lạnh và đóng hộp; H. J. Heinz, nhà sản xuất nước sốt cà chua nấm và các sản phẩm khác; Flower Industries, nhà sản xuất bánh ngọt và sản phẩm ăn nhẹ; Sara Lee, nhà sản xuất sản phẩm nướng; và Hershey Foods Corp., nhà sản xuất bánh kẹo chocolates và các sản phẩm bánh kẹo khác, và mì sợi. Các tỷ số đươ8c5 tính toán cho từng công ty, sau đó sắp xếp theo thứ tự lãi ròng trên doanh thu giảm dần như bên dưới (báo cao trong 12 tháng gần đây nhất theo *Yahoo! Finance* ngày 15 tháng Chín năm 2005):

Công ty	**Lãi ròng trên doanh thu**
Hershey Foods	11.9%
Campell Soup	9.4
H. J. Heinz	7.9
Allied Foods Products	**3.9**
Del Monte Foods	3.9
Sara Lee	3.7

Flowers Industries	3.6
Dean Foods	2.6

Bảng 4-3 *Các chỉ số tài chính chủ yếu của một số ngành công nghiệp*

Tìm kiếm các dấu hiệu cảnh báo trong các báo cáo tài chính

Sự sụp đổ của Enron đã khuyến khích sự quan tâm trở lại đến kế toán tài chính, và bây giờ các nhà phân tích tìm kiếm các báo cáo tài chính của các công ty để xem nếu các rắc rối bị che dấu. Sự quan tâm trở lại này đã đưa ra một danh sách "cờ đỏ" để quyết định khi nào xem xét lại các báo cáo tài chính của công ty. Ví dụ, sau khi trao đổi với Baruch Lev giáo sư kế toán của Đại học New York, Shawn Tully của tạp chí *Fortune* xác định các dấu hiệu cảnh báo như sau:

- Qua các năm, công ty báo cáo tái cấu trúc lại các khoản chi phí và/hoặc các khoản hao mòn. Việc này làm tăng sự nghi ngờ bởi vì các công ty có thể sử dụng chi phí hao mòn để che đậy chi phí hoạt động và thổi phồng thu nhập.
- Thu nhập của công ty tăng lên sau một loạt các thương vụ sáp nhập. Việc sáp nhập có thể làm tăng thu nhập nếu công ty thâu tóm có tỷ số P/E cao hơn công ty bị thâu tóm, nhưng "tăng trưởng" kiểu như vậy không bền vững trong dài hạn.
- Một công ty khấu hao tài sản của nó chậm hơn mức trung bình ngành. Khấu hao thấp làm tăng thu nhập hiện tại, nhưng một lần nữa, điều này là không bền vững bởi vì cuối cùng khấu hao cũng phải ghi nhận.
- Một công ty có thu nhập cao liên tục nhưng dòng tiền thấp. Như Tully đã chỉ ra, dấu hiệu cảnh báo này đã được phơi bày ra bởi vụ Enron. Trong quý hai năm 2001 (một vài tháng trước khi vấn đề này bắt đầu lộ ra), Enron báo cáo thu nhập là $423 triệu trong khi dòng tiền làm âm $527 triệu.

Tương tự vậy, sau khi tư vấn với các chuyên gia, Ellen Simon của tờ *Newark Star Ledger* đưa ra danh sách "cờ đỏ" của mình:

- Bạn không mua cổ phiếu tại mức giá hiện tại.
- Bạn không hiểu các báo cáo tài chính của công ty.
- Công ty trong ngành có khả năng tạo ra số liệu "kế toán sáng tạo".
- Công ty ghi nhận các chi phí định kỳ.
- Khoản phải thu và hàng tồn kho tăng nhanh hơn doanh thu.
- Người trong nội bộ công ty bán cổ phiếu ra ngoài.
- Công ty tích cực đi thâu tóm công ty khác, đặc biệt trong các ngành không liên quan.

Có vài sự chồng chéo nhau giữa hai danh sách này. Do vậy, không phải tất cả các yếu tố này đồng nghĩa với việc các công ty có vấn đề - mà là, các yếu tố này chỉ là dấu hiệu cảnh báo để bạn xem xét kỹ hơn hoạt động của công ty trước khi quyết định đầu tư.

Thực hiện việc so sánh chuẩn tạo điều kiện dễ dàng cho ban quản lý của Allied xem xét chính xác công ty đang ở vị trí nào trong cuộc cạnh tranh. Như số liệu cho thấy, Allied đứng ở giữa nhóm so sánh chuẩn trong chỉ số lãi ròng trên doanh thu, do vậy công ty cần phải cải thiện nhiều. Các tỷ số khác phân tích tương tự.

Các tỷ số so sánh có sẵn từ nhiều nguồn, bao gồm website MSN Money, **http://moneycentral.msn.com.** Bảng 4-3 trình bày một danh sách các tỷ số tài chính của các ngành công nghiệp khác nhau trên webstite này. Các tỷ số hữu dụng hơn cũng được tính toán bởi *Value Line Investment Survey,* Dun and Bradstreet (D&B), và Robet Morris Associates, là tổ chức các nhân viên tín dụng ngân hàng quốc gia. Các số liệu các báo cáo tài chính của hàng ngàn công ty đại chúng cũng có sẵn trên Internet, và các công ty môi giới, các ngân hàng, các định chế tài chính cũng truy cập các số liệu này, các nhà phân tích chứng khoán có thể tạo ra các tỷ số so sánh thích hợp cho mục đích riêng của họ.

Các tổ chức cung cấp số liệu sử dụng các cách khác nhau trong việc tạo ra các số liệu cho mục đích của họ Ví dụ, D&B cung cấp số liệu các công ty nhỏ, bao gồm nhiều công ty tư nhân, và bán các dịch vụ này cho các ngân hàng, và những người cho vay khác. Do vậy, D&B được quan tâm bởi các chủ nợ, và các tỷ số này ao gồm tài sản ngắn hạn, nợ ngắn hạn, không phải là các tỷ số giá trị thị trường. Do vậy, khi bạn lựa chọn nguồn các số liệu so sánh, bạn nên chắc rằng số liệu mình cần tương tự như các tỷ số của các nhà cung cấp mà bạn sẽ sử dụng. Ngoài ra, thường có các cách xác định khác nhau về các tỷ số của các nguồn khác nhau , do vậy trước khi sử dụng nguồn nào đó, hãy chắc là đã xác định đúng các tỷ số để đảm bảo sự nhất quán.

Câu hỏi tự kiểm tra

Tại sao phân tích các tỷ số so sánh lại hữu ích?

Sự khác biệt giữa phân tích xu hướng và phân tích so sánh.

So sánh chuẩn là gì?

4-10 CÔNG DỤNG VÀ HẠN CHẾ CỦA PHÂN TÍCH TỶ SỐ

Như đã lưu ý từ đầu, phân tích chỉ số được sử dụng bởi ba nhóm chính sau: (1) c*ác nhà quản lý,* người sử dụng các chỉ số tài chính cho việc phân tích, kiểm soát, và cải thiện hoạt động của công ty; (2) *các nhà phân tích tín dụng,* bao gồm các nhân viên thẩm định tính dụng ngân hàng và các nhà phân tích xếp hạng trái phiếu, những người phân tích tỷ số để đánh giá khả năng trả nợ của công ty; và (3) *các nhà phân tích chứng khoán,* những người quan tâm đến hiệu quả của công ty, rủi ro và triển vọng tăng trưởng của công ty. Trong các chương sau chung ta sẽ xem xét kỹ hơn các yếu tố cơ bản xác định từng tỷ số này, điều này sẽ cho bạn sự am hiểu tốt hơn để giải thích và sử dụng các tỷ số như thế nào. Dù thế cũng cần lưu ý trong khi việc phân tích tỷ số có thể cung cấp các thông tin hữu ích liên quan đến hoạt động và tình hình tài chính của công ty, nó cho biết các hạn chế cần quan tâm và đánh giá. Sau đây là một số vấn đề trong phân tích tài chính:

1. Nhiều công ty lớn hoạt động trong nhiều ngành khác nhau, rất khó xây dựng và ứng dụng hệ thống các tỷ số bình quân ngành có ý nghĩa đối với các công ty này. Do đó,

phân tích báo cáo tài chính thường chỉ mang ý nghĩa trong những công ty nhỏ và không hoạt động đa ngành.

2. Hầu hết các công ty đều muốn tốt hơn mức trung bình, do vậy chỉ đơn thuần đạt được hiệu quả hoạt động ở mức trung bình không phải là điều tốt. Với mục tiêu hiệu quả hoạt động cao, tốt nhất là tập trung vào các tỷ số dẫn đầu. So sánh chuẩn rất phù hợp với điều này.
3. Lạm phát cũng ảnh hưởng xấu và làm sai lệch bảng cân đối kế toán của các công ty – các giá trị ghi sổ thường khác biệt đáng kể với giá trị "thực". Hơn nữa, bởi vì lạm phát ảnh hưởng đến chi phí khấu hao và tồn kho, lợi nhuận cũng bị ảnh hưởng. Do vậy, phân tích tỷ số cho một công ty qua thời gian, hay phân tích so sánh công ty trong các giai đoạn khác nhau, cần phải được giải thích suy xét kỹ.
4. Yếu tố thời vụ cũng làm sai lệch việc phân tích chỉ số. Ví dụ, vòng quay hàng tồn kho của công ty chế biến thực phẩm sẽ hoàn toàn khác biệt nhau nếu các số liệu tồn kho trên bảng cân đối kế toán được sử dụng trước và sau mùa vụ. Vấn đề này có thể được giảm thiểu đến tối đa bằng cách sử dụng giá trị trung bình hằng tháng cho tồn kho (và khoản phải thu) khi tính toán tỷ số vòng quay.
5. Công ty có thể sử dùng **các kỹ thuật làm đẹp các báo cáo tài chính (window dressing techniques)** để làm cho báo cáo tài chính của họ tốt hơn. Ví dụ, một công ty xây dựng ở Chicago vay mượn trong hai năm bắt đầu từ ngày 27 tháng Mười hai năm 2005, nắm giữ số tiền vay mượn này trong vài ngày, và sau đó dùng nó để trả nợ vay vào ngày 2 tháng Một năm 2006. Việc này cải thiện tỷ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh của công ty, và tạo cho bảng cân đối kế toán cuối năm 2005 trong có vẻ tốt. Tuy nhiên, sự cải thiện này chỉ là giả tạo; bởi sau đó một tuần bảng cân đối kế toán lại trở về như cũ.
6. Các nguyên tắc thực hành kế toán khác nhau cũng làm sai lệch khi so sánh. Như đã lưu ý ở trước, giá trị hàng tồn kho và phương pháp khấu hao có thể ảnh hưởng đến các báo cáo tài chính và do vậy làm sai lệch trong việc so sánh các công ty với nhau. Do vậy, nếu một công ty thuê nhiều thiết bị hoạt động, thì tổng tài sản trên doanh thu của công ty có thể thấp bởi vì tài sản thuê thường không xuất hiện trong bảng cân đối kế toán. Cùng lúc đó, khoản nghĩa vụ nợ do thuê tài sản cũng không xuất hiện trên phần nợ của công ty. Do vậy, thuê tài sản có thể cải thiện một cách giả tạo các tỷ số vòng quay và tỷ số nợ. Tuy nhiên, hiệp hội kế toán đã từng bước giảm thiểu vấn đề này.
7. Rất khó để khái quát hoá tỷ số nào là "tốt" và "xấu". Ví dụ, tỷ số thanh toán hiện hành cao cho thấy khả năng thanh khoản mạnh của công ty, điều này là tốt, hay dư thừa tiền mặt, điều này không tốt (bởi vì tiền mặt dư thừa trong ngân hàng là tài sản không sinh lãi). Tương tự như vậy, vòng quay tài sản cố định cao có thể cho thấy công ty sử dụng tài sản có hiệu quả hay công ty đang thiếu tiền mặt và không đủ tiền để chi đầu tư cần thiết.
8. Một công ty có thể có các tỷ số "tốt" và các tỷ số khác "xấu," việc này làm cho việc đánh giá công ty là mạnh hay yếu rất khó. Tuy nhiên, các phương pháp thống kê có thể được sử dụng để phân tích *tác động ròng* của các tỷ số này. Nhiều ngân hàng và các tổ chức cho vay khác sử dụng phương pháp này để phân tích các tỷ số tài chính công ty, và phân loại các công ty theo xác suất gặp khó khăn tài chính.[17]

[17] Kỹ thuật được sử dụng này gọi là phân tích biệt số. Nghiên cứu đầu tiên về chủ đề này do Edward I. Altman thực hiện, "Các chỉ số tài chính, Phân tích biệt số, và dự báo phá sản của công ty," *Juornal of Finance,* tháng Chín, 1968, pp. 589-609.

Phân tích tỷ số rất hữu ích, nhưng các nhà phân tích cần nhận thức rõ các vấn đề này và đưa ra các đánh giá cần thiết. Phân tích tỷ số được thực hiện một cách máy móc, không suy xét là rất nguy hiểm, nhưng sử dụng thông minh và đánh giá tốt thì việc phân tích tỷ số này có thể cho các hiểu biết sâu sắc về hoạt động của công ty. Khả năng đánh giá, phân tích, và giải thích ý nghĩa hệ thống các tỷ số tài chính của bạn chưa tốt thì bạn vẫn còn kém ở điểm này, nhưng khả năng phân tích này sẽ cải thiện khi bạn đọc các chương còn lại của quyển sách này.

Câu hỏi tự kiểm tra

Liệt kê ba nhóm sử dụng phân tích tỷ số. Những người sử dụng khác nhau này quan tâm đến cùng một loại tỷ số hay các tỷ số khác nhau? Giải thích.

Liệt kê một số vấn đề trong phân tích tỷ số

4.11 CÁC VẤN ĐỀ CỦA ROE

Ở chương 1 chúng ta nói rằng các nhà quản lý nên cố gắng tối đa hoá giá trị tài sản của cổ đông. Nếu một công ty thực hiện các bước để cải thiện ROE của mình, điều này có nghĩa là tài sản của cổ đông cũng tăng lên? Không nhất thiết như vậy, mặc dù một thực tế phổ biến là ROE và tài sản của cổ đông có mối tương quan cao, các vấn đề nghiêm trọng có thể xảy ra nếu như một công ty sử dụng ROE làm thước đo hiệu quả hoạt động duy nhất.

Thứ nhất, ROE không xét đến rủi ro. Trong khi đó rõ ràng là các cổ đông chỉ quan tâm đến lợi nhuận, nhưng họ cũng quan tâm đến rủi ro. Để minh hoạ cho điều này, xet hai bộ phận trong cùng một công ty. Bộ phận S có dòng tiền ổn định và ROE dự báo là 15%. Ngược lại, bộ phận R có ROE kỳ vọng là 16%, nhưng dòng tiền rất rủi ro, do vậy giá trị ROE kỳ vọng có thể sẽ không thể trở thành hiện thực. Nếu các nhà quản lý được tưởng thưởng chỉ dựa duy nhất trên kết quả ROE, và nếu ROE dự tính có thể đạt được, thì các nhà quản lý của bộ phận R sẽ nhận được tiền thưởng cao hơn bộ phận S, mặc dù S có thể tạo ra nhiều giá trị hơn cho các cổ đông do mức rủi ro thấp. Do vậy, như chúng ta đã đề cập ở những phần trước, đòn bẩy tài chính có thể làm tăng ROE dự tính nhưng với cái giá là rủi ro cao hơn, do vậy tăng ROE bằng cách tăng đòn bẩy tài chính có thể không tốt.

Thứ hai, ROE không xét đến lượng vốn được đầu tư. Ví dụ, một công ty lớn đầu tư $100 vào dự án A, có ROE là 50%, và đầu tư $1,000,000 vào dự án B có ROE là 40%. Các dự án này có rủi ro như nhau, và lợi nhuận từ hai dự án này đều lớn hơn chi phí sử dụng vốn đầu tư vào dự án. Trong ví dụ này, dự án A có ROE cao hơn, nhưng quy mô của nó quá nhỏ bé, và không làm tài sản của cổ đông tăng nhiều. Ngược lại, dự án B có ROE thấp hơn, nhưng nó tạo ra nhiều giá trị cho cổ đông.

Vấn đề cuối cùng cần xem xét ROE. Giả sử bạn đang quản lý một bộ phận của một công ty lớn. Công ty sử dụng ROE làm thước đo hiệu quả hoạt động duy nhất , và công ty xác định tiền thưởng dựa trên ROE. Đến thời điểm cuối năm, ROE của bộ phận do bạn quản lý là 45%. Bây giờ bạn có cơ hội đầu tư vào một dự án lớn, rủi ro thấp có ROE dự tính là 35%, cao hơn chi phí sử dụng vốn của công ty. Mặc dù dự án này rất có lời nhưng bạn có thể sẽ lưỡng lự trong việc đầu tư bởi vì nó sẽ làm giảm ROE bình quân của bộ phận bạn quản lý, và do vậy làm giảm số tiền thưởng bạn nhận được vào cuối năm.

Ba ví dụ này cho thấy lợi nhuận của một dự án phải kết hợp rủi ro và quy mô của dự án để xác định tác động của dự án đến giá trị tài sản của cổ đông:

Giá trị = f(ROE, Rủi ro, Quy mô)

ROE chỉ là một yếu tố trong cấu thành hàm số giá trị, và bởi vì những hành động làm tăng ROE dự tính chỉ có thể tác động đến hai yếu tố kia, những bước đưa ra để làm tăng ROE dự tính trong một số trường hợp có thể không đồng nghĩa với việc tăng giá trị tài sản cổ đông. Lưu ý là ở đây chúng ta đề cập đến "ROE dự tính" chứ không đơn giản là ROE. Tất cả các quyết định quản lý được đưa ra để thực hiện trong tương lai, do vậy để tác động đến kết quả tương lai.

Với những điều này, các nhà nghiên cứu, những người làm thực tế, và các nhà tư vấn đã đưa ra các thước đo khác để khắc phục hạn chế của ROE khi nó được sử dụng để đo lường hiệu quả hoạt động. Một trong nhưng thước đo đó là Giá trị kinh tế gia tăng (EAV), đã được đề cập trong chương 3 khi chúng ta tính toán EVA. Để biết rõ hơn mối liên hệ giữa ROE và EVA, xem hộp "EVA và ROE" bên dưới.

EVA và ROE

Để hiểu rõ hơn nội hàm của EVA và tại sao nó lại liên quan đến ROE, hãy xem xét trường hợp công ty Keller Electronics. Keller có $100,000 đầu tư vào vốn hoạt động, bao gồm $50,000 nợ dài hạn và $50,000 cổ phiếu thường. Công ty không có cổ phiếu ưu đãi hay nợ vay ngắn hạn. Lãi suất vay dài hạn là 10%. Tuy nhiên, bởi vì thuế thu nhập công ty là 40% và lãi vay là khoản được khấu trừ thuế, nên chi phí sử dụng nợ vay của công ty là 6%. Dựa trên đánh giá về rủi ro của công ty, các cổ đông yêu cầu suất sinh lời là 14%. Tỷ lệ 14% này là suất sinh lời cổ đông kỳ vọng có thể thu được nếu như họ đầu tư vào chỗ khác và đầu tư vào các cổ phiếu có mức rủi ro tương đương với Keller. Tổng chi phí sử dụng vốn của Keller là chi phí sử dụng vốn bình quân của nợ vay và vốn chủ sở hữu, và là 10%, cách tính như sau: 0.50(6%) + 0.50(14%) = 10%. Tổng chi phí sử dụng vốn tính bằng tiền hằng năm là 0.10($10,000) = $1,000.

Bây giờ hãy xem báo cáo thu nhập của Keller. Lợi nhuận hoạt động của công ty, EBIT, là $20,000 - $5,000 = $15,000. Thuế là 40% thu nhập chịu thuế, hay 0.4($15,000) = $6,000, do vậy lãi ròng của Keller là $9,000, và ROE của công ty là $9,000/$50,000 = 18%.

Giá trị EVA của Keller là bao nhiêu? Công thức cơ bản tính EVA như sau:

EVA = EBIT(1 – Thuế thu nhập công ty) – (Tổng vốn hoạt động nhà đầu tư cung cấp) x (Chi phí sử dụng vốn sau thuế)

= $20,000(1 – 0.40) – ($1000,000)(0.10)

= $2,000

Giá trị $2,000 EVA cho thấy Keller tạo ra cho các cổ đông của mình nhiều hơn $2,000 so với việc họ đầu tư vào chỗ khác hay mua các cổ phiếu khác có cùng mức rủi ro như cổ phiếu của Keller. Để xem giá trị $2,000 tạo ra từ đâu, chúng ta hãy truy nguyên điều gì xảy ra với số tiền:

- Công ty tạo ra $20,000 lợi nhuận hoạt động.
- $6,000 trả thuế cho nhà nước, còn lại $14,000.
- $5,000 chi trả cho chủ nợ dưới dạng tiền lãi vay, do vậy còn lại $9,000.
- $7,000 là số tiền các cổ đông kỳ vọng sẽ thu được: (0.14)($50,000) = $7,000. Lưu ý là khoản chi trả $7,000 này không phải là yêu cầu để tiếp tục hoạt động trong ngành – công ty có thể tiếp tục hoạt đông trong ngành nếu công ty có thể chi trả các hoá đơn của mình và tiền thuế. Tuy nhiên, $7,000 là số tiền các cổ đông *kỳ vọng thu được,* và nó là số tiền công ty *phải kiếm được* nếu công ty không muốn

làm giảm giá trị tài sản của cổ đông.

- Phần còn lại, $2,000, là EVA. Trong trường hợp này, ban quản lý của Keller đã tạo ra giá trị bởi vì họ tạo ra cho các cổ đông khoản lợi nhuận nhiều hơn những gì mà các cổ đông có thể kiếm được nếu đầu tư vào nơi khác có cùng mức độ rủi ro như cổ phiếu của Keller.

Một số điểm mở rộng thêm

- Trong thực tế, thường cần phải có những điều chỉnh để đo lường EVA tốt hơn. Sự điều chỉnh này liên quan đến tài sản thuê, khấu hao, và các khoản mục kế toán cụ thể.
- Các cổ đông có thể không được nhận $9,000 mà Keller tạo ra trong năm nay ngay lập tức ($7,000 các cổ đông kỳ vọng có thể tạo ra cộng với $2,000 EVA). Keller có thể chi trả cổ tức toàn bộ thu nhập này hay giữ lại tất cả thu nhập này thành lợi nhuận giữ lại. Trong trường hợp nào, $9,000 vẫn là tiền của cổ đông. Các yếu tố tác động đến quyết định chi trả cổ tức sẽ được đề cập đến chương chính sách cổ tức.

Sự liên hệ giữa ROE và EVA

EVA khác với các thước đo lợi nhuận kế toán khác bởi vì EVA không những xem xét chi phí lãi vay của nợ mà còn xét đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu, từ ví dụ trên, chúng ta có thể tính EVA bằng lãi ròng trừ chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu :

EVA = Lãi ròng – [(Vốn chủ sở hữu)(Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu)]
= $9,000 – [($50,000)(0.14)]
= $2,000

Đây cũng là con số chúng ta tính được ở trên khi chúng ta sử dụng công thức khác để tính EVA. Cũng cần lưu ý rằng công thức ở trên có thể viết lại như sau :

EVA = (Vốn chủ sở hữu)[Lãi ròng/Vốn chủ sở hữu – Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu]

Hay là :

EVA = (Vốn chủ sở hữu)(ROE – Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu)

Công thức cuối cùng cho thấy EVA phụ thuộc vào ba yếu tố : suất sinh lời, ở đây là ROE ; rủi ro, yếu tố ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu ; và quy mô vốn, đo lường bằng lượng vốn chủ sở hữu. Nhắc lại là ở đầu chương chúng ta đã nói rằng giá trị vốn chủ sở hữu phụ thuộc vào rủi ro, lợi nhuận, và vốn đầu tư. Đây là phương trình cuối cùng minh hoạ cho vấn đề này.

Câu hỏi tự kiểm tra

Nếu công ty thực hiện các bước để tăng ROE kỳ vọng trong tương lai, điều này có nghĩa là của cải của cổ đông cũng sẽ tăng lên không ? Giải thích.

4.12 Ý NGHĨA ĐẰNG SAU CÁC CON SỐ

Hy vọng rằng, sau khi đọc chương khả năng của bạn trong việc hiểu biết, giải thích các báo cáo tài chính của bạn sẽ tăng lên. Điều này rất quan trọng cho bất kỳ ai ra quyết định kinh doanh, đánh giá hiệu quả hoạt động, hay dự báo sự phát triển trong tương lai. Hơn nữa, phân tích tài chính giỏi không chỉ là tính toán các con số - phân tìch tốt đòi hỏi các

yếu tố định tính nào đó phải được xem xét khi đánh giá công ty. Các yếu tố này, được Hiệp hội các nhà đầu tư cá nhân Mỹ (AAII) tóm tắt như sau :

1. *Tất cả doanh thu của công ty phụ thuộc vào một khách hàng chính ?* Nếu là vậy, hiệu quả hoạt động của công ty sẽ bị giảm mạnh nếu không còn khách hàng này. Ngược lại, nếu mối quan hệ này là vững chắc thì doanh thu sẽ ổn định.
2. *Ở chừng mực nào đó doanh thu của công ty phụ thuộc vào một sản phẩm chủ chốt ?* Các công ty tập trung vào một sản phẩm duy nhất có thể có hiệu quả, nhưng thiếu đa dạng hoá cũng sẽ làm tăng rủi ro. Nếu doanh thu tạo ra từ nhiều sản phẩm khác nhau, thì cả doanh thu và lãi ròng (phần trên cùng và cuối cùng của báo cáo thu nhập) sẽ ít bị ảnh hưởng bởi các sự kiện có thể làm giảm cầu của một loại sản phẩm.
3. *Ở chừng mực nào đó công ty có bị phụ thuộc vào một nhà cung cấp duy nhất không ?* Phụ thuộc vào một nhà cung cấp duy nhất có thể dẫn đến sự thiếu hụt bất ngờ, đây là điều các nhà đầu tư và các chủ nợ tiềm năng nên xem xét.
4. *Bao nhiêu phần trăm hoạt động kinh doanh của công ty ở nước ngoài?* Các công ty hoạt động chủ yếu ở nước ngoài sẽ có tốc độ tăng trưởng cao và lãi ròng trên doanh thu cao. Tuy nhiên, các công ty hoạt động chủ yếu ở nước ngoài có thể sẽ gặp vấn đề về sự ổn định của khu vực, và dòng tiền từ các hoạt động khác nhau cũng phụ thuộc vào giá trị các đồng tiền khác nhau.
5. *Sự cạnh tranh.* Sự gia tăng cạnh tranh có thể làm giảm giá bán và lãi ròng trên doanh thu. Trong việc dự báo hoạt động tương lai, quan trọng là đánh giá các hành động của đối thủ hiện tại và sự gia nhập của đối thủ mới.
6. *Sản phẩm tương lai.* Công ty có cần thiết phải đầu tư nhiều vào hoạt động nghiên cứu và triển khai ? Nếu vậy, triển vọng tương lai của công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào sự thành công của các sản phâm mới. Ví dụ, sự đánh giá của thị trường về lợi nhuận tương lai của Boeing và Airbus phụ thuộc vào kiểu dáng thế hệ máy bay mới của hai công ty này như thế nào ? Cũng như vậy, các nhà đầu tư của các công ty dược phẩm quan tâm đến việc biết xem là các công ty có thế mạnh nào trong việc sản xuất các loại thuốc có doanh thu lớn hay không, và các sản phẩm này có kết quả thử nghiệm tốt không.
7. *Môi trường pháp lý và quản lý.* Các thay đổi của luật pháp và quản lý có ý nghĩa quan trong đối với nhiều ngành công nghiệp. Ví dụ, khi dự báo tương lai các công ty thuốc lá, yếu tố cốt lõi là tác động của việc quản lý và các vấn đề pháp luật, kiện tụng chưa giải quyết. Tương tự như vậy, khi đánh giá các ngân hàng, các hãng thông tin liên lạc, và ngành điện, các nhà phân tích cần dự báo cả lĩnh vực trong ngành sẽ bị quản lý, điều tiết trong tương lai và khả năng đáp ứng các thay đổi này của bản thân công ty.

Câu hỏi tự kiểm tra

Các yếu tố định tính nào mà các nhà phân tích cần xem xét khi đánh tình hình tài chính trong tương lai của công ty ?

Tóm tắt

Mục tiêu của chương này là thảo luận về các kỹ thuật mà các nhà đầu tư và các nhà quản lý sử dụng để phân tích báo cáo tài chính. Năm nhóm tỷ số chính được trình bày bằng số liệu của công ty Allied Foods, và chúng ta giải thích phân tích xu hướng như thế nào và so sánh chuẩn được sử dụng ra sao. Quan trọng là phải nhận biết tỷ số phân tích có ích như thế nào, nhưng việc phân tích này cần được thực hiện một cách thông minh và với việc phán đoán tốt nếu nó cung cấp các thông tin hữu ích về hoạt động của công ty.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP TỰ KIỂM TRA
(Đáp án trình bày ở phụ lục A)

ST-1 **Các thuật ngữ chính** Định nghĩa các thuật ngữ sau:

a. Tỷ số thanh khoản: tỷ số thanh toán hiện hành; tỷ số thanh toán nhanh
b. Tỷ số quản lý tài sản: vòng quay hàng tồn kho; kỳ thu tiền bình quân (DSO); vòng quay tài sản cố định; vòng quay tổng tài sản
c. Đòn bẩy tài chính: tỷ lệ nợ vay; tỷ số khả năng trả lãi vay (TIE); tỷ số khả năng trả nợ
d. Tỷ số lợi nhuận: tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu; tỷ số sức sinh lời cơ bản (BEP); tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA); tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)
e. Tỷ số giá trị thị trường: tỷ số giá/thu nhập (P/E); tỷ số giá/dòng tiền; tỷ số giá trị thị trường/giá trị sổ sách (M/B)
f. Phân tích xu hướng; phân tích so sánh tỷ số; so sánh tiêu chuẩn ngành (benchmarking)
g. Phương trình Du Pont sơ bản và mở rộng; giá trị sổ sách mỗi cổ phần
h. "Làm đẹp báo cáo tài chính"; tác động thời vụ của các tỷ số

ST-2 **Tỷ số nợ vay** Năm qua, K. Billingsworth & Co. có thu nhập trên mỗi cổ phần là $4 và cổ tức trên mỗi cổ phần là $2. Tổng lợi nhuận giữ lại tăng lên $12 triệu trong năm qua, trong khi đó giá trị sổ sách mỗi cổ phần là $40. Billingsworth không có cổ phần ưu đãi, và không phát hành cổ phần thường trong năm qua. Nếu nợ vay vào cuối năm của công ty là $120 triệu, tỷ lệ nợ/tổng tài sản của công ty vào cuối năm là bao nhiêu?

ST-3 **Phân tích tỷ số** Có số liệu của A. L. Kaiser & Company (triệu dollars) như sau:

Tiền và tương đương tiền	$100.00
Tài sản cố định	$283.50
Doanh thu	$1,000.000
Lợi nhuận ròng	$50.00
Nợ ngắn hạn	$105.50
Tỷ số thanh toán hiện hành	3.0X
DSO[a]	40.55 ngày
ROE	12%

[a] Tính theo 365 ngày

Kaiser không có cổ phần ưu đãi – chỉ có vốn chủ sở hữu thường, nợ ngắn hạn, và nợ dài hạn.

a. Tính các tỷ số sau của Kaiser (1) Phải trả nhà cung cấp, (2) tài sản lưu động, (3) tổng tài sản, (4) ROA, (5) vốn chủ sở hữu, (6) tỷ số thanh toán nhanh, và (7) nợ dài hạn.
b. Trong câu a, bạn phải tính khoản phải trả nhà cung cấp (A/R) = $111.1 triệu. Nếu Kaiser có thể giảm DSO của mình từ 40.55 ngày xuống còn 30.4 ngày khi các yếu tố khác không đổi, công ty tạo ra bao nhiêu tiền? Nếu tiền được dùng để mua lại cổ phiếu thường (theo giá trị sổ sách), do vậy làm giảm vốn chủ sở hữu, điều này sẽ tác động đến (1) ROE, (2) ROA, và (3) tỷ số tổng nợ vay/tổ tài sản như thế nào?

CÂU HỎI

4-1 Phân tích tỷ số được thực hiện bởi bốn nhóm nhà phân tích sau: các chủ nợ ngắn hạn, các chủ nợ dài hạn, các cổ đông, và các giám đốc. Mục đích chính của mỗi nhòm là gì, và điều này tác động đến các tỷ số họ quan tâm như thế nào?

4-2 Tại sao tỷ số vòng quay tồn kho lại quan trọng đối với người phân tích chuỗi cửa hàng tạp hoá hơn một công ty bảo hiểm?

4-3 Trong năm qua, M. D. Ryngaert & Co. tăng tỷ số thanh toán hiện hành và giảm tỷ số vòng quay tôn 2kho. Tuy nhiên, doanh thu của công ty, tiền và tương đương tiền, DSO, và tỷ số vòng quay tài sản cố định không đổi. Bảng cân đối kế toán của công ty sẽ phải thay đổi nhưng gì để tạo ra những thay đổi này?

4-4 Lãi gộp và tỷ số vòng quay của các ngành khác nhau thì khác nhau. Tỷ số vòng quay, lãi gộp, và phương trình Du Pont của chuỗi cửa hàng tạp hoá và công ty thép khác nhau như thế nào?

4-5 Lạm phát làm sai lệch các tỷ số so sánh của một công ty trong khoảng một thời gian (phân tích xu hướng) và các công ty khác khi so sánh như thế nào? Chỉ có các khoản mục trên bảng cân đối kế toán hay toàn bộ các khoản mục trên bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập bị ảnh hưởng?

4-6 Nếu ROE của một công ty thấp và Ban giám đốc muốn cải thiện nó, giải thích việc sử dụng nợ vay có thể sử dụng như thế nào?

4-7 Cho vài ví dụ minh hoạ (a) các yếu tố thời vụ và (b) tỷ lệ tăng trưởng khác nhau có thể làm sai lệch việc phân tích các tỷ số so sánh như thế nào. Vấn đề này có thể giảm thiểu ra sao?

4-8 Tại sao thỉnh thoảng lại có sai lệch khi so sánh các tỷ số tài chính của một công ty với các công ty khác trong cùng một ngành?

4-9 Giả sử bạn đang so sánh một công ty bán hàng có chiết khấu và một công ty bán hàng không chiết khấu. Giả sử cả hai công ty có cùng ROE. Nếu bạn sử dụng phương trình Du Pont mở rộng cho cả hai công ty, ba yếu tố của phương trình có như nhau không? Nếu không, giải thích các khoản mục của bảng cân đối kế toán và báo cao thu nhập nào có thể dẫn đến sự khác biệt này?

4-10 Hãy chỉ ra các tác động của các giao dịch trong bảng bên dưới đến tổng tài sản lưu động, tỷ số thanh toán hiện hành, và lợi nhuận ròng. Sử dụng (+) để chỉ tăng, (-) để chỉ giảm và (0) khi không có tác động hay không xác định. Cho các giả định cần thiết, và giả định tỷ số thanh toán hiện hành ban đầu lớn hơn 1.0. (Lưu ý: có kiến thức tốt về kế toán sẽ trả lời dễ dàng các câu hỏi này, còn nếu không thì hãy trả lời các câu hỏi bạn biết.)

	Tổng tài sản lưu động	Tỷ số thanh toán nhanh	Tác động đến lợi nhuận ròng
a. Tiền thu được khi phát hành thêm cổ phiếu thường.			
b. Hàng bán thu tiền ngay			
c. Trả thuế thu nhập doanh nghiệp năm trước			
d. Tài sản cố định bán thấp hơn giá trị sổ sách.			
e. Tài sản cố định bán cao hơn giá trị sổ sách.			
f. Hàng bán chịu			
g. Trả tiền mua hàng kỳ trước cho người bán.			
h. Chi trả cổ tức bằng tiền.			
i. Tiền có được khi vay ngắn hạn ngân hàng.			
j. Chiết khấu thương phiếu.			
k. Chứng khoán khả mại bán thấp hơn giá mua.			
l. Trả trước cho nhân viên.			
m. Chi trả các chi phí hoạt động hiện hành.			
n. Phát hành giấy nợ ngắn hạn cho người bán đối với các khoản phải trả nhà cung cấp trong quá khứ.			
o. Phát hành kỳ phiếu kỳ hạn 10 năm của khoản phải trả nhà cung cấp.			
p. Thanh lý tài sản đã khấu hao hết.			
q. Thu các khoản phải thu của khách hàng.			
r. Mua thiết bị bằng thương phiếu ngắn hạn.			
s. Mua chịu hàng hoá.			
t. thuế thu nhập tạm tính tăng lên.			

BÀI TẬP

4-1 **Kỳ thu tiền bình quân** Baker Brother có kỳ thu tiền bình quân là 40 ngày, doanh thu hằng năm của công ty là $7,300,000. Khoản phải thu khách hàng là bao nhiêu? Giả sử công ty sử dụng năm tài chính là 365 ngày.

4-2 **Tỷ lệ nợ** Bartley có số nhân vốn chủ sở hữu là 2.4, và tài sản của công ty được tài trợ bằng nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ nợ của công ty là bao nhiêu?

4-3 **Phân tích Du Pont** Doublewide Dealer có ROA là 10%, lãi gộp là 2%, và ROE là 15%. Vòng quay tổng tài sản công ty là bao nhiêu ? Số nhân vốn chủ sở hữu của công ty là bao nhiêu ?

4-4 **Tỷ số giá trị thị trường/giá trị sổ sách** Công ty Jaster Jets có tổng tài sản có giá trị là $10 tỷ. Công ty có $1 tỷ nợ ngắn hạn, $3 tỷ nợ dài hạn, và $6 tỷ vốn cổ phần thường. Công ty có 800 triệu cổ phiếu thường đang lưu hành, giá cổ phiếu là $32. Tỷ số giá trị thị trường/sổ sách của công ty là bao nhiêu ?

4-5 **Tỷ số giá/thu nhập (P/E)** Một công ty có EPS là $2.00, dòng tiền trên mỗi cổ phần là $3.00, và tỷ số giá/dòng tiền là 8.0X. Tỷ số P/E của công ty là bao nhiêu ?

4-6 **Du Pont và ROE** Một công ty có lãi gộp là 2% và số nhân vốn chủ sở hữu là 2.0. Dt của công ty là $100 triệu và tổng tài sản của công ty là $50 triệu. ROE của công ty là bao nhiêu ?

4-7 **Du Pont và lợi nhuận ròng** Ebersoll Mining có doanh thu là $6 triệu ; ROE của công ty là 12% ; vòng quay tổng tài sản là 3.2X. Công ty được tài trợ bằng 50% vốn chủ sở hữu. Lợi nhuận ròng của công ty là bao nhiêu ?

4-8 **Sức sinh lời cơ bản** Duval Manufacturing có các thông tin như sau:

Lợi nhuận ròng	$600,00
ROA	8%
Chi phí lãi vay	$225,000

Thuế thu nhập công ty là 35%. Sức sinh lời cơ bản (BEP) của công ty là bao nhiêu?

4-9 **M/B và giá cổ phiếu** Bạn có các thông tin sau: Vốn chủ sở hữu = $3.75 tỷ; tỷ số giá/thu nhập = 3.5; số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành = 50 triệu; và tỷ số M/B = 1.9. Hãy tính giá cổ phiếu thường của công ty.

4-10 **Tính toán tỷ số** Giả sử bạn có các thông tin về công ty Brauer Corp. như sau:

Doanh thu/tổng tài sản	1.5X
ROA	3%
ROE	5%

Hãy tính lãi gộp và tỷ lệ nợ của Brauer?

4-11 **Tỷ số khả năng trả nợ** Willis Publishing có tổng tài sản giá trị $30 tỷ. Tỷ số sức sinh lời cơ bản (BEP) là 20%, và tỷ số khả năng trả lãi là 8.0. Khấu hao tài sản hữu hình và vô hình là $3.2 tỷ. Công ty phải trả $2 tỷ tiền thuê tài sản, và $1 tỷ trả vốn gốc của các khoản vay dài hạn. Tỷ số khả năng trả nợ của Willis là bao nhiêu?

4-12 **Tính toán tỷ số** Graser Trucking có $12 tỷ tài sản, thuế thu nhập công ty là 40%, tỷ số sức sinh lời cơ bản (BEP) là 15%, ROA là 15%. Tỷ số khả năng trả lãi (TIE) của công ty là bao nhiêu?

4-13 **Tỷ số khả năng trả lại** H. R. Pickett Corp. có $500,000 nợ vay, lãi vay công ty chi trả hằng năm là 10%. Doanh thu hằng năm của công ty là $2 triệu, thuế thu nhập doanh nghiệp bình quân của công ty là 30%, lợi nhuận trên doanh thu (lãi gộp) là 5%. Tỷ số khả năng trả lãi của công ty là bao nhiêu?

4-14 **Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu** Midwest Packing có ROE năm rồi là 3%, nhưng Ban giám đốc của công ty vừa đưa ra một kế hoạch sản xuất kinh doanh mới trong đó sử dụng 60% nợ vay, với lãi suất hằng năm là $300,000. Ban giám đốc ước tính EBIT là $1,000,000 trên $10,000,000 doanh thu, và vòng quay tổng tài sản là 2.0. Với các điều kiện này, thuế thu nhập doanh nghiệp là 34%. Nếu nhưng thay đổi này được thực hiện, ROE của công ty là bao nhiêu?

4-15 **Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và tỷ số thanh toán nhanh** Lloyd Inc. có $200,000 doanh thu, lợi nhuận ròng là $15,000, và bảng cân đối kế toán như sau:

Tiền	$10,000	Phải trả nhà cung cấp	$30,000
Khoản phải thu	50,000	Nợ ngắn hạn khác	20,000
Tồn kho	150,000	Nợ dài hạn	50,000
Giá trị tài sản cố định ròng	90,000	Vốn chủ sở hữu	200,000
Tổng tài sản	$300,000	Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$300,000

Người chủ mới cho rằng tồn kho vượt quá mức cần thiết và có thể giảm xuống mức tỷ số thanh toán hiện hành bằng với mức trung bình ngành, 2.5X, mà không ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận ròng. Nếu hàng tồn kho được bán đi và không được mua thêm để làm giảm tỷ số thanh toán hiện hành xuống 2.5X, nếu nguồn ngân quỹ thu được được sử dụng để giảm vốn chủ sở hữu (mua lại cổ phiếu ở mức mệnh giá), và nếu các yếu tố khác không đổi, ROE sẽ thay đổi như thế nào? Tỷ số thanh toán nhanh mới của công ty là bao nhiêu?

4-16 **Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu** Central City Contruction (CCC) cần $1 triệu tài sản để khởi nghiệp, và công ty dự tính có tỷ số sức sinh lời cơ bản là 20%. CCC không có bất kỳ chứng khoán nào cả, do vậy tất cả thu nhập của công ty sẽ là thu nhập hoạt động. nếu công ty lựa chọn, CCC có thể tài trợ 50% tài sản của mình bằng nợ vay, với lãi suất 8%. Giả sử thuế thu nhập doanh nghiệp là 40%, mức chênh lệch của ROE dự tính nếu CCC tài trợ 50% nợ với ROE dự tính nếu công ty tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu?

4-17 **Khái niệm: Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu** Những câu nào sau đây là đúng nhất? (Gợi ý: Giải vấn đề 4-16 trước khi trả lời 4-17, và xem xét cách thức giải vấn đề 4-16 khi bạn giải bài tập 4-17.)

a. Nếu sức sinh lời cơ bản của công ty không đổi đối với tổng tài sản của công ty và lớn hơn lãi vay, khi đó tài sản tăng thêm và được tài trợ bằng nợ sẽ tăng ROE dự tính của công ty.
b. Thuế thu nhập doanh nghiệp càng cao thì tỷ số BEP càng nhỏ, khi các yếu tố khác không đổi.
c. Lãi vay càng cao thì tỷ số BEP càng nhỏ, khi các yếu tố khác không đổi.
d. Tỷ lệ nợ vay càng cao thì tỷ số BEP càng nhỏ, khi các yếu tố khác không đổi.
e. Câu a sai, câu b, c, và d đúng.

4-18 **Tỷ số TIE** AEI Incorporation có $5 tỷ tài sản, và thuế thu nhập doanh nghiệp là 40%. Tỷ số sức sinh lời cơ bản (BEP) là 10%, ROA của công ty là 5%. Tỷ số TIE của AEI là bao nhiêu?

4-19 **Tỷ số thanh toán hiện hành** Petry Company có $1,312,500 tài sản lưu động và $525,000 nợ ngắn hạn. Mức tồn kho ban đầu của công ty là $375,000, và công ty sẽ tăng thêm vốn bằng nợ vay ngắn hạn và sử dụng để tăng mức tồn kho. Mức

nợ ngắn hạn của công ty có thể tăng lên bao nhiêu mà không làm giảm tỷ số thanh toán hiện hành xuống dưới 2.0.

4-20 **DSO và khoản phải thu** Harrelson Inc. hiện có $750,000 khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân (DSO) của công ty là 55 ngày. Công ty muốn giảm DSO xuống còn 35 ngày bằng cách tăng áp lực hơn đối với khách hàng để buộc học trả tiền sớm hơn. Nếu chính sách này được thực hiện thì doanh thu bình quân của công ty sẽ giảm 15%. Khoản phải thu của công ty là bao nhiêu nếu thực hiện thay đổi? Giả sử một năm có 365 ngày.

4-21 **P/E và giá cổ phiếu** Fontain Inc. có lợi nhuận ròng là $2 triệu. Công ty có 500,000 cổ phiếu thường đang lưu hành, hiện đang giao dịch với giá $40/cổ phiếu. Fontain tiếp tục mở rộng và dự báo sau 1 năm lợi nhuận ròng sẽ là $3.25 triệu. Công ty cũng dự tính phát hành thêm 150,000 cổ phiếu thường trong năm tới, do vậy công ty sẽ có 650,000 cổ phiếu thường. Giả sử tỷ số P/E của công ty không đổi, giá cổ phiếu của công ty sau một năm là bao nhiêu?

4-22 **Phân tích bảng cân đối kế toán** Hãy lập bảng cân đối kế toán và thông tin doanh thu với các thông tin tài chính sau:

Tỷ lệ nợ: 50%
Tỷ số thanh toán hiện hành: 1.8X
Vòng quay tổng tài sản: 1.5X
Kỳ thu tiền bình quân: 36.5 ngày[a]
Tổng lãi gộp trên doanh thu (Doanh thu – giá vốn hàng bán)/doanh thu = 25%
Vòng quan hàng tồn kho: 5X
[a] Tính theo năm có 365 ngày

Bảng cân đối kế toán

Tiền			Khoản phải trả người bán	
Khoản phải thu			Nợ dài hạn	
Tồn kho			Cổ phiếu thường	
Tài sản cố định			Lợi nhuận giữ lại	
Tổng tài sản			Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	
Doanh thu			Giá vốn hàng bán	

4-23 **Phân tích tỷ số** Số liệu công ty Barry Computer Co. và bình quân ngành như sau.

a. Hãy tính các tỷ số của Barry.
b. Lập phương trình Du Pont cho Barry và ngành.
c. Hãy trình bày những điểm mạnh, những điểm yếu của Barry bằng những phân tích của bạn.
d. Giả sử Barry tăng doanh thu, tồn kho, khoản phải thu, vốn chủ sở hữu thường lên gấp đôi trong năm 2005. Các thông tin này tác động đến các phân tích của bạn như thế nào ? (Gợi ý : hãy xem mức trung bình của ngành và tác động của việc các tỷ số tăng nhanh nếu không sử dụng mức trung bình ngành. Không cần tính toán.)

Barry Computer : Bảng cân đối kế toán ngày 31 tháng 12 năm 2005

(Ngàn dollar)

Tiền	$77,500		Khoản phải trả người bán	$129,000
Khoản phải thu	336,000		Nợ vay ngắn hạn	84,000
Tồn kho	241,000		Nợ ngắn hạn khác	117,000
Tổng tài sản lưu động	$655,000		Tổng nợ ngắn hạn	$330,000
			Nợ dài hạn	256,500
Giá trị tài sản cố định ròng	292,500		Vốn chủ sở hữu	361,000
Tài sản cố định	$947,500		Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$947,500

Barry Computer : Báo cáo thu nhập ngày 31 tháng 12 năm 2005
(Ngàn dollar)

Doanh thu			$1,607,5000
Giá vốn hàng bán			
Vật liệu	$717,000		
Nhân công trực tiếp	453,000		
Điện, nước, ánh sáng	68,000		
Nhân công gián tiếp	113,000		
Khấu hao	41,500		1,392,500
Tổng lợi nhuận			$215,000
Chi phí bán hàng			115,000
Chi phí quản lý chung			30,000
EBIT			$70,000
Lãi vay			24,500
EBT			$45,500
Thuế (40%)			18,200
Lợi nhuận ròng			$27,3000

Tỷ số		**Barry**		**Trung bình ngành**
Thanh toán hiện hành				2.0X
Thanh toán nhanh				1.3X
Kỳ thu tiền bình quân[a]				35 ngày
Vòng quay tồn kho				6.7X
Vòng quay tổng tài sản				3.0X
Lãi gộp ròng				1.2%
ROA				3.6%
ROE				9.0%
Tổng nợ/tổng tài sản				60.0%

[a] Tính theo năm 365 ngày

4-24 **Phân tích Du Pont** Một công ty có lợi nhuận thấp trong các năm qua. Sử dụng công thức Du Pont mở rộng để phân tích vị thế tài chính của công ty. Công ty không có khoản chi trả tiền thuê tài sản, nhưng công ty có khoản chi trả vốn gốc đối với nợ vay là $2 triệu. Các tỷ số trung bình ngành và các báo cáo tài chính của công ty như sau :

Chỉ số trung bình ngành

Tỷ số thanh toán hiện hành	2X		Vòng quay tài sản cố định	6X
Nợ/tổng tài sản	30%		Vòng quay tổng tài sản	3X
Tỷ số khả năng trả lãi	7X		Lãi gộp trên doanh thu	3%
Tỷ số khả năng trả nợ	9X		ROA	9%
Vòng quay tồn kho	10X		ROE	12.9%
Kỳ thu tiền bình quân[a]	24 ngày			

[a] Tính theo năm 365 ngày

Bảng cân đối kế toán ngày 31 tháng 12 năm 2005 (triệu dollars)

Tiền và tương đương tiền	$78		Khoản phải trả người bán	$45
Khoản phải thu ròng	66		Nợ ngắn hạn	45
Tồn kho	159		Nợ ngắn hạn khác	21
Tổng tài sản lưu động	$303		Tổng nợ ngắn hạn	$111
			Nợ dài hạn	24
Tài sản cố định	225		Tổng nợ	$135
Trừ khấu hao	78		Cổ phiếu thường	114
Giá trị tài sản cố định ròng	$147		Lợi nhuận giữ lại	201
			Tổng vốn chủ sở hữu	$315
Tổng tài sản	$450		Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$450

Báo cáo thu nhập ngày 31 tháng 12 năm 2005 (triệu dollars)

Doanh thu ròng		$795.0
Giá vốn hàng bán		660.0
Tổng lợi nhuận		$135.0
Chi phí bán hàng		73.5
EBITDA		$61.5
Chi phí khấu hao		12.0
EBIT		$49.5
Lãi vay		4.5
EBT		$45.0
Thuế (40%)		18.0
Lợi nhuận ròng		$27.0

a. Hãy tính các tỷ số mà bạn nghĩ có ích cho việc phân tích.
b. Sử dụng phương trình Du Pont mở rộng, và so sanh với tỷ số trung bình ngành.
c. Các số liệu của bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập là nguyên nhân chính của lợi nhuận thấp không ?
d. Các tài khoản nào không tốt bằng mức trung bình ngành ?
e. Nếu công ty có doanh thu mang tính thời vụ, hoặc nếu công ty tăng trưởng nhanh trong năm qua, điều này tác động đến phân tích của bạn như thế nào ? Bạn điều chỉnh vấn đề này như thế nào ?

BÀI TẬP CHUYÊN SÂU/BẢNG TÍNH

4-25 Phân tích tỷ số Corrigan Corporation có báo cáo tài chính năm 2004 và 2005 cùng với tỷ số trung bình ngành như sau :

a. Hãy đánh giá tính thanh khoản của Corrigan, và so sánh với các công ty cùng ngành khác và tính thanh khoản của Corrigan thay đổi như thế nào trong thời gian qua.
b. Hãy đánh giá việc quản lý tài sản của Corrigan, và so sánh với các công ty cùng ngành khác và tính hiệu quả trong quản lý tài sản của Corrigan thay đổi như thế nào trong thời gian qua.
c. Hãy đánh giá việc quản lý nợ của Corrigan, và so sánh với các công ty cùng ngành khác và việc quản lý nợ của Corrigan thay đổi như thế nào trong thời gian qua.
d. Hãy đánh giá tỷ số sinh lời của Corrigan, và so sánh với các công ty cùng ngành khác và khả năng sinh lời của Corrigan thay đổi như thế nào trong thời gian qua.
e. Hãy đánh giá tỷ số giá trị thị trường của Corrigan, và so sánh với các công ty cùng ngành khác và tỷ số này của Corrigan thay đổi như thế nào trong thời gian qua.
f. Tính ROE của Corrigan, ROE trung bình ngành ; sử dụng phương trình Du Pont mở rộng. Từ các phân tích này, vị thế tài chính của Corrigan so với trung bình ngành như thế nào ?
g. Điều gì sẽ xảy ra với các tỷ số của công ty nếu công ty thực hiện việc cắt giảm chi phí để giảm mức tồn kho và chi phí giá vốn hàng bán ? Không cần tính toán. Hãy xem các tỷ số nào bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi của hai khoản mục này.

Corrigan Corporation: Bảng cân đối kế toán ngày 31 tháng 12

	2005	2004
Tiền	$72,000	$65,000
Khoản phải thu	439,000	328,000
Tồn kho	894,000	813,000
Tổng tài sản lưu động	$1,405,000	$1,206,000
Đất đai nhà xưởng	238,000	271,000
Máy móc	132,000	133,000
Tài sản cố định khác	61,000	57,000
Tổng tài sản	$1,836,000	$1,667,000
Khoản phải trả người bán	$432,000	$409,500
Khoản phải trả khác	170,000	162,000
Tổng tài sản lưu động	$602,000	$571,500
Nợ dài hạn	404,290	258,898
Cổ phiếu thường	575,000	575,000
Lợi nhuận giữ lại	254,710	261,602
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$1,836,000	$1,667,000

Corrigan Corporation: Báo cáo thu nhập ngày 31 tháng 12

	2005	2004
Doanh thu	$4,240,000	$3,635,000
Giá vốn hàng bán	3,680,000	2,980,000
Tổng lợi nhuận hoạt động	$560,000	$655,000
Chi phí bán hàng và quản lý chung	236,320	213,550
Khấu hao	159,000	154,500
Chi phí khác	134,000	127,000
EBT	$30,680	$159,950
Thuế (40%)	12,272	63,980
Lợi nhuận ròng	$18,408	$95,970

	2005	2004
EPS	$0.80	$4.17
Cổ tức	$1.10	$0.95
Giá thị trường (Bình quân)	$12.34	$23.57
Tỷ số P/E	15.4	5.65
Số cổ phiếu đang lưu hành	23,000	23,000

Bài tập kết hợp

D'Leon Inc., Phần II

4-26 **Phân tích báo cáo tài chính** Phần I của tình huống này được trình bày ở Chương 3, thảo luận về tình huống của D'Leon Inc., một công ty sản xuất thức ăn nhẹ, sau chương trình mở rộng sản xuất. D'Leon đã tăng năng lực sản xuất của nhà máy và thực hiện chiến dịch marketing để mở rộng sản xuất ra phạm vi "toàn quốc". Theo cách đó, doanh thu không đạt được mức mong đợi, các chi phí cao hơn dự tính, và một khoản lỗ lớn xuất hiện trong năm 2005. Kết quả là, các nhà quản lý của công ty, các giám đốc, và các nhà đầu tư đều lo ngại về sự tồn tại của công ty.

Donna Jamison được mời làm trợ lý của Fred Campo, chủ tịch hội đồng quản trị của D'Leon, người có nhiệm vụ đưa công ty trở lại vị thế tài chính lành mạnh. Bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập của D'Leon và dự kiến trong năm 2006 được trình bày ở Bảng IC4-1 và IC4-2. Ngoài ra, Bảng IC4-3 cũng cho thấy các chỉ số tài chính của D'Leon trong năm 2004 và 2005, cùng với số liệu bình quân ngành. Các số liệu của các báo cáo tài chính dự kiến năm 2006 là các dự báo tốt nhất của Jamison và Campo, một vài nguồn tài trợ đã được sắp xếp để đưa công ty "vượt qua khó khăn."

Jamison xem xét số liệu hành tháng trong năm 2005 (không trình bày trong tình huống), và cô phát hiện ra một điểm sáng trong năm qua. Doanh thu hằng tháng đều tăng, chi phí giảm xuống, và khoản lỗ lớn trong các tháng đầu năm chuyển thành một khoản lợi nhuận nhỏ vào tháng 12. Do vậy, số liệu hằng năm nhìn không khả quan bằng số liệu hằng tháng. Ngoài ra, có vẻ như tốn nhiều thời gian để cho chương trình quảng cáo có hiệu quả, cho các cửa hàng mới tạo ra doanh thu, và cho dây chuyền sản xuất mới hoạt động có hiệu quả. Nói cách khác, độ trễ giữa việc chi tiền đầu tư và thu lợi nhuận dài hơn dự tính của các

giám đốc của D'Leon. Với những lý do này, Jamison và Campo nhìn thấy D'Leon vẫn còn hy vọng – công ty vẫn có thể tồn tại trong ngắn hạn.

Jamison phải chuẩn bị bản phân tích vị thế hiện tại của công ty, công ty phải làm gì để lấy lại sức mạnh tài chính, và cần hành động gì. Nhiệm vụ của bạn là giúp Jamison trả lời các câu hỏi sau. Giải thích rõ ràng, không trả lời có và không.

a. Tại sao các chỉ số tài chính lại hữu ích? Năm loại chỉ số chính là gì?
b. Tính tỷ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh trong năm 2006 của D'Leon từ bảng cân đối kế toán dự kiến và báo cáo thu nhập. Bạn cho biết tính thanh khoản của công ty trong năm 2004 và 2005, và dự kiến năm 2006? Chúng ta thường nghĩ các chỉ số tài chính hữu ích cho (1) các giám đốc để điều hành kinh doanh, (2) cho các ngân hàng khi thẩm định tín dụng, (3) cho các cổ đông để định giá chứng khoán. Liệu các nhà phân tích này có xem tính thanh khoản như nhau không?
c. Tính vòng quay hàng tồn kho, DSO, vòng quay tài sản cố định, và vòng quay tổng tài sản năm 2006. Hiệu quả sử dụng tài sản của D'Leon như thế nào so với các công ty trong ngành?
d. Tính nợ vay, tỷ số khả năng trả lãi, và tỷ số khả năng trả nợ năm 2006. Đòn bẩy tài chính của D'Leon như thế nào so với ngành? Bạn kết luận gì về các tỷ số này?
e. Tính lãi gộp, sức sinh lời cơ bản (BEP), ROA, và ROE năm 2006 của công ty. Bạn kết luận gì về các tỷ số này?
f. Tính tỷ số giá/thu nhập, giá/dòng tiền, và giá trị thị trường/giá trị sổ sách năm 2006. Những tỷ số này cho thấy các nhà đầu tư đánh giá cao hay thấp công ty?
g. Sử dụng phương trình Du Pont mở rộng để tóm tắt tình hình tài chính dự kiến trong năm 2006 của D'Leon. Những điểm mạnh và yếu của D'Leon là gì?
h. Sử dụng bảng cân đối kế toán giản đơn sau để chứng minh khi DSO cải thiện tác động đến giá cổ phiếu như thế nào. Ví dụ, nếu công ty cải thiện được quy trình thu nợ và do vậy làm giảm DSO từ 45.6 ngày xuống còn mức trung bình ngành 32 ngày mà không ảnh hưởng đến doanh thu, những thay đổi "sơ qua" của các báo cáo tài chính (đơn vị tính: ngàn) và tác động đến giá cổ phiếu như thế nào?

Khoản phải thu	$878	Nợ	$1,545
Tài sản lưu động khác	1,802		
Giá trị tài sản cố định ròng	817	Vốn chủ sở hữu	1,952
Tổng tài sản	$3,497		$3,497

i. Hàng tồn kho có thể điều chỉnh không, và, nếu vậy, việc điều chỉnh này tác động đến lợi nhuận và giá cổ phiếu của D'Leon như thế nào?
j. Trong năm 2005, công ty trả cho nhà cung cấp trễ hơn ngày đến hạn nhiều, và công ty không duy trì được tỷ số tài chính để vay ngân hàng được. Do vậy, nhà cung cấp có thể không giao dịch với công ty nữa, ngân hàng có thể từ chối cho công ty vay lại khi nợ vay còn hạn 90 ngày. Từ các số liệu được cung cấp, nếu bạn, là giám đốc tín dụng, thì bạn có tiếp tục bán chịu cho D'Leon (bạn có thể đòi tiền lúc giao hàng – nghĩa là bán theo điều kiện COD – nhưng điều này có thể làm D'Leon ngừng mua hàng từ công ty của bạn). Tương tự vây, nếu bạn là nhân viên tín dụng của ngân hàng, bạn có cho D'Leon vay lại hay yêu cầu công ty phải trả nợ? Hành động của bạn có bị ảnh hưởng gì

không nếu, trong đầu năm 2006, D'Leon cho bạn thấy các báo cáo tài chính dự kiến trong năm 2006 công với bằng chứng cho thấy công ty sẽ huy động thêm $1.2 triệu vốn chủ sở hữu mới?

k. Nếu có thể quay lại quá khứ, D'Leon nên làm gì trong năm 2004.
l. Các vấn đề tiềm tàng và hạn chế của việc phân tích tỷ số tài chính?
m. Các nhân tố định tính nào mà các nhà phân tích nên xem xét khi đánh giá hiệu quả tài chính trong tương lai của công ty?

Bảng IC4-1 ***Bảng cân đối kế toán***

	2006E	2005	2004
Tài sản			
Tiền	485,632	$7,282	$57,600
Khoản phải thu	878,000	632,160	351,200
Tồn kho	1,716,480	1,287,360	715,200
Tổng tài sản lưu động	$2,680,112	$1,926,802	$1,124,000
Giá trị Tài sản cố định	1,197,160	1,202,950	491,000
Trừ khấu hao luỹ kế	380,120	263,160	146,200
Giá trị tài sản cố định ròng	817,040	$939,790	$344,800
Tổng tài sản	$3,497,152	$2,866,592	$1,468,800
Nợ và vốn chủ sở hữu			
Phải trả nhà cung cấp	4436,800	$524,160	$145,600
Vay ngắn hạn	300,000	636,808	200,000
Phải trả khác	408,000	489,600	136,000
Tổng nợ ngắn hạn	$1,144,800	$1,650,568	$481,600
Nợ dài hạn	400,000	723,432	323,432
Cổ phiếu thường	1,721,176	460,000	460,000
Lợi nhuận giữ lại	231,176	32,592	203,768
Vốn chủ sở hữu	$1,952,352	$492,592	$663,768
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	$3,497,152	$2,866,592	$1,468,800

Ghi chú: "E" là dự kiến. Số liệu năm 2006 là dự báo.

Bảng IC4-2: ***Báo cáo thu nhập***

	2006E	2005	2004
Doanh thu	$7,035,600	$6,034,000	$3,432,000
Giá vốn hàng bán	5,875,992	5,528,000	2,864,000
Chi phí khác	550,000	519,988	358,672
Chi phí hoạt động không gồm khấu hao	$6,425,992	$6,047,988	$3,222,672
EBITDA	$609,608	($13,988)	209,328
Khấu hao tài sản hữu hình và vô hình	116,960	116,960	18,900
EBIT	$492,648	($130,948)	$190,428
Lãi vay	70,008	136,012	43,828
EBT	$422,640	($266,960)	$146,600
Thuế (40%)	169,056	(106,784)[a]	58,640
Lợi nhuận ròng	$253,584	($160,176)	$87,960

EPS	$1.014	($1.602)	$0.88
DPS	$0.220	$0.11	$0.22
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu	$7.809	$4.926	$6.638
Giá cổ phiếu	$12.17	$2.25	$8.5
Số cổ phiếu đang lưu hành	250,000	100,000	100,000
Thuế suất	40.00%	40.00%	40.00%
Khoản chi trả tiền thuê	40,000	40,000	40,000
Ngân quỹ thu hồi nợ	0	0	0

Ghi chú: "E" là dự kiến. Số liệu năm 2006 là dự báo.

[a] Công ty có đủ lợi nhuận chịu thuế năm 2003 và trong năm 2004 để thu được khoản hoàn thuế năm 2005.

Bảng IC4-3 ***Phân tích chỉ số***

	2006E	2005	2004	Trung bình ngành
Thanh toán hiện hành		1.2X	2.3X	2.7X
Thanh toán nhanh		0.4X	0.8X	1.0X
Vòng quay tồn kho		4.7X	4.8X	6.1X
DSO[a]		38.2	37.4	32.0
Vòng quay tài sản cố định		6.4X	10.0X	7.0X
Vòng quay tổng tài sản		2.1X	2.3X	2.6X
Tỷ lệ nợ		82.80%	54.80%	50.00%
TIE		-1.0X	4.3X	6.2X
Khả năng trả nợ		0.1X	3.0X	8.0X
Lãi gộp		-2.70%	2.60%	3.50%
Sức sinh lời cơ bản		-4.60%	13.00%	19.10%
ROA		-5.60%	6.00%	9.10%
ROE		-32.50%	13.30%	18.20%
Giá/thu nhập		-1.4X	9.7X	14.2X
Giá/dòng tiền		-5.2X	8.0X	11.0X
Giá thị trường/giá trị sổ sách		0.5X	1.3X	2.4X
Giá trị số sách/cổ phần		$4.93	$6.64	n.a.

Ghi chú: "E" là dự kiến. Số liệu năm 2006 là dự báo.

[a] Tính theo năm 365 ngày.