

QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH



TS. NGUYỄN VĂN THUẬN

Biên soạn

TRƯỜNG ĐẠI HỌC MỞ TP.HCM

TÀI LIỆU HƯỚNG DẪN HỌC TẬP
QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH
(Phần 1)

Biên soạn: TS. NGUYỄN VĂN THUẬN

THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

BÀI GIỚI THIỆU

Chào mừng các bạn học viên đến với chương trình đào tạo từ xa của trường Đại Học Mở Bán Công TP. Hồ Chí Minh

Môn học Quản Trị Tài Chính đề cập đến các hoạt động tài chính trong một doanh nghiệp. Môn học sẽ cung cấp cho người học một tầm nhìn khái quát về tình hình tài chính của DN, những công cụ và các kỹ thuật cần thiết cho việc chọn lựa để đưa ra các quyết định tài chính một cách hữu hiệu nhất nhằm đạt được mục tiêu mà DN đặt ra cho từng thời kỳ phát triển.

Quyết định tài chính trong một doanh nghiệp bao gồm 3 loại quyết định căn bản: quyết định đầu tư, quyết định tài trợ và quyết định quản lý tài sản. Nội dung các bài học sẽ xoay quanh 3 loại quyết định tài chính này. Ngoài ra có một số bài học sẽ trang bị cho các bạn những kiến thức cần thiết như: phân tích, hoạch định, dự toán và kiểm soát tài chính của doanh nghiệp.

Thông thường các học viên hay e ngại các môn học tài chính hay kế toán, vì các bạn cho là khó hoặc quá khó. Nhận định này hoàn toàn chưa phù hợp, vì các bạn đã biết các môn học tài chính-kế toán đã được nhiều học viên học tốt, thậm chí là rất tốt ở các bậc học khác nhau như: trung cấp, cao đẳng và thậm chí là ở các lớp bồi dưỡng ngắn hạn 3 tháng, 6 tháng và khi học xong họ ra làm việc thực tế ở các DN khá dễ dàng.

Tuy nhiên môn học tài chính thì thường có vẻ khó hơn các môn học kế toán, vì nó đòi hỏi các bạn phải tư duy nhiều hơn, nhưng chúng tôi đảm bảo với các bạn rằng: nếu các bạn chịu khó và chăm chỉ một chút thì các bạn có thể vượt qua môn học này khá dễ dàng, vì chúng tôi sẽ luôn ở bên cạnh các bạn và giúp đỡ các bạn khi các bạn thắc mắc hoặc gặp phải vấn đề nào đó khó giải quyết. Hãy mạnh dạn liên lạc với chúng tôi.

CHÚC CÁC BẠN THÀNH CÔNG !

Mục tiêu môn học

- Học xong môn học này, học viên phải phải đạt được các yêu cầu sau:
- Hiểu rõ mục tiêu tài chính và mục tiêu chung của DN.
- Biết cách phân tích và đánh giá tình hình tài chính DN, cũng như cách xác định các nguyên nhân gây ra thực trạng tài chính của DN.
- Hiểu rõ cách áp dụng kỹ thuật phân tích điểm hoà vốn và sử dụng đòn cân định phí và đòn cân nợ trong việc hoạch định lợi nhuận. Từ đó hiểu rõ những rủi ro về hoạt động và rủi ro tài chính của DN.
- Biết vận dụng kỹ thuật dự toán trong việc dự toán nhu cầu vốn của một DN, nhất là phương pháp tỷ lệ % doanh thu.
- Nắm vững các phương pháp quản trị vốn lưu động như việc hoạch định ngân sách tiền mặt, phương pháp phân tích và đánh giá chính sách tín dụng của DN, và kỹ thuật quản trị hàng tồn kho.
- Hiểu rõ những ưu và nhược điểm của mỗi hình thức tài trợ ngắn hạn cho nhu cầu vốn của DN, thông qua 3 hình thức chính là: tín dụng thương mại, tín dụng ngân hàng và thương phiếu.
- Cuối cùng là hiểu rõ bản chất của 4 công thức căn bản trong việc tính toán giá trị theo thời gian của đồng tiền để từ đó có thể vận dụng được trong thực tế nói chung và các quyết định tài chính của DN.

Nội dung

Môn học này được chia làm 7 bài để cung cấp những nội dung chính sau :

- Bài 1 : Những vấn đề căn bản về quản trị tài chính
- Bài 2 : Phân tích tài chính doanh nghiệp
- Bài 3 : Hoạch định lợi nhuận
- Bài 4 : Dự toán tài chính
- Bài 5 : Quản trị vốn lưu động
- Bài 6 : Nguồn tài trợ ngắn hạn
- Bài 7 : Thời giá tiền tệ

Hướng dẫn học tập

Tài liệu hướng dẫn học tập của môn học này đã được biên soạn nhằm giúp các bạn có thể tự học một cách tốt nhất. Các bài học được sắp xếp theo một trình tự nhất định, mỗi bài học cũng được tổ chức sao cho các bạn cảm thấy thoải mái và tự tin hơn khi học. Vì vậy có thể giúp các bạn tự học một cách dễ dàng.

Khi học các bạn hãy đọc phần nội dung bài học một cách từ từ, từng mục một. Nhớ đừng đọc theo “kiểu đọc tiểu thuyết”! và cố gắng suy gẫm từng đoạn và từng mục một để có thể hiểu một cách thấu đáo. Sau mỗi bài học, chúng tôi đều có phần tóm tắt để giúp các bạn nhớ lại và tập trung vào các phần trọng tâm của bài. Kế đến các bạn hãy bước qua phần các câu hỏi thảo luận. Các câu hỏi này giúp các bạn hệ thống lại kiến thức của bài học, nhưng để trả lời tốt các câu hỏi này các bạn nên đọc thêm các báo và tạp chí chuyên ngành về kinh tế-tài chính. Cách tốt nhất là các bạn nên trao đổi hoặc thảo luận thêm với các bạn cùng học để có thể nâng cao kiến thức môn học. Sau đó các

bạn bước vào thực hiện các bài tập thực hành, các bài tập này chúng tôi cũng đã sắp xếp từ dễ đến khó nên các bạn cứ việc làm tuần tự từng bài một. Tuy đã có đáp án cho từng bài tập, nhưng cách học tốt nhất là các bạn hãy cố gắng tự làm từng bài một, sau khi làm một bài tập xong các bạn mới đối chiếu với đáp án để xem mình làm đúng sai như thế nào từ đó rút kinh nghiệm cho các bài tập kế tiếp. Một điều đáng lưu ý, các bài tập của chúng tôi xây dựng có chủ đích nên khi làm xong từng bài các bạn hãy suy gẫm kết quả và đối chiếu lại với đề bài để có thể hiểu vấn đề mà bài tập đặt ra một cách rõ ràng và thấu đáo, như vậy sẽ giúp các bạn bổ sung thêm những kiến thức về mặt lý thuyết và thực tế. Cố gắng tránh trường hợp bài tập làm xong rồi bỏ đó mà không quan tâm để kết quả.

***HÃY TỰ TIN
CÁC BẠN CÓ THỂ VƯỢT QUA MỌI RÀO CẢN !***

Tài liệu tham khảo

Tài liệu tham khảo chính :

1. Sách “Quản Trị Tài Chính” của TS. Nguyễn Văn Thuận, Nhà xuất bản Thống Kê, năm 2004
2. Sách “ Câu hỏi và bài tập Quản Trị Tài Chính” của TS. Nguyễn Văn Thuận, Nhà xuất bản Thống Kê, năm 2004

Tài liệu tham khảo thêm :

1. Sách “Quản Trị Tài Chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu , Nhà xuất bản Thống Kê, năm 2005
2. Sách “ Quản Trị Tài Chính Doanh Nghiệp” của Nguyễn Hải Sản, Nhà xuất bản Thống Kê, năm 1996

Các Website tham khảo :

www.bsc.com.vn ; www.vse.org.vn ; www.ssi.com.vn

<http://ocw.fetp.edu.vn/ocwmain.cfm?academicyearid=11&languageid=1>

Địa chỉ liên lạc phản hồi

Trong quá trình tự học, nếu các bạn có những thắc mắc về nội dung bài học, câu hỏi thảo luận và bài tập hoặc trong thực tế hoạt động tài chính của DN có vấn đề gì cần trao đổi thì các bạn hãy mạnh dạn liên lạc với chúng tôi, đừng băn khoăn, đừng ngại ngùng. Chúng tôi sẽ cùng đồng hành với các bạn trong quá trình học tập môn học này.

Trong mỗi học kỳ, có môn học này khoa chúng tôi sẽ mở một lớp học trên website www.elearning.ou.edu.vn để các bạn cùng trao đổi và đặt câu hỏi với chúng tôi, đồng thời chúng tôi cũng đưa lên trang web

này những bài giảng, bài tập có liên quan đến môn học để các bạn tham khảo nhằm giúp các bạn tự học tốt môn học này.

Địa chỉ liên lạc:

TS. Nguyễn Văn Thuận

Trưởng Khoa, khoa Kế Toán – Tài Chính – Ngân Hàng

Điện thoại : 08- 9301282

Email: thuan.nv@ou.edu.vn

Website : www.ou.edu.vn

BÀI 1

NHỮNG VẤN ĐỀ CĂN BẢN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

A. GIỚI THIỆU

Đây là bài học đầu tiên của các bạn trong môn học Quản Trị Tài Chính. Với môn học này, có lẽ trước tiên các bạn sẽ thắc mắc quản trị tài chính là gì? Chức năng của quản trị tài chính trong doanh nghiệp là gì? Người quản trị tài chính trong DN có nhiệm vụ gì? Các dụng cụ và kỹ thuật nào có sẵn để ông ta sử dụng? Làm thế nào để đo lường thành quả công việc của ông ta?

Các bạn thân mến, người ta thường nói “Vạn sự khởi đầu nan”, các bạn hãy cố gắng đọc và suy gẫm các nội dung trong bài này. Vì bài này sẽ cho phép các bạn có được một tầm nhìn bao quát về công tác quản trị tài chính trong một DN. Nếu các bạn hiểu được bài này thì nó sẽ giúp các bạn rất nhiều trong việc học tốt các bài kế tiếp.

Mục tiêu

Học xong bài này, sinh viên phải hiểu được thế nào là quản trị tài chính, mục tiêu của DN cũng như mục tiêu tài chính trong DN, tầm quan trọng của quyết định tài chính, vai trò và vị trí của quản trị tài chính, mối quan hệ giữa môn học QTTC với các môn học khác, nhất là giữa tài chính và kế toán.

Tóm tắt nội dung

- Khái niệm về quản trị tài chính
- Mục tiêu của quản trị tài chính
- Vai trò và vị trí của quản trị tài chính

- Quản trị tài chính và các môn học liên quan

B. NỘI DUNG

I. KHÁI NIỆM VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Quản trị tài chính được định nghĩa như là *một môn học về khoa học quản trị nghiên cứu các mối quan hệ tài chính phát sinh trong phạm vi hoạt động sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp* để từ đó có thể đưa ra các quyết định tài chính nhằm vào những mục tiêu khác nhau như tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hoá giá trị doanh nghiệp và các mục tiêu khác.

Các mối quan hệ tài chính này được biểu hiện thông qua các chính sách tài chính của doanh nghiệp như:

- Chính sách về quản lý tài sản.
- Chính sách về đầu tư vào tài sản và cơ cấu tài sản đầu tư.
- Chính sách tổ chức và huy động vốn thể hiện thông qua việc tổ chức một cơ cấu nguồn vốn hợp lý.

II. MỤC TIÊU CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Quản trị tài chính nhằm thực hiện các mục tiêu của doanh nghiệp. Mỗi doanh nghiệp có thể có nhiều mục tiêu khác nhau trong từng thời kỳ phát triển.

Có nhiều quan điểm khác nhau trong việc xác định mục tiêu của doanh nghiệp, song trước khi trình bày các mục tiêu được số đông đồng tình cho các nền kinh tế hiện đại hiện nay, cũng cần nhắc qua một số quan điểm khác.

1. Mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận

Quan điểm cổ điển về doanh nghiệp đã giữ mãi mục tiêu duy nhất là tối đa hóa lợi nhuận. Quan điểm này đã được thừa nhận trong một thời kỳ dài. Tuy nhiên đến nay đang bộc lộ nhiều hạn chế.

2. Những mục tiêu khác

Từ các cuộc thăm dò tại các doanh nghiệp, nhiều nhà kinh tế đã nhấn mạnh mục tiêu mà họ theo đuổi không phải là tối đa hóa lợi nhuận mà chỉ đặt lợi nhuận bình thường như những mục tiêu khác: mục tiêu về tỷ suất lợi nhuận, tối đa hóa doanh số bán, tối đa hóa hoạt động hữu ích của các nhà lãnh đạo. Những mục tiêu này thường hướng vào tối đa hóa một biến số đặt dưới một vài ràng buộc.

3. Mục tiêu tối đa hóa giá trị hoạt động

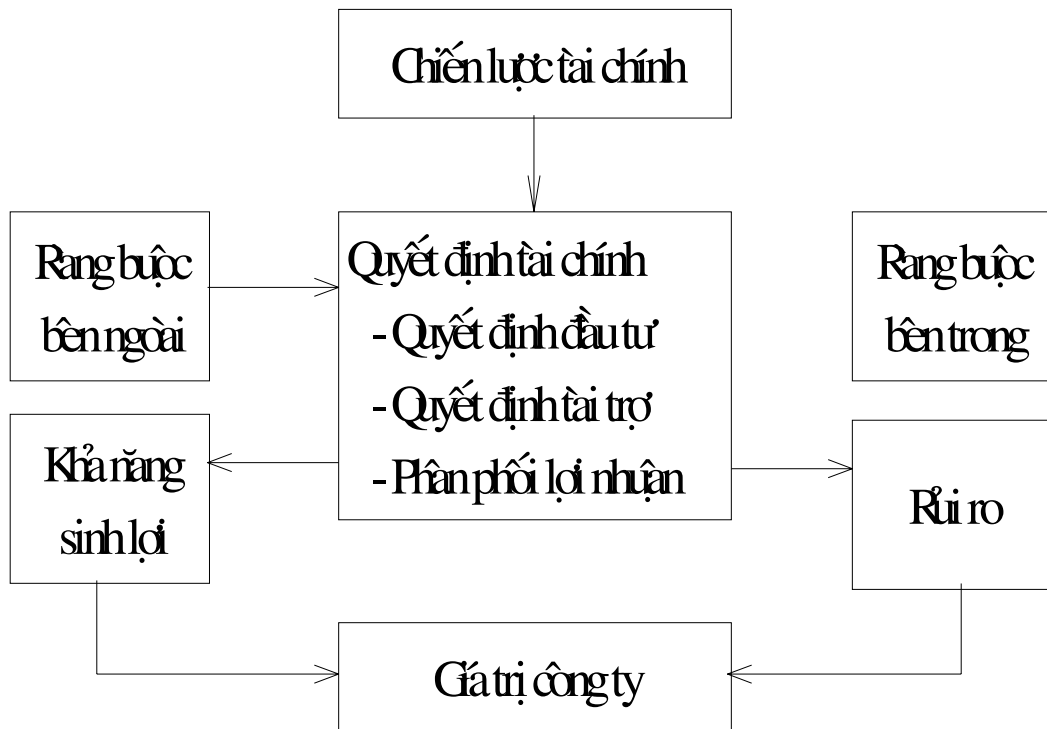
Hiện nay, các nhà lý luận tài chính trên thế giới giữ lại mục tiêu tối đa hóa giá trị hoạt động của doanh nghiệp hay tối đa hoá lợi ích cho cổ đông. Trên cơ sở này, các nhà lãnh đạo doanh nghiệp phải có những quyết định tài chính sao cho tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Thực vậy, mỗi doanh nghiệp không chỉ có một mà là có rất nhiều mục tiêu, nhưng phải ưu tiên cho mục tiêu có thể làm tối đa hóa giá trị hoạt động của doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp cổ phần mà đặc biệt là các doanh nghiệp cổ phần có niêm yết trên thị trường chứng khoán.

4. Mục tiêu của quản trị tài chính

Ngày nay, tiêu điểm của quản trị tài chính là ở chỗ lấy quyết định và hành động ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp. Giá trị của doanh nghiệp tùy thuộc vào chuỗi thu nhập kỳ vọng sẽ phát sinh trong

tương lai cũng như độ rủi ro của lợi nhuận kỳ vọng. Điều này thể hiện qua hình sau :



Hình (1-1): Mối quan hệ giữa quyết định tài chính và giá trị DN

Tóm lại các quyết định tài chính sẽ gây ảnh hưởng đến giá trị hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy mục tiêu của quản trị tài chính trong doanh nghiệp là:

- Đầu tư vào các loại tài sản bao nhiêu và nên theo một cơ cấu nào là hợp lý.
- Các tài sản đầu tư nên tài trợ từ những nguồn vốn nào và nên theo một cơ cấu vốn nào là tối ưu nhất.

Đó là hai mục tiêu cơ bản của quản trị tài chính và đương nhiên mục tiêu của công tác quản trị tài chính phải phục vụ mục tiêu cuối

cùng của doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị hoạt động của doanh nghiệp.

III. VAI TRÒ CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

1. Sự thay đổi vai trò của quản trị tài chính

Giống như mọi lĩnh vực khác trong thế giới hiện đại, vai trò của quản trị tài chính đã có nhiều thay đổi trong quá trình phát triển của nền kinh tế thế giới.

Trước những năm 1950, chức năng chính của quản trị tài chính là đi tìm kiếm các nguồn tài trợ cho nhu cầu vốn. Sau đó, người ta chú ý hơn vào việc sử dụng vốn và một trong những chuyển biến quan trọng nhất của quản trị kinh doanh hiện đại là sự phân tích có hệ thống việc quản trị nội bộ doanh nghiệp với trọng tâm đặt vào sự luân chuyển vốn trong cơ cấu của doanh nghiệp.

2. Tầm quan trọng của các quyết định tài chính

Vai trò của quản trị tài chính trong hoạt động của doanh nghiệp được mô tả rất thích hợp như sau: "Thành công của doanh nghiệp hay ngay cả sự tồn vong của nó, khả năng và ý muốn duy trì mức sản xuất và đầu tư vào tài sản cố định hay tài sản lưu động, một phần lớn được xác định bởi chính sách tài chính trong hiện tại và quá khứ". Nhận xét này có thể được chứng minh qua ba ví dụ (*Các bạn có thể đọc ba ví dụ này trong sách tham khảo chính*).

3. Vai trò của Quản trị tài chính trong nền kinh tế

Nhà quản trị tài chính giữ vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp. Qua việc sử dụng quyền nội kiểm, họ giúp sử dụng tối đa các tài nguyên hiện có của doanh nghiệp, bao gồm cả việc phân

tích và kiểm soát chi phí nhằm sử dụng tài sản với hiệu quả tối đa. Nhà quản trị tài chính cũng giữ vai trò quan trọng đối với việc duy trì tài nguyên bên ngoài, tức là họ có quyết định về việc tìm kiếm tài nguyên hiện không nằm dưới quyền kiểm soát của doanh nghiệp, mà trước hết là các quyết định về ngân sách đầu tư nhằm bảo đảm cho doanh nghiệp đầu tư đúng chỗ và có lợi nhất.

Như vậy, quản trị tài chính giữ một vai trò quan trọng trong việc gia tăng hiệu quả hoạt động của mỗi đơn vị doanh nghiệp và trong việc phân phối tài nguyên sản xuất giữa các doanh nghiệp.

III. VỊ TRÍ CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Quản trị tài chính cổ điển thường chú trọng vào quản trị vốn lưu động hay tìm các nguồn tài trợ. Việc tìm nguồn tài trợ vốn khá lớn đòi hỏi doanh nghiệp phải dấn thân trong một thời gian khá dài. Mọi sai lầm sẽ trả giá rất đắt. Tuy nhiên việc tìm kiếm nguồn tài trợ chỉ thực hiện ở những khoảng thời gian cách nhau rất xa nên chỉ chiếm một phần nhỏ thời gian của người giám đốc tài chính.

Môn học này sẽ tập trung vào ba hướng chính của chức năng quản trị tài chính:

- Phân tích, hoạch định và kiểm soát tài chính.
- Quản trị vốn lưu động.
- Các giai đoạn tài trợ cá biệt.

1. Hai khía cạnh của quản trị tài chính

Môn học quản trị tài chính nên nhấn mạnh các khía cạnh quản trị cần cho nhà quản trị tài chính hay nên nhắm vào những người muốn tìm hiểu tình hình tài chính ở vị trí chủ sở hữu (nhà nước hay cổ đông), hay khách hàng? Hai quan điểm trên không có gì tương phản.

Nhà quản trị tài chính, mặc dù có trách nhiệm nặng nề về hoạt động nội bộ của doanh nghiệp, nhưng vẫn phải lưu ý đến phản ứng của người ngoài nhìn vào hoạt động của mình như: Cổ đông, chủ nợ, khách hàng, cơ quan thuế, . . .

Các đòi hỏi và áp lực bên ngoài buộc ông ta phải điều chỉnh các vấn đề nội bộ của hoạt động tài chính. Như vậy, các quyết định tài chính cần phải dựa trên cơ sở cả hai quan điểm. Song, quan điểm của những người trong doanh nghiệp cần đáng được ưu tiên chú trọng hơn vì nhà quản trị tài chính chịu trách nhiệm trực tiếp về các vấn đề tài chính của doanh nghiệp.

2. Vị trí của Quản trị tài chính

Nhà quản trị tài chính của doanh nghiệp, có thể gọi là tổng thủ quỹ (Treasurer) hay là giám đốc, phó tổng giám đốc tài chính và thường ở địa vị thượng tầng của cơ cấu tổ chức doanh nghiệp. Đặc biệt, việc hoạch định tài chính được thi hành bởi các nhà quản trị cao cấp nhất. Do đó người điều hành hoạt động tài chính thường là một phó tổng giám đốc hoặc đôi khi chính ông tổng giám đốc làm nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính. Thường trong các doanh nghiệp nhỏ, chính chủ nhân, vị tổng giám đốc đảm trách luôn hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Lý do mà nhà quản trị tài chính chiếm địa vị cao trong cơ cấu tổ chức là vì tầm quan trọng của công việc phân tích, hoạch định và kiểm soát mà họ chịu trách nhiệm. Ban tham mưu kiểm soát tài chính thường báo cáo trực tiếp cho tổng giám đốc và hoạt động như là chuyên viên phân tích cho các phó tổng giám đốc sản xuất, tiếp thị, kỹ thuật...

IV. QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH VÀ CÁC MÔN HỌC LIÊN QUAN

Có một điểm trái ngược là, mặc dù chức năng quản trị tài chính được thi hành ở cấp cao nhất trong tổ chức, người giám đốc tài chính của một doanh nghiệp lớn thường bắt đầu bằng cách tập sự các công việc kế toán. Do đó câu hỏi về tương quan giữa tài chính và kế toán thường được đặt ra.

1. Kế toán và tài chính

Nhiều người cho rằng khó phân biệt giữa tài chính và kế toán. Cả hai lĩnh vực đều sử dụng một ngôn ngữ, một loại dữ kiện và do đó có vẻ giống nhau. Tuy nhiên kế toán thiên về thu nhập và ghi nhận dữ kiện trong lúc tài chính chuyên phân tích dữ kiện dùng để ra quyết định. Mặc dù càng ngày kế toán càng cung ứng nhiều tin tức bổ ích cho việc ra quyết định, cấp quản trị tài chính vẫn là người có trách nhiệm phân tích, hoạch định và kiểm soát.

2. Kinh tế và tài chính

Kinh tế được định nghĩa như là một môn học nghiên cứu việc sử dụng có hiệu quả các tài nguyên có giới hạn hoặc là nghiên cứu các phương tiện đáp ứng hay nhất những mục tiêu xã hội.

Các loại quyết định về tiếp thị, sản xuất, tài chính, nhân sự... chính là những vấn đề liên quan đến kinh tế và do đó tài chính doanh nghiệp là một khía cạnh của lý thuyết kinh tế doanh nghiệp.

Tóm tắt:

Nhà quản trị tài chính giữ vai trò trọng yếu trong DN, ông ta có trách nhiệm phân tích, hoạch định, kiểm soát yếu tố này giúp DN sử dụng tài nguyên có lợi tối đa và giúp DN giảm thiểu chi phí.

Tầm quan trọng của nhà quản trị tài chính được thể hiện qua vị thế cao cấp mà ông ta nắm giữ trong cấu tổ chức của DN. Các quyết định tài chính rất quan trọng đối với sự phát triển của DN vì nó xác định

khả năng của DN trong việc huy động vốn và đầu tư vào tài sản, lưu giữ tồn kho và các khoản phải thu cần thiết, tránh các chi phí cố định lớn khi doanh thu giảm và tránh mất quyền kiểm soát DN.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1. Hãy phân tích sự khác nhau và mối tương quan giữa mục tiêu hoạt động sản xuất kinh doanh và mục tiêu tài chính đối với một doanh nghiệp.*
- 2. "Thành công của doanh nghiệp hay ngay cả sự tồn vong của nó, một phần lớn được xác định bởi chính sách tài chính trong hiện tại và trong quá khứ". Bạn hãy nhận định câu nói trên, và có thể đưa ra một ví dụ để chứng minh lập luận của bạn.*
- 3. Tại sao nhà quản trị tài chính lại là một quản trị viên cao cấp trong một doanh nghiệp?*
- 4. "Giám đốc tài chính của một doanh nghiệp lớn thường bắt đầu bằng cách tập sự các công việc kế toán." Bạn có nhận định gì về câu nói trên?*

D. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 1, Sách bài học “*Quản trị tài chính*” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách “*Câu Hỏi và Bài Tập Quản Trị Tài Chính*” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 1, Sách “*Quản trị tài chính căn bản*” của TS. Nguyễn Quang Thu

- Chương 1, Sách “*Quản trị tài chính doanh nghiệp*” của Nguyễn Hải Sản

BÀI 2

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

A. GIỚI THIỆU

Hoạch định tài chính là chìa khóa của sự thành công đối với nhà quản trị tài chính. Hoạch định tài chính có thể mang nhiều hình thức khác nhau nhưng một kế hoạch tốt và có hiệu quả trong việc điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh phải dựa trên những điều kiện thực tế của doanh nghiệp, phải biết đâu là những thế mạnh để khai thác và đâu là những nhược điểm để có biện pháp khắc phục, ví dụ: Mức hàng tồn kho có đủ để đáp ứng cho số lượng bán dự kiến không? DN có một số nợ phải thu quá cao, đó là do tính chất hoạt động của DN hay do chính sách thu tiền yếu kém? Để thấy được hai vấn đề trên và nhiều khía cạnh khác về tài chính của DN, các bạn phải tiến hành phân tích tình hình tài chính của DN, qua đó thấy được điểm mạnh và điểm yếu của DN, và những nguyên nhân gây ra tình trạng tài chính trên.

Mục tiêu

Bài học này cung cấp cho các bạn các kỹ năng phân tích và đánh giá tình hình tài chính của một DN thông qua việc đọc và hiểu các báo cáo tài chính, thực hiện tính toán và phân tích các tỷ số tài chính. Cuối cùng là sử dụng phương pháp Du Pont để tìm hiểu các nguyên nhân gây ra tình hình tài chính trên.

Tóm tắt nội dung

- Đọc và hiểu các chỉ tiêu trên các báo cáo tài chính
- Phân tích các tỷ số tài chính
- Phân tích tài chính Du Pont

B. NỘI DUNG

I. ĐỌC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các báo cáo tài chính của một DN hiện nay bao gồm 3 báo cáo : bảng cân đối kế toán, bảng kết quả kinh doanh và bảng lưu chuyển tiền tệ.

Bảng cân đối kế toán mô tả sức mạnh tài chính của một doanh nghiệp bằng cách trình bày những thứ mà doanh nghiệp có và những thứ mà nó nợ tại một thời điểm nhất định nào đó. Người ta có thể coi bảng cân đối kế toán như một *bức ảnh chụp nhanh* về tình hình tài sản và nguồn hình thành tài sản, bởi vì nó báo cáo tình hình tài chính vào *một thời điểm* nhất định.

Ngược lại *bảng kết quả kinh doanh* lại giống như một *cuốn băng quay lại* sự vận động của doanh nghiệp, bởi vì nó báo cáo về kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong *một kỳ* và chỉ ra rằng các hoạt động kinh doanh đó đem lại lợi nhuận hay gây ra tình trạng lỗ.

Bảng lưu chuyển tiền tệ cho thấy tình hình *lưu chuyển tiền tệ trong năm* của doanh nghiệp, cụ thể là tình hình thu chi tiền mặt trong các hoạt động như hoạt động sản xuất kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong một năm hoạt động.

Với những nội dung căn bản của các báo cáo tài chính, ta thấy tất cả các đối tượng có quan tâm đến doanh nghiệp như: nhà quản trị, nhà đầu tư, các chủ nợ ngắn hạn và dài hạn,... đều cần phải đọc được các báo cáo tài chính để có thể đưa ra những quyết định tài chính phù hợp với vị trí của mình. (*Các bạn có thể xem mẫu báo cáo tài chính của một DN trong sách tham khảo hoặc là truy cập vào website: www.bsc.com.vn*)

II. PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Nhà quản trị tài chính có thể hoạch định nhu cầu tài chính theo những kỹ thuật khác nhau, nhưng trước khi hoạch định cần phải bắt đầu bằng việc phân tích tài chính hiện tại của doanh nghiệp. Tùy theo mục tiêu và công dụng mà phân tích xác định tính chất của những tương quan cần thiết.

Trong hoạt động của nền kinh tế thị trường có thể có những đối tượng khác nhau quan tâm đến hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

- *Các chủ nợ ngắn hạn* khi xem xét có nên chấp thuận, cho doanh nghiệp vay hay không, họ sẽ chú ý đến khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp.
- *Các chủ nợ dài hạn* thì lại đặt trọng tâm vào việc tìm hiểu mức độ nợ, khả năng sinh lợi và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp ở hiện tại và tương lai. Bởi vì hoạt động sản xuất kinh doanh không sinh lợi sẽ làm giảm dần vốn hiện có của doanh nghiệp và khả năng trả nợ dài hạn là điều khó có thể xảy ra.
- *Các cổ đông* cũng chú ý đến mức doanh lợi dài hạn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.
- *Các nhà quản trị doanh nghiệp* đương nhiên phải chú trọng đến mọi khía cạnh của việc phân tích tài chính vì phải hoàn trả nợ đến hạn đồng thời phải đem lại mức lợi nhuận tối đa cho các chủ sở hữu.

Phương pháp phân tích được sử dụng chủ yếu là phương pháp so sánh.

- So sánh kỳ này với kỳ trước để thấy rõ xu hướng thay đổi về tài chính, để thấy được tình hình tài chính được cải thiện hoặc xấu đi như thế nào nhằm có biện pháp đối phó kịp thời.
- So sánh với mức trung bình của ngành trong cùng một kỳ, nghĩa là so sánh với những doanh nghiệp cùng loại để thấy tình hình tài chính của doanh nghiệp đang ở hiện trạng tốt hơn hay xấu hơn, được hay chưa được.

** Ví dụ về phân tích tài chính*

Để có thể phân tích các tỷ số tài chính một cách rõ ràng và cụ thể, chúng ta có thể khảo sát qua ví dụ sau. (Đọc chi tiết ví dụ này trong sách bài học, trang 37, sẽ giúp các bạn hiểu được cách tính toán, ý nghĩa và cách nhận xét về các tỷ số tài chính được đề cập sau đây)

1. Các tỷ số về khả năng thanh toán

Phản ánh khả năng trả nợ ngắn hạn của doanh nghiệp và được dùng để đánh giá tính thanh khoản của doanh nghiệp.

a. Khả năng thanh toán hiện thời

$$\text{Tỷ số thanh toán hiện thời} = \frac{\text{Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Các nhà phân tích còn lưu ý đến chỉ tiêu tài sản lưu động ròng, hay vốn lưu động (working capital) và được xác định:

$$\text{Tài sản lưu động ròng} = \text{Tài sản lưu động} - \text{Nợ ngắn hạn}$$

b. Khả năng thanh toán nhanh

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

2. Các tỷ số về cơ cấu tài chính

Trong phân tích tài chính, cơ cấu tài chính dùng để đo lường sự góp vốn của chủ sở hữu doanh nghiệp so với số nợ vay. Nói cách khác, cơ cấu tài chính phản ánh mức độ tự chủ tài chính của DN, và đây là chỉ tiêu khá quan trọng.

Ví dụ: Nếu vốn của doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận là 12% một năm và lãi nợ vay chỉ là 8% một năm, thì sai biệt tăng 4% sẽ là cơ sở gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp hay của các chủ sở hữu. Nếu vốn chỉ có tỷ suất lợi nhuận 7%, thì sai biệt âm 1% sẽ được khấu trừ vào lợi nhuận của doanh nghiệp hay của các chủ sở hữu.

a. Tỷ số nợ

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

b. Khả năng thanh toán lãi vay

$$\text{Tỷ số thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lợi tức trước thuế} + \text{Lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$$

3. Các tỷ số về hoạt động

Các tỷ số này được dùng để đo lường khả năng tổ chức và điều hành doanh nghiệp, đồng thời nó còn cho thấy tình hình sử dụng tài sản của doanh nghiệp tốt hay xấu. Chỉ tiêu doanh thu sẽ được sử dụng

chủ yếu trong các tỷ số này để đo lường khả năng hoạt động của doanh nghiệp

a. Vòng quay tồn kho

$$\begin{array}{rcl} \text{Số vòng quay} & & \text{Doanh thu} \\ \text{tồn kho} & = & \text{thuần} \\ & & \hline & & \text{Tồn kho} \end{array}$$

b. Kỳ thu tiền bình quân

$$\begin{array}{rcl} \text{Kỳ thu tiền} & & \text{Các khoản phải thu} \times \\ \text{bình quân} & = & 360 \\ & & \hline & & \text{Doanh thu thuần} \end{array}$$

c. Hiệu suất sử dụng tài sản cố định

$$\begin{array}{rcl} \text{Hiệu suất sử} & & \text{Doanh thu} \\ \text{dụng tài sản cố} & = & \text{thuần} \\ \text{định} & & \hline & & \text{Tài sản cố định} \end{array}$$

d. Vòng quay tài sản

$$\begin{array}{rcl} \text{Vòng quay} & = & \text{Doanh thu} \\ \text{tài sản} & & \text{thuần} \\ & & \hline & & \text{Tổng tài sản} \end{array}$$

4. Các tỷ số về doanh lợi

Các chỉ tiêu doanh lợi phản ánh kết quả của hàng loạt chính sách và quyết định của doanh nghiệp. Nếu các tỷ số tài chính đã được đề cập ở trên cho thấy phương thức mà doanh nghiệp được điều hành, thì các tỷ số về doanh lợi sẽ là đáp số cuối cùng về hiệu năng quản trị doanh nghiệp.

a. *Doanh lợi tiêu thụ (ROS: Return on sale)*

$$\text{Doanh lợi tiêu thụ} = \frac{\text{Lợi tức sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

b. *Doanh lợi tài sản (ROA: Return on asset)*

$$\text{Doanh lợi tài sản} = \frac{\text{Lợi tức sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

c. *Doanh lợi vốn tự có (ROE: Return on equity)*

$$\text{Doanh lợi vốn tự có} = \frac{\text{Lợi tức sau thuế}}{\text{Vốn tự có}}$$

Việc phân tích các tỷ số tài chính đã cho thấy hình ảnh tương đối đầy đủ về hoạt động của một doanh nghiệp. Tuy nhiên còn có một khiếm khuyết quan trọng, đó là yếu tố thời gian đã không được đề cập.

Các tỷ số tài chính cho thấy một bức ảnh chụp nhanh về tình hình tài chính của một doanh nghiệp ở một thời điểm nhất định, nhưng có thể những biến chuyển thăng trầm theo thời gian làm thay đổi cả bộ mặt của một thời điểm theo chiều hướng thuận lợi hay bất lợi. Do đó, sẽ là thiếu sót nếu không nghiên cứu yếu tố thời gian trong phân tích các tỷ số tài chính. Phương pháp phân tích tài chính theo biểu đồ có thể được sử dụng cho từng loại tỷ số tài chính để thấy được xu hướng kinh doanh của một doanh nghiệp.

III. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DU PONT

Phương pháp Du Pont được đa số các công ty của Mỹ công nhận và áp dụng. Phương pháp này cho thấy tác động tương hỗ giữa các tỷ số tài chính, nghĩa là phản ánh mối quan hệ giữa các tỷ số tài chính với nhau. Đó là mối quan hệ hàm số giữa các tỷ số: Doanh lợi tiêu thụ, vòng quay tài sản, và số nhân vốn tự có hay tỷ số nợ. Mối quan hệ đó được thể hiện qua phương trình sau:

$$\frac{\text{LTST}}{\text{Vốn Tự Có}} = \frac{\text{LTST}}{\text{DT Thuần}} \times \frac{\text{DT Thuần}}{\text{Tổng TS}} \times \frac{\text{Tổng TS}}{\text{Vốn Tự Có}}$$

Ta có thể khảo sát lần lượt các nhân tố trong phương trình Du Pont trên. Trước tiên chúng ta khảo sát hai nhân tố đầu tiên là: doanh lợi tiêu thụ và vòng quay tài sản ảnh hưởng đến doanh lợi tài sản như thế nào:

$$\frac{\text{LT sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{\text{LT sau thuế}}{\text{DT thuần}} \times \frac{\text{DT thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$$

* Phương pháp Du Pont mở rộng với tỷ số nợ

Trong quá trình sử dụng phương pháp Du Pont, ta thấy tỷ số nợ cũng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh lợi vốn tự có.

$$\frac{\text{TTS}}{\text{VTC}} = \frac{1}{\text{TTS} - \text{Tổng nợ}} = \frac{1}{1 - \frac{\text{TN}}{\text{TTS}}} = \frac{1}{1 - \text{TS}}$$

TTS

TTS

Từ phương trình tổng quát, ta có thể thấy rõ mối quan hệ đó qua :

$$\frac{\text{Doanh lợi}}{\text{vốn tự có}} = \frac{\text{Doanh lợi tiêu thụ} \times \text{Vòng quay tài sản}}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$$

Hay

$$\frac{\text{Doanh lợi}}{\text{vốn tự có}} = \frac{\text{Doanh lợi tài sản}}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$$

Như vậy, chúng ta có thể thấy tỷ số nợ sẽ tỷ lệ thuận với doanh lợi vốn tự có, nghĩa là khi một doanh nghiệp đi vay nợ càng nhiều thì càng kỳ vọng gia tăng doanh lợi vốn tự có. Tuy nhiên khi tỷ số nợ của doanh nghiệp càng cao thì các tỷ số thanh toán lại càng thấp cho thấy rủi ro tài chính của doanh nghiệp càng cao.

Tóm lại, kỹ thuật phân tích tài chính thông qua các tỷ số tài chính cho thấy tình hình tài chính của một doanh nghiệp, cũng như điểm mạnh và điểm yếu về mặt tài chính của doanh nghiệp cần phải hoàn thiện, trong khi phương pháp Du Pont cho thấy các nguyên nhân của tình trạng tài chính đó.

Tóm tắt:

Phân tích tỷ số tài chính là lấy các chỉ tiêu trên bảng cân đối kế toán và bảng kết quả kinh doanh để tính toán sự tương quan, cho phép khai triển quá trình hoạt động của DN và thẩm định hiện trạng của DN. Phân tích tỷ số tài chính còn cho phép nhà quản trị tài chính dự đoán trước thái độ và phản ứng của những nhà đầu tư hay chủ nợ đối với ý muốn huy động thêm vốn cho DN.

Các tỷ số tài chính được sắp xếp thành 4 nhóm căn bản: Khả năng thanh toán, cơ cấu tài chính, hoạt động và doanh lợi. Những tỷ số tài chính được đề cập ở trên là khá thông dụng khi thực hiện phân tích tài chính.

Một tỷ số tài chính tự nó không có nghĩa mà chỉ trở thành hữu ích khi được so sánh. Có hai cách so sánh: Phân tích xu hướng để thấy được khuynh hướng tăng giảm và so sánh với các DN khác cùng ngành.

Phương pháp Du Pont cho thấy các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả vốn chủ sở hữu, cụ thể là :Khả năng sinh lời của DN (Doanh lợi tiêu thụ), Hiệu suất sử dụng tài sản đã đầu tư (vòng quay tài sản) và cuối cùng là DN đi vay nợ nhiều hay ít (tỷ số nợ)

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

1/ Các tỷ số tài chính được sắp xếp thành bốn nhóm và nhà phân tích tài chính cũng có những đối tượng: nhà nước, nhà quản lý, nhà đầu tư và các chủ nợ (ngắn hạn và dài hạn).

- *Giải thích bản chất của mỗi loại tỷ số tài chính.*

- Giải thích yêu cầu trọng điểm của nhà phân tích.

2/ Việc phân tích xu hướng đã hỗ trợ cho việc tính toán và diễn giải các tỷ số tài chính như thế nào ?

3/ Tại sao các bạn nghĩ rằng vòng quay tài sản lưu động đối với một hiệu buôn quần áo thì quan trọng hơn đối với một cửa hiệu sửa giày?

4/ Tại sao một doanh nghiệp có khả năng thanh toán rất tốt, vẫn không thể thanh toán được hóa đơn của mình khi đến hạn?

5/ Nếu doanh lợi tài sản và doanh lợi vốn tự có quá thấp. Bạn sẽ kiểm định những nhân tố nào, giả sử bạn ở cương vị một giám đốc tài chính của doanh nghiệp?

6/ Lợi nhuận tăng thêm và tốc độ vòng quay vốn khác biệt từng ngành từng nơi. Những đặc điểm nào của ngành ảnh hưởng tới sự khác biệt đó? Nêu vài ví dụ tương phản để minh họa cho lập luận của bạn.

7/ Là một giám đốc tài chính, bạn thích trường hợp nào trong hai trường hợp sau:

a. Doanh lợi tiêu thụ là 20%, vòng quay tài sản là 1

b. Doanh lợi tiêu thụ là 10%, vòng quay tài sản là 2

Bạn có nghĩ rằng có thể có một doanh nghiệp nào đó thuộc trường hợp a. không? Nếu có, hãy đưa ra ví dụ minh họa.

D. BÀI TẬP

Bài 2-1

Các báo cáo tài chính của công ty TNHH Nam Hải trong những năm gần đây cung cấp một số thông tin chủ yếu sau: (triệu đồng)

| | Năm thứ | | | |
|---------------------|---------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. Tổng tài sản | 940 | 1.040 | 1.120 | 1.340 |
| 2. Nợ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Doanh thu thuần | 1.600 | 1.600 | 1.900 | 2.170 |
| 4. Lợi tức sau thuế | 170 | 210 | - 140 | 250 |

- a. Tính các chỉ tiêu doanh lợi tài sản, doanh lợi tiêu thụ, doanh lợi vốn tự có, và vòng quay tài sản. Từ đó bạn hãy đưa ra những nhận xét về mức thay đổi qua các năm.
- b. Giả sử công ty sử dụng 25% nợ vay, và sự thay đổi phương thức tài trợ không làm thay đổi về doanh thu và lợi nhuận. Kết quả của câu a. sẽ thay đổi ra sao. Bạn có nhận xét gì về sự thay đổi đó.
- c. Có hợp lý hay không khi giả sử rằng doanh thu và lợi nhuận không thay đổi khi thay đổi phương thức tài trợ. Hãy giải thích quan điểm của bạn.

Bài 2-2

Hãy hoàn thành các báo cáo tài chính của doanh nghiệp tư nhân Nam Đô với các thông tin sau:

| | |
|----------------------------|-------|
| Tỷ số thanh toán hiện thời | 3 lần |
| Tỷ số nợ | 50% |
| Vòng quay tồn kho | 3 lần |
| Doanh lợi tiêu thụ | 7% |

Kỳ thu tiền bình quân 45 ngày

Lãi gộp trên tổng tài sản 40%

* Bảng cân đối kế toán, (triệu đồng)

| Tài sản | Số tiền | Nguồn vốn | Số tiền |
|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Tiền | 500 | Khoản phải trả | 400 |
| Khoản phải thu | ? | Thương phiếu | ? |
| Tồn kho | ? | Nợ tích lũy | 200 |
| TSCĐ thuần | ? | Nợ dài hạn | ? |
| | | Vốn tự có | 3.750 |
| Tổng cộng | ? | Tổng cộng | ? |

* Bảng kết quả kinh doanh (triệu đồng)

| | Số tiền |
|------------------------|----------------|
| 1. Doanh thu thuần | 8.000 |
| 2. Giá vốn hàng bán | ? |
| 3. Lợi tức gộp | ? |
| 4. Chi phí kinh doanh | ? |
| 5. Chi phí lãi vay | 400 |
| 6. Lợi tức trước thuế | ? |
| 7. Thuế thu nhập (44%) | ? |

| | |
|---------------------|---|
| 8. Lợi tức sau thuế | ? |
|---------------------|---|

Bài 2-3

Hãy điền vào chỗ trống của bảng cân đối kế toán kế toán của công ty cổ phần XY bằng cách sử dụng các tỷ số tài chính tham khảo sau đây:

| | |
|------------------------|---------|
| Tỷ số nợ | 80% |
| Vòng quay tài sản | 1,5 lần |
| Kỳ thu tiền bình quân | 36 ngày |
| Tỷ số thanh toán nhanh | 0,8 lần |
| Vòng quay tồn kho | 5 lần |
| Tỷ lệ lãi gộp | 25% |

* Bảng cân đối kế toán

| <i>Tài sản</i> | <i>Số tiền</i> | <i>Nguồn vốn</i> | <i>Số tiền</i> |
|----------------|----------------|------------------|----------------|
| Tiền | ? | Khoản phải trả | ? |
| Khoản phải thu | ? | Nợ dài hạn | 60.000 |
| Tồn kho | ? | Vốn cổ phần | ? |
| TSCĐ thuần | ? | Lợi nhuận để lại | 7.500 |

| | | | |
|------------------|---------------|------------------|----------------|
| <i>Tổng cộng</i> | <i>300.00</i> | <i>Tổng cộng</i> | <i>300.000</i> |
| | <i>0</i> | | |

Doanh thu = ?

Giá vốn hàng bán = ?

Bài 2-4

Công ty cổ phần IPM không sử dụng cổ phiếu ưu đãi và có các số liệu sau:

| | |
|--------------------------------------|-------|
| - Tiền mặt (triệu đồng) | 100 |
| - Tài sản cố định thuần (triệu đồng) | 283,5 |
| - Doanh thu (triệu đồng) | 1.000 |
| - Lợi tức sau thuế (triệu đồng) | 50 |
| - Tỷ số thanh toán nhanh (lần) | 2,0 |
| - Tỷ số thanh toán hiện thời (lần) | 3,0 |
| - Kỳ thu tiền bình quân (ngày) | 40 |
| - Doanh lợi vốn tự có (%) | 12 |

Hãy tính các khoản phải thu, tổng tài sản, nợ ngắn hạn, tài sản lưu động, nợ dài hạn, vốn tự có, và doanh lợi tài sản.

Bài 2-5

Công ty cổ phần Minh Tân có các báo tài chính sau:

* Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng), ngày 31/12

| | | |
|--|-------------|-------------|
| | 2004 | 2005 |
|--|-------------|-------------|

| | | |
|-----------------------|------------|------------|
| * Tài sản | | |
| Tiền mặt | 21 | 45 |
| Đầu tư ngắn hạn | 0 | 33 |
| Các khoản phải thu | 90 | 66 |
| Tồn kho | 225 | 159 |
| Tài sản cố định thuần | 327 | 147 |
| - Nguyên giá | 450 | 225 |
| - Khấu hao | 123 | 78 |
| Tổng | 663 | 450 |
| * Nguồn vốn | | |
| Các khoản phải trả | 54 | 45 |
| Nợ tích lũy | 45 | 21 |
| Vay ngắn hạn | 9 | 45 |
| Nợ dài hạn | 78 | 24 |
| Cổ phần thường | 192 | 114 |
| Lợi nhuận để lại | 285 | 201 |
| Tổng | 663 | 450 |

* Bảng kết quả kinh doanh

| | 2005 |
|------------------------------|-------------|
| 1. Doanh thu thuần | 1.365 |
| 2. Giá vốn hàng bán | 888 |
| 3. Chi phí kinh doanh | 300 |
| 4. Lợi tức trước thuế và lãi | 177 |
| 5. Chi phí lãi vay | 10 |
| 6. Lợi tức trước thuế | 167 |
| 7. Thuế thu nhập | 67 |
| 8. Lợi tức sau thuế | 100 |

- a. Xác định tỷ lệ chia cổ tức năm 2005 của công ty.
- b. Các tỷ số trung bình của ngành điện tử: Doanh lợi vốn tự có 21%, vòng quay tài sản 1,82 lần, doanh lợi tiêu thụ 6,52%. Tính tỷ số nợ của ngành.
- c. Đánh giá tình hình tài chính của công ty.

D. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 2, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 2, Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu

- Chương 13, Sách “Quản trị tài chính doanh nghiệp” của Nguyễn Hải Sản

BÀI 3

HOẠCH ĐỊNH LỢI NHUẬN

A. GIỚI THIỆU

Một lĩnh vực quan trọng khác của quản trị tài chính là sự duyệt xét liên tục các tỷ số tài chính để chắc chắn rằng không một khía cạnh nào của việc điều hành doanh nghiệp thoát khỏi tầm kiểm soát, chìa khóa kiểm soát để đạt hiệu năng tối đa cho hoạt động kinh doanh sẽ được mô tả ở các bài kế tiếp. Ngoài ra còn có nhiều dụng cụ khác khả dĩ giúp nhà quản trị tài chính trong việc hoạch định và kiểm soát tài chính. Dụng cụ đó là phân tích điểm hòa vốn, đặc biệt hữu ích khi xem xét việc phát triển DN và khi phải ra những quyết định liên quan đến một sản phẩm mới.

Ngoài ra việc sử dụng các đòn cân định phí trong việc điều hành DN gắn liền với rủi ro trong hoạt động SXKD và đòn cân nợ trong việc đi vay vốn gắn liền với rủi ro tài chính. Đó cũng là 2 công cụ quan trọng trong việc khuyếch đại hiệu quả vốn chủ sở hữu, nhưng phải biết sử dụng sao cho phù hợp với từng thời kỳ phát triển của DN vì khi đó rủi ro cũng đi theo cùng với hiệu quả.

Mục tiêu

Học xong bài này, học viên phải hiểu rõ kỹ thuật phân tích điểm hoà vốn đường thẳng lẫn đường cong, và vận dụng kỹ thuật này trong hoạch định lợi nhuận. Tuy nhiên để hoạch định lợi nhuận tốt thì học viên cũng cần nắm vững các kỹ thuật về đòn cân định phí và đòn cân nợ để qua đó hiểu rõ những yếu tố rủi ro trong hoạt động và những rủi ro về tài chính trong một doanh nghiệp

Tóm tắt nội dung

- Phân tích điểm hòa vốn : Kỹ thuật, biểu đồ và ý nghĩa
- Đòn cân định phí, Đòn cân nợ và đòn cân tổng hợp : công thức tính toán, ý nghĩa và sự vận dụng phù hợp với DN.
- Các yếu tố ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của DN.

B. NỘI DUNG

I. PHÂN TÍCH ĐIỂM HÒA VỐN

Phân tích điểm hòa vốn (*BVP: Break Even Point Analysis*) là một kỹ thuật phân tích tìm tương quan giữa định phí, biến phí và lợi nhuận. Nếu mọi chi phí của doanh nghiệp đều là biến phí, vấn đề điểm hòa vốn sẽ không bao giờ đặt ra, nhưng nếu có biến phí lẫn định phí, doanh nghiệp sẽ lỗ lã nếu không sản xuất đến một số lượng sản phẩm nào đó.

Phân tích điểm hòa vốn là một *phương pháp hoạch định lợi nhuận* căn cứ trên những tương quan sẵn có giữa chi phí và doanh thu. Đó là một phương pháp giúp xác định vị trí của "điểm" mà doanh thu vừa đủ trang trải tổng chi phí.

Trong *tổng chi phí* bao gồm có phần biến đổi theo sản lượng hoặc doanh thu gọi là *biến phí* và phần không biến đổi theo thì gọi là *định phí*.

| Định phí | Biến phí |
|----------------------------|--|
| - Khấu hao tài sản cố định | - Lương trực tiếp |
| - Chi phí thuê mướn | - Chi phí nguyên vật liệu |
| - Lương gián tiếp | - Hoa hồng bán hàng |
| - Lãi nợ vay dài hạn | - Chi phí điện, nước |
| - Thuế môn bài | - Lãi nợ vay ngắn hạn |
| - Chi phí quảng cáo | - Thuế xuất nhập khẩu, tiêu thụ đặc biệt |
| - | |

* *Ghi chú*: Một vài loại chi phí như chi phí quản lý, chi phí sản xuất chung, chi phí bán hàng,.... lại là những chi phí lưỡng tính, nghĩa là những chi phí này bao gồm một phần định phí và một phần biến phí, do đó khi xem xét các loại chi phí này cần phải phân biệt cho rõ phần định phí và phần biến phí.

Tính chất của phân tích điểm hòa vốn được vạch rõ qua ví dụ của công ty ABC thể hiện trong hình (3-1).

Biểu đồ trình bày sản lượng trên trục hoành, chi phí và doanh thu trên trục tung. Định phí vẫn giữ nguyên dù sản lượng thay đổi. Biến phí là 1.200 đồng mỗi đơn vị sản phẩm. Tổng chi phí sẽ gia tăng 1.200 đồng cho mỗi đơn vị sản phẩm tăng thêm. Sản phẩm bán ra với giá 2.000 đồng một đơn vị. Như thế doanh thu được tượng trưng bằng một đường thẳng và gia tăng tương ứng với sản lượng. Độ dốc của đường thẳng doanh thu lớn hơn độ dốc đường thẳng tổng chi phí vì doanh nghiệp thu 2.000 đồng mỗi đơn vị và chi 1.200 đồng về nhân công và nguyên vật liệu.

Điểm hòa vốn là giao điểm của 2 đường thẳng doanh thu và tổng chi phí. Trước điểm này doanh nghiệp chịu lỗ. Sau điểm này, doanh nghiệp có lời. Hình (3-1) cho thấy điểm hòa vốn nằm ở vị trí sản lượng 50.000 đơn vị và chi phí 100 triệu. Có thể tìm trị số chính xác hơn bằng cách tính dò dẫm. Trong phần A ở Bảng (3-1), lời lỗ ở mỗi mức sản lượng được trình bày, ở phần B chỉ rõ cách tính bằng đại số.

Bảng (3-1): Tương quan giữa sản lượng, doanh thu và tổng chi phí

| <i>A. Tính dò dẫm</i> | | | | | |
|-----------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|---------------|
| Sản lượng | Biến phí | Định phí | Tổng CP | Doanh thu | Lời/Lỗ |
| 20.000 | 24.000 | 40.000 | 64.000 | 40.000 | -24.000 |
| 40.000 | 48.000 | 40.000 | 88.000 | 80.000 | -8.000 |
| 50.000 | 60.000 | 40.000 | 100.00 | 100.000 | 0 |
| | | | 0 | | |
| 60.000 | 72.000 | 40.000 | 112.00 | 120.000 | 8.000 |
| | | | 0 | | |
| 80.000 | 96.000 | 40.000 | 136.00 | 160.000 | 24.000 |
| | | | 0 | | |
| 100.000 | 120.00 | 40.000 | 160.00 | 200.000 | 40.000 |
| | 0 | | 0 | | |
| 120.000 | 144.00 | 40.000 | 184.00 | 240.000 | 56.000 |
| | 0 | | 0 | | |
| 140.000 | 168.00 | 40.000 | 208.00 | 280.000 | 72.000 |
| | 0 | | 0 | | |

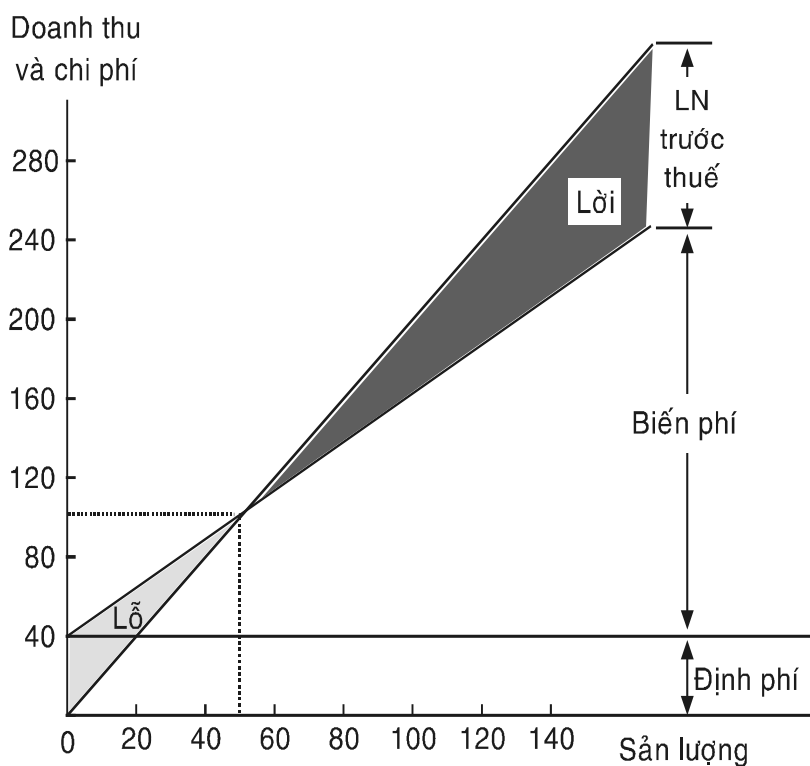
B. Cách tính đại số

$$\text{Sản lượng hòa vốn} = \frac{\text{Định phí}}{\text{Giá bán 1 SP} - \text{Biến phí 1 SP}} \quad (3-1)$$

$$\text{Sản lượng hòa vốn} = \frac{40.000.000}{2.000 - 1.200} = 50.000 \text{ đơn vị}$$

Hình

1): đồ tích hòa



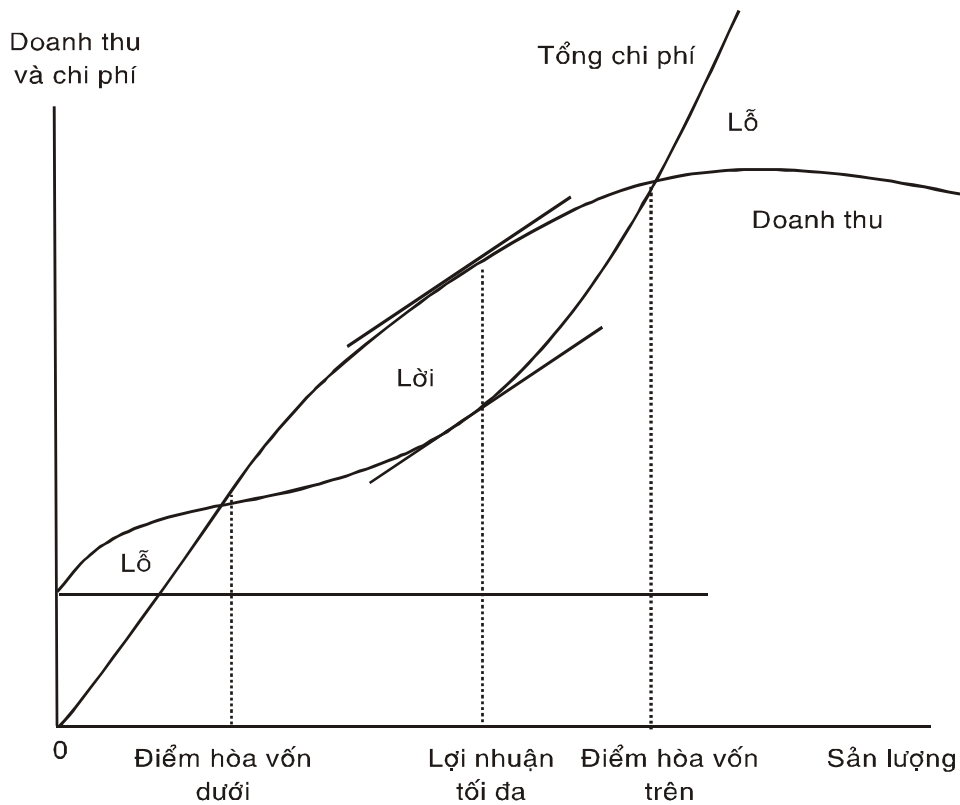
(3-
Biểu
phân
điểm
vốn

1. Phân tích điểm hòa vốn theo đường cong

Trong việc phân tích hòa vốn, ta thường dùng tương quan đường thẳng. Tuy nhiên tương quan theo đường cong cũng có thể được sử dụng, nhưng khó hơn đôi chút. Ví dụ, ta có thể nghĩ rằng doanh thu sẽ tăng nếu ta hạ giá bán. Tương tự như vậy, những cuộc khảo sát thực tế cho thấy biến phí trung bình mỗi đơn vị sẽ giảm trong một khoảng sản lượng nào đó và sau đó tiếp tục gia tăng. Ví dụ trên được trình bày trong hình (3-2).

Biểu đồ cho thấy "vùng lỗ" khi doanh thu thấp, "vùng lời" và sau đó là một "vùng lỗ khác" khi sản lượng tăng quá cao.

** Ghi chú: Góc lập thành bởi trục hoành và đường thẳng nối điểm gốc và một điểm trên đường doanh thu đo lường giá bán một sản phẩm (Doanh thu/số đơn vị bán ra).*



Hình (3-2): Phân tích điểm hòa vốn theo đường cong

2. Ví dụ về phân tích điểm hòa vốn

Phân tích điểm hòa vốn có thể được sử dụng trong 3 trường hợp :

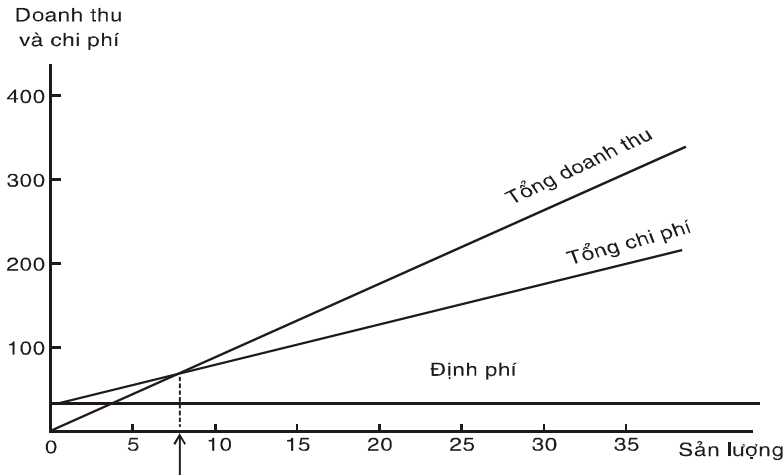
- Ra quyết định về một sản phẩm mới, cụ thể là dự toán sản lượng tiêu thụ của sản phẩm mới để có hòa vốn.
- Phân tích điểm hòa vốn có thể được dùng trong việc phân tích chương trình mở rộng và tự động hóa sản xuất. Trong trường hợp này, doanh nghiệp sẽ sử dụng nhiều tài sản cố định hiện đại hơn và thay thế định phí bằng biến phí.
- Phân tích điểm hòa vốn có thể được dùng trong việc nghiên cứu ảnh hưởng của việc tăng cường tổng quát các hoạt động sản xuất kinh doanh trong doanh nghiệp.

Các nhà xuất bản sách giáo khoa cung cấp một thí dụ điển hình về phân tích điểm hòa vốn dùng để ra quyết định về một sản phẩm mới. Doanh thu và chi phí xuất bản một quyển sách giáo khoa được trình bày trên hình (3-3) với những số liệu sau:

| | |
|--------------------------|------------|
| * Định phí | 40.000.000 |
| - Chế bản điện tử | đ |
| - Chụp hình, làm bản kẽm | 2.000.000đ |
| - Trình bày bìa | 1.000.000đ |
| - Khấu hao máy móc | 1.000.000đ |
| | 36.000.000 |
| | đ |
| * Biến phí mỗi quyển | 4.850đ |
| - Chi phí in ấn và đóng | 1.100đ |
| xén | 250đ |
| - Hoa hồng nhà xuất bản | 2.000đ |
| - Hoa hồng phát hành | 1.000đ |
| - Bản quyền tác giả | 500đ |
| - Chi phí quản lý | |
| * Giá bán mỗi quyển | 10.000đ |

Định phí có thể ước lượng khá chính xác; biến phí được ấn định theo các chi phí từ sản xuất đến phát hành cũng có thể được dự trù tương đối đúng (biến thiên theo đường thẳng). Giá bán có thể thay đổi nhưng vì vấn đề cạnh tranh phải giữ sự thay đổi trong một giới hạn nhỏ hẹp. Áp dụng công thức đại số, ta tìm được sản lượng hòa vốn là 7.767 đơn vị.

$$\text{Sản lượng hòa vốn} = \frac{40.000.000}{10.000 - 4.850} = 7.767 \text{ đơn vị}$$



Hình (3-3): Phân tích điểm hòa vốn việc xuất bản 1 quyển sách

3. Tính điểm hòa vốn căn cứ trên tổng doanh thu

Phương pháp chỉ đòi hỏi một số dữ kiện tối thiểu: chỉ cần ba chỉ tiêu: Doanh thu, định phí, biến phí, mức tiêu thụ và tổng chi phí đã có sẵn trong các báo cáo hàng năm và trong các tài liệu về đầu tư. Tổng chi phí sẽ được phân tích ra biến phí và định phí. Định phí chính có thể lấy trong bảng kết quả kinh doanh. Sau cùng biến phí được tính bằng cách lấy tổng chi phí trừ định phí.

Công thức có thể xác định như sau:

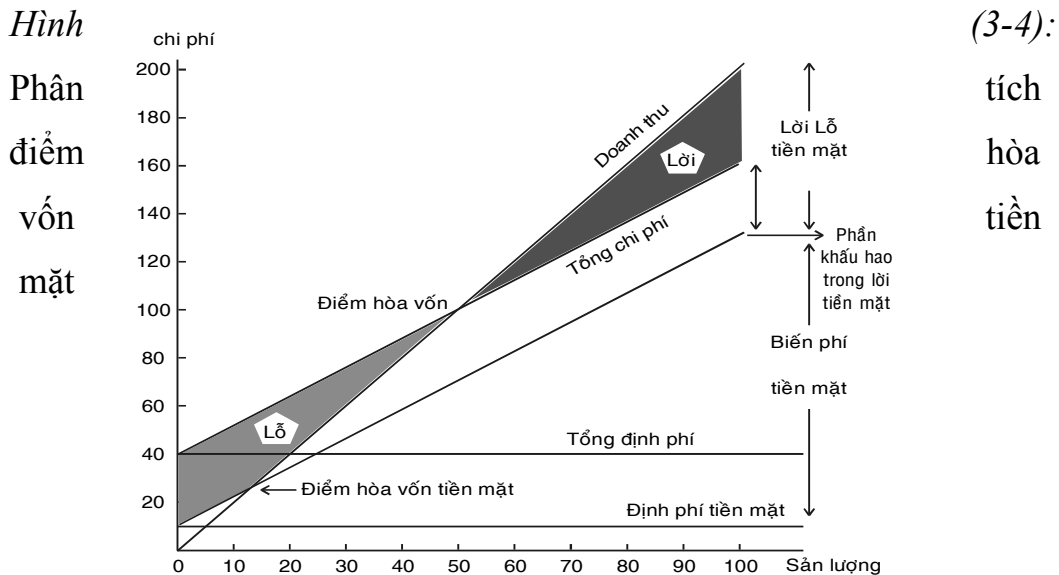
$$\text{Doanh thu hòa vốn} = \frac{\text{Định phí}}{1 - (\text{Tổng biến phí/Tổng doanh thu})} \quad (3-2)$$

Lấy một trị số sản lượng bất kỳ và những dữ liệu liên hệ của công ty điển hình ABC. Ví dụ sản lượng 20.000 đơn vị trong bảng (3-1)

$$\text{Doanh thu hòa vốn} = \frac{40.000.000}{1 - \frac{24.000.000}{40.000.000}} = 100.000.000 \text{ đ}$$

4. Phân tích điểm hòa vốn tiền mặt

Một vài định phí của doanh nghiệp không phải là tiền mặt và phần doanh thu có thể được bán chịu nên có một phần tồn tại dưới hình thức "các khoản phải thu" trong một thời gian. Biểu đồ phân tích hòa vốn tiền mặt của công ty điển hình ABC thể hiện qua hình (3-4)



Hình (3-4) được phác họa trên giả thuyết là một phần 30 triệu của định phí ở ví dụ trên là chi phí khấu hao và chi phí khấu hao lại là một loại định phí không phải tiền mặt. Như vậy định phí tiền mặt chỉ có 10 triệu, điểm hòa vốn tiền mặt ở vị trí 12.500 đơn vị thay vì 500 đơn vị.

5. Giới hạn của việc phân tích điểm hòa vốn

Phân tích điểm hòa vốn rất hữu ích trong việc nghiên cứu tương quan giữa sản lượng, giá cả và cơ cấu chi phí, do đó giúp cho việc

định giá, kiểm soát chi phí và các quyết định tài chính khác. Tuy nhiên, là một dụng cụ quản trị, nó vẫn có tầm hiệu lực giới hạn.

- Đặt giả thuyết là giá bán đơn vị không thay đổi theo sản lượng.
- Tương quan giữa chi phí và sản lượng như được trình bày trên biểu đồ không đúng hẳn cho mọi sản lượng, khi doanh thu tăng.
- Sản phẩm do doanh nghiệp bán ra có thể thay đổi phẩm chất và số lượng

Phân tích điểm hòa vốn đường thẳng là bước đầu rất hữu ích trong việc khai triển dữ kiện để định giá và ra quyết định về tài chính. Tuy nhiên, một sự phân tích chính xác hơn, có thể bao gồm việc phân tích theo đường cong sẽ rất cần thiết trước khi có kết luận sau cùng.

II. ĐÒN CÂN ĐỊNH PHÍ

Đòn cân định phí (*Operating Leverage*) phản ánh mức độ mà định phí được sử dụng trong việc điều hành doanh nghiệp và phân tích điểm hòa vốn sẽ giúp tìm hiểu độ nghiêng của đòn cân định phí với ý nghĩa sẽ được diễn tả qua ví dụ sau.

* Ví dụ về đòn cân định phí

Ba doanh nghiệp A, B và C cùng sản xuất và kinh doanh một loại sản phẩm như nhau, giá bán đơn vị sản phẩm cùng ở mức là 2.000đ.

| Doanh nghiệp | Mức độ TSCĐ | Định phí | Biến phí 1 SP |
|--------------|-------------|----------|---------------|
| A | Trung bình | 40 triệu | 1.200đ |
| B | Lạc hậu | 20 triệu | 1.500đ |

| | | | |
|---|----------|----------|--------|
| C | Hiện đại | 60 triệu | 1.000đ |
|---|----------|----------|--------|

Căn cứ vào những dữ liệu trên, ta có thể khảo sát tình hình lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) của ba doanh nghiệp A, B, C với những thay đổi của sản lượng tiêu thụ hay doanh thu qua bảng (3-2) sau:

Bảng (3-2): Tương quan giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận

triệu đồng

| Sản Lượng | Doanh Thu | A | | B | | C | |
|--------------|--------------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
| | | TC P | EBI T | TC P | EBI T | TC P | EBI T |
| 20.000 | 40 | 64 | -24 | 50 | -10 | 80 | -40 |
| 40.000 | 80 | 88 | -8 | 80 | 0 | 100 | -20 |
| 60.000 | 120 | 112 | +8 | 110 | +10 | 120 | 0 |
| 80.000 | 160 | 136 | +24 | 140 | +20 | 140 | +20 |
| 100.000 | 200 | 160 | +40 | 170 | +30 | 160 | +40 |
| 0 | | | | | | | |
| 120.000 | 240 | 184 | +56 | 200 | +40 | 180 | +60 |
| 0 | | | | | | | |

Căn cứ vào bảng số liệu trên ta có một số nhận xét sau:

- Doanh nghiệp B, tài sản cố định thủ công hơn nên có điểm hòa vốn thấp nhất. Trong khi đó doanh nghiệp C, tài sản cố định hiện đại nhất lại có điểm hòa vốn cao nhất. Đây chính là một lợi thế của những doanh nghiệp như doanh nghiệp B.

- Doanh nghiệp C tuy có điểm hòa vốn cao nhất, nhưng nếu doanh nghiệp C vượt qua được điểm hòa vốn thì khi đó lợi nhuận của doanh nghiệp C gia tăng rất nhanh, nhanh hơn so với doanh nghiệp A và B. Đây chính là lợi thế của những doanh nghiệp đầu tư tài sản cố định hiện đại.

Cụ thể nếu sản lượng của ba doanh nghiệp từ mức 100.000 sản phẩm đều tăng lên đến mức 120.000 sản phẩm (**tăng 20%**), thì khi đó doanh nghiệp A sẽ có mức EBIT tăng từ 40 triệu lên đến 56 triệu (**tăng 40%**), doanh nghiệp B có mức EBIT từ 30 triệu lên đến 40 triệu (**tăng 33%**), trong khi đó doanh nghiệp C có EBIT tăng từ 40 triệu lên đến 60 triệu (**tăng 50%**). Như vậy ta thấy cùng một mức gia tăng sản lượng như nhau (**20%**), nhưng ba doanh nghiệp có mức gia tăng EBIT khác nhau, trong đó doanh nghiệp C có mức gia tăng cao nhất (**50%**).

Để phản ánh sự khác nhau này, người ta sử dụng chỉ tiêu độ nghiêng đòn cân định phí (*DOL: Degree of Operating Leverage*) để đo lường sự khác nhau đó.

$$\begin{array}{l} \text{Độ nghiêng} \\ \text{đòn cân định} \\ \text{phí} \end{array} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và} \\ \text{lãi vay}}{\text{Tỷ lệ thay đổi sản lượng hoặc doanh} \\ \text{thu}}$$

Hay

$$DOL_Q = \frac{(EBIT_1 - EBIT_0) / EBIT_0}{(Q_1 - Q_0) / Q_0} \quad (3-3)$$

Vì : $EBIT = Q(P - V) - F$. Trong đó:

Q : Sản lượng tiêu thụ ; P : Giá bán một sản phẩm

V : Biến phí một sản phẩm; F : Tổng định phí

Độ nghiêng đòn cân định phí tại mức sản lượng Q có thể viết lại như sau:

$$DOL_Q = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F} \quad (3-4)$$

Áp dụng cho ba doanh nghiệp. Ta có:

- Doanh nghiệp A

$$DOL_{100.000} = \frac{100.000(2.000 - 1.200)}{100.000(2.000 - 1.200) - 40.000.000} = 2$$

- Doanh nghiệp B

$$DOL_{100.000} = \frac{100.000(2.000 - 1.500)}{100.000(2.000 - 1.500) - 20.000.000} = 1,67$$

- Doanh nghiệp C

$$DOL_{100.000} = \frac{100.000(2.000 - 1.000)}{100.000(2.000 - 1.000) - 40.000.000} = 2,5$$

Nếu sử dụng công thức (3-3) cũng cho một kết quả tương tự. Như vậy với sự gia tăng sản lượng hay doanh thu 100%, thì khi đó lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp A sẽ tăng 200%, còn doanh nghiệp B có đòn cân định phí ở mức thấp nhất thì lợi nhuận trước thuế và lãi chỉ tăng 167%, trong khi đó doanh nghiệp C có đòn

cân định phí cao nhất thì lợi nhuận trước thuế và lãi của C sẽ tăng nhanh nhất là 250%.

Tóm lại, việc tính độ nghiêng đòn cân định phí cho thấy việc các doanh nghiệp có đòn cân định phí cao thì lợi nhuận trước thuế và lãi sẽ rất “nhạy cảm” đối với sự thay đổi sản lượng hay doanh thu.

IV. CƠ CẤU TÀI CHÍNH VÀ ĐÒN CÂN NỢ

1. Lý thuyết về đòn cân nợ

Đòn cân nợ (*Financial Leverage*) phản ánh mối tương quan giữa nợ và vốn tự có thông qua tỷ số nợ, hay phản ánh cơ cấu tài chính (*financial structure*), đồng thời nó cũng ảnh hưởng đến doanh lợi vốn tự có hay giá trị hoạt động của doanh nghiệp. Chính vì vậy, doanh nghiệp muốn tối đa hóa doanh lợi vốn tự có hay giá trị hoạt động thì cần phải xác định cho mình một cơ cấu tài chính hợp lý trong từng thời kỳ phát triển của doanh nghiệp, cũng như của thị trường tài chính.

Để thấy rõ tác dụng của đòn cân nợ, chúng ta sẽ lần lượt khảo sát về mặt lý thuyết và ảnh hưởng của đòn cân nợ đến các quyết định tài chính trong doanh nghiệp.

Một phương pháp hay nhất để hiểu rõ tác dụng của đòn cân nợ là phân tích ảnh hưởng của nó đối với doanh lợi vốn tự có dưới các điều kiện khác nhau, thông qua ví dụ sau:

Giả sử có ba DN trong cùng một ngành sản xuất. Trích bảng cân đối tài sản của ba DN như trong bảng (3-3)

Bảng (3-3): Mức độ cơ cấu tài chính (triệu đồng)

| | A | B | C |
|--------------|----------|----------|----------|
| Tổng nợ (6%) | 0 | 1.000 | 1.500 |

| | | | |
|--------------|-------|-------|-------|
| Vốn tự có | 2.000 | 1.000 | 500 |
| Tổng tài sản | 2.000 | 2.000 | 2.000 |

Như vậy ba doanh nghiệp có ba cơ cấu tài chính khác nhau, sự khác nhau này sẽ gây ảnh hưởng như thế nào đến lợi nhuận dành cho các chủ sở hữu? Để trả lời câu hỏi này, chúng ta sẽ khảo sát mối quan hệ giữa lợi nhuận dành cho các chủ sở hữu với các đòn cân nợ và với các điều kiện kinh tế khác nhau thông qua bảng (3-4).

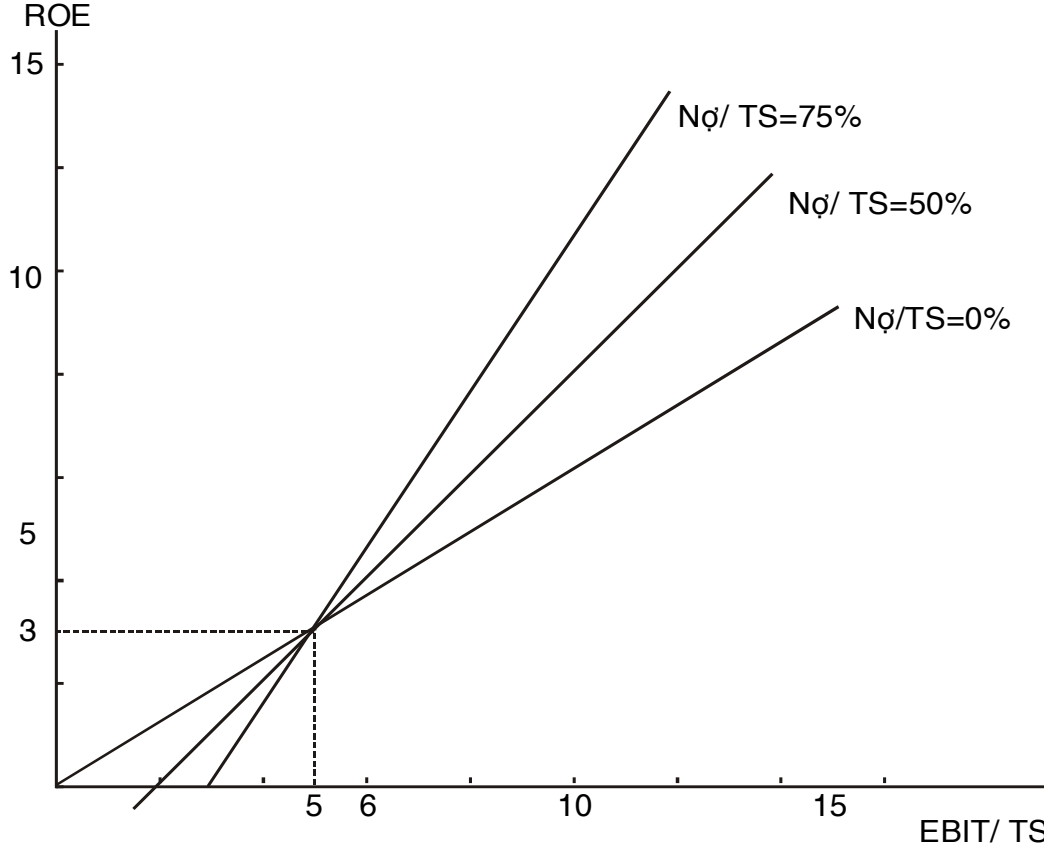
Bảng (3-4): Doanh lợi vốn tự có dưới các điều kiện kinh tế và đòn cân nợ khác nhau

Triệu đồng

| | Điều kiện kinh tế | | | | | |
|--|--------------------------|------------------|-----------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| | Thật xuố ng dốc | Xuố ng dốc | Bìn h hòa | Bình thườ ng | Khá t Phá t triể n | Thậ t phá t triể n |
| LN trước thuế và lãi vay trên TS | 2% | 5% | 6% | 8% | 11% | 14 % |
| LN trước thuế và lãi vay (EBIT) | 40 | 100 | 120 | 160 | 220 | 280 |
| Doanh nghiệp A | | | | | | |
| EBIT | 40 | 100 | 120 | 160 | 220 | 280 |

| | | | | | | |
|-----------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Chi phí lãi vay | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN trước thuế | 40 | 100 | 120 | 160 | 220 | 280 |
| Thuế TN (50%) | 20 | 50 | 60 | 80 | 110 | 140 |
| LN sau thuế | 20 | 50 | 60 | 80 | 110 | 140 |
| ROE (%) | 1 | 2,5 | 3 | 4 | 5,5 | 7 |
| Doanh nghiệp B | | | | | | |
| EBIT | 40 | 100 | 120 | 160 | 220 | 280 |
| CP lãi vay (6%) | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| LN trước thuế | -20 | 40 | 60 | 100 | 160 | 220 |
| Thuế TN (50%) | 0 | 20 | 30 | 50 | 80 | 110 |
| LN sau thuế | -20 | 20 | 30 | 50 | 80 | 110 |
| ROE (%) | -2 | 2 | 3 | 5 | 8 | 11 |
| Doanh nghiệp C | | | | | | |
| EBIT | 40 | 100 | 120 | 160 | 220 | 280 |
| CP lãi vay (6%) | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| LN trước thuế | -50 | 10 | 30 | 70 | 130 | 190 |
| Thuế TN (50%) | 0 | 5 | 15 | 35 | 65 | 95 |
| LN sau thuế | -50 | 5 | 15 | 35 | 65 | 95 |
| ROE (%) | -10 | 1 | 3 | 7 | 13 | 19 |

Bảng (3-4) cho thấy việc sử dụng đòn cân nợ đã khuếch đại ảnh hưởng của sự thay đổi doanh lợi vốn tự có. Ví dụ, khi tình trạng kinh tế đi từ bình thường đến phát triển, lợi nhuận trước thuế và lãi trên tài sản tăng từ 8% lên 11%, một sự gia tăng lợi nhuận là 37,5%. Doanh nghiệp A không sử dụng đòn cân nợ, do đó không có ảnh hưởng đến sự khuếch đại, doanh lợi vốn tự có cũng chỉ gia tăng 37,5%. Trong khi đó doanh nghiệp B sử dụng đòn cân nợ 50% làm cho doanh lợi vốn tự có gia tăng lên đến 60%. Cuối cùng doanh nghiệp C có đòn cân nợ cao hơn là 75%, nên doanh lợi vốn tự có gia tăng đến 85,7%. Ngược lại khi nền kinh tế xuống dốc, từ tình trạng bình thường doanh lợi vốn tự có cũng giảm theo các tỷ lệ tương ứng là 37,5% cho A, 60% cho B và 87,5% cho C.



Hình (3-5): Tương quan giữa EBIT/TS và ROE dưới các đòn cân nợ khác nhau

Hình (3-5) diễn tả cho thấy bằng biểu đồ, ảnh hưởng hỗ tương giữa lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tài sản và lợi nhuận trên vốn cổ đông với 3 đòn cân nợ khác nhau. Điểm đáng chú ý là giao điểm của 3 đường thẳng tương ứng với lợi nhuận trước thuế và lãi trên tài sản 6% và bằng lãi suất nợ vay. Ở điểm này, doanh lợi vốn tự có là 3%. Thuế thu nhập 50% đã làm giảm lợi nhuận trước thuế và lãi trên tài sản từ 6% xuống còn 3% không phân biệt tỷ số đòn cân nợ.

Khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tài sản cao hơn, đòn cân nợ làm tăng doanh lợi vốn tự có thì đòn cân nợ sẽ tạo thuận lợi. Khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tài sản xuống dưới mức 6% doanh lợi vốn tự có, thì cho thấy trường hợp đòn cân nợ gây bất lợi.

Nói một cách tổng quát, khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tài sản cao hơn lãi suất nợ vay, đòn cân nợ sẽ thuận lợi, nghĩa là đòn cân nợ càng cao thì doanh lợi vốn tự có càng lớn.

2. Ảnh hưởng của đòn cân nợ

Để chứng minh rằng kết quả của các quyết định tài chính rất hữu ích để thẩm định giá trị của các kế hoạch. Chúng ta có thể khảo sát qua ví dụ sau đây. (Các bạn có thể đọc chi tiết ví dụ này trong sách bài học để có thể thấy rõ ảnh hưởng của đòn cân nợ đến ROE của một DN thực tế và ảnh hưởng như thế nào đến các quyết định tài chính của các thành viên trong Ban Giám Đốc và Hội Đồng Quản Trị)

3. Tương quan giữa đòn cân nợ và đòn cân định phí

Đòn cân định phí ảnh hưởng đến lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) trong khi đòn cân nợ lại ảnh hưởng đến doanh lợi vốn tự có (ROE).

Khi ảnh hưởng của đòn cân định phí chấm dứt, thì ảnh hưởng của đòn cân nợ sẽ thay thế để khuếch đại ảnh hưởng trên doanh lợi vốn tự có mỗi khi doanh thu thay đổi. Vì lý do này, đòn cân định phí đôi khi được ám chỉ là "đòn cân bậc nhất" và đòn cân nợ là "đòn cân bậc nhì".

a. Độ nghiêng đòn cân nợ (DFL: Degree of Financial Leverage)

$$\text{Độ nghiêng đòn cân nợ} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi doanh lợi vốn tự có}}{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}$$

Hay

$$\text{DFL} = \frac{(\text{ROE}_1 - \text{ROE}_0) / \text{ROE}_0}{(\text{EBIT}_1 - \text{EBIT}_0) / \text{EBIT}_0} \quad (3-5)$$

Vì $\text{ROE} = (\text{EBIT} - I)(1 - t) / E$

I: Tiền lãi nợ vay; t: Thuế suất thu nhập

E: Vốn tự có; I: Lãi vay

Độ nghiêng đòn cân nợ có thể viết lại theo công thức sau :

$$DFL_{EBIT} = \frac{\Delta EBIT / (EBIT - I)}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I} \quad (3-6)$$

Hay

$$DFL_Q = \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - I} \quad (3-7)$$

b. Tổng hợp đòn cân định phí và đòn cân nợ

Đòn cân định phí khuếch đại sự thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) mỗi khi doanh thu thay đổi và nếu đòn cân nợ được thêm vào, thì sự thay đổi EBIT sẽ có ảnh hưởng khuếch đại đến doanh lợi vốn tự có. Như thế, nếu doanh nghiệp có độ nghiêng lớn về đòn cân định phí lẫn đòn cân nợ, một sự thay đổi rất nhỏ của doanh thu cũng làm phát sinh thay đổi rất lớn doanh lợi vốn tự có.

Công thức về độ nghiêng đòn cân định phí có thể tổng hợp với công thức về độ nghiêng đòn cân nợ để tính độ nghiêng của đòn cân tổng hợp (*DCL: Degree of Combined Leverage*).

$$\mathbf{DCL = DOL \times DFL}$$

$$DCL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F} \times \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - I}$$

$$DCL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F - I} \quad (3-6)$$

$$Q(P - V) - F - I$$

Khái niệm về độ nghiêng đòn cân rất hữu ích ở điểm:

- Cho phép xác định ảnh hưởng của sự thay đổi sản lượng hay doanh thu trên doanh lợi vốn tự có.
- Cho phép thấy tương quan giữa đòn cân nợ và đòn cân định phí.

Khái niệm này có thể dùng để chỉ rõ cho nhà kinh doanh thấy rằng một quyết định đầu tư vào các tài sản cố định và quyết định tài trợ cho việc đầu tư vào tài sản cố định đó bằng cách đi vay nợ đem đến tình trạng: một sự giảm sút chút ít về doanh thu sẽ gây ra một sự giảm sút rất lớn về doanh lợi vốn tự có trong khi với những đòn cân khác có thể chỉ gây ra một mức giảm sút ít hơn về doanh lợi vốn tự có.

4. Các yếu tố ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính

a. Sự thay đổi cơ cấu tài chính

Chúng ta có thể dự đoán, các doanh nghiệp cùng ngành hoặc khác ngành có nhiều đòn cân nợ khác nhau và cách biệt rất xa.

Ngành cung cấp dịch vụ có đòn cân nợ cao nhất, phản ánh hai sự kiện:

- Ngành dịch vụ bao gồm một số tổ chức tín dụng, ngân hàng có nguồn vốn vay rất lớn.
- Có rất nhiều doanh nghiệp nhỏ trong ngành dịch vụ, và chính các doanh nghiệp nhỏ sử dụng nợ vay rất nhiều.

Ngành khai thác và chế biến tương đối ít sử dụng nợ vì doanh thu không ổn định. Trong ngành chế biến, có nhiều sự cách biệt rất lớn

về đòn cân nợ giữa những doanh nghiệp với nhau. Tỷ số nợ thấp nhất được tìm thấy trong các ngành sản phẩm là tư liệu sản xuất. Ngược lại tỷ số nợ cao nằm trong các ngành sản phẩm dễ tiêu hao vì mức cầu của loại sản phẩm này rất ổn định và ít thay đổi với môi trường kinh doanh tổng quát.

b. Các yếu tố ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính

- Suất gia tăng doanh thu
- Sự ổn định doanh thu
- Cơ cấu cạnh tranh
- Cơ cấu tài sản
- Thái độ của ban Giám đốc
- Thái độ của người cho vay hay chủ nợ

Tóm tắt:

Phân tích điểm hòa vốn là một phương thức sử dụng tương quan giữa định phí, biến phí và doanh thu để tính mức sản lượng tiêu thụ mà DN cần phải đạt được nếu muốn có lời. Sự phân tích có thể dựa theo sản lượng hoặc doanh thu, có thể áp dụng cho một phân xưởng sản xuất, cho một loại sản phẩm hay cho toàn DN. Ngoài ra với vài thay đổi nhỏ, phân tích điểm hòa vốn có thể được biểu hiện qua tiền mặt thay vì lợi nhuận. Phân tích điểm hòa vốn theo đường thẳng được sử dụng thường xuyên, nhưng khi cần thiết, có thể sử dụng phân tích điểm hòa vốn theo đường cong.

Đòn cân định phí được định nghĩa như là mức độ định phí được sử dụng trong việc điều hành DN. Độ nghiêng đòn cân định phí là tỷ lệ % thay đổi sản lượng hay doanh thu phát sinh do một tỷ lệ % thay đổi của sản lượng hay doanh thu, và được dùng để đo lường mức độ sử dụng định phí.

Phân tích điểm hòa vốn cho phép nhìn thấy trên biểu đồ ảnh hưởng của khối lượng SXKD đến EBIT. Độ nghiêng đòn cân định phí cũng cho một hình ảnh tương tự bằng công thức đại số.

Khi EBIT trên tổng tài sản cao hơn lãi suất nợ vay, đòn cân nợ rất có lợi, doanh lợi vốn tự có tăng nhờ sử dụng đòn cân nợ. Tuy nhiên đòn cân nợ là con dao hai lưỡi. Nếu EBIT trên tổng tài sản thấp hơn lãi suất nợ vay, đòn cân nợ sẽ làm giảm ROE, đòn cân nợ càng cao thì sự sụt giảm càng lớn. Điều này có nghĩa là đòn cân nợ có thể được sử dụng để tăng ROE nhưng đồng thời cũng làm tăng mức rủi ro lỗ lã nếu gặp lúc thị trường không thuận lợi, doanh số của DN bị sụt giảm.

Ngoài ra ảnh hưởng của đòn cân nợ và đòn cân định phí được phối hợp để cho ra đòn cân tổng hợp chỉ rõ một tỷ lệ % thay đổi ROE do một tỷ lệ % thay đổi của sản lượng hay doanh thu.

Cơ cấu tài chính được xem như là một phương pháp tìm nguồn tài trợ cho việc đầu tư vào tài sản của DN, nó thể hiện một hướng nhìn khác của đòn cân nợ. Cơ cấu tài chính do Ban Giám Đốc xác định một phần, nhưng DN thường bị cưỡng chế trong việc ấn định số tiền nợ mà các NHTM đồng ý cho vay và sự chấp nhận này xuất phát một phần từ sự so sánh cơ cấu tài chính của DN với các tỷ số nợ trung bình của ngành. Vì vậy, các yếu tố gây khác biệt cơ cấu tài chính giữa các ngành cần phải được xem xét.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1/ Cho biết những dữ kiện cần thiết và sự ảnh hưởng của các yếu tố trong việc lập biểu đồ hòa vốn .
- 2/ Tại sao độ nghiêng đòn cân định phí ở những mức sản lượng khác nhau lại khác nhau? Giải thích và chứng minh bằng chữ và bằng toán học.
- 3/ Phân tích điểm hòa vốn được coi như là một công cụ của nhà quản trị tài chính. Tuy nhiên nó vẫn có những hạn chế nhất định. Những hạn chế đó là gì? Để khắc phục thì cần có biện pháp gì ?.
- 4/ Đòn cân nợ và đòn cân định phí giống nhau, đó là gì? Tại sao lại quan trọng? Sự tổng hợp hai đòn cân có ý nghĩa gì?

D. BÀI TẬP

Bài 3-1

Một công ty "A" có các số liệu sau: giá bán đơn vị sản phẩm là 66.000 đồng, tổng số sản phẩm tiêu thụ hiện tại là 20.000 đơn vị, định phí là 195 triệu đồng. Biến phí một sản phẩm là 27.000 đồng.

- a. Công ty sẽ lời hay lỗ ở mức 4.000 và 6.000 đơn vị
- b. Cho biết điểm hòa vốn, biểu thị bằng hình vẽ.
- c. Ở mức 6.000 và 4.000 đơn vị thì DOL bao nhiêu. Tại sao có sự khác nhau này.
- d. Giá bán lên tới 78.000 đồng, thì điểm hòa vốn thay đổi thế nào. Ý nghĩa của sự thay đổi này là gì đối với vấn đề tài chính của công ty.

- e. Giá bán là 78.000 đồng một đơn vị và biến phí tăng lên tới 39.000 đồng một đơn vị. Điều gì sẽ xảy ra. Biểu thị bằng biểu đồ.
- f. Bỏ qua câu e. Nếu giá bán một đơn vị giảm còn 50.000 đồng thì công ty phải gia tăng sản lượng lên đến bao nhiêu, để có thể đạt được lợi nhuận là 200 triệu đồng.

Bài 3-2

Công ty A và B giống nhau về nhiều mặt như: Tổng tài sản đều là 200 triệu đồng, lợi nhuận trước thuế và lãi vay đều là 40 triệu đồng trong năm 1998, thuế suất thuế thu nhập đều là 40%, ngoại trừ việc sử dụng đòn cân nợ trong các chính sách tài chính. Công ty A có tỷ số nợ là 50% và phải trả lãi suất nợ vay là 12%, trong khi đó công ty B có tỷ số nợ là 30% và lãi suất nợ vay là 10%.

- a. Tính doanh lợi vốn tự có cho mỗi công ty.
- b. Nhận thấy công ty A có doanh lợi vốn tự có cao hơn mình, công ty B quyết định nâng tỷ số nợ lên 60% và điều này làm cho lãi suất nợ vay lên đến 15%. Như vậy sự gia tăng tỷ số nợ của công ty B có hợp lý hay không. Tại sao.

Bài 3-3

Công ty Anh Vũ hiện có cơ cấu tài chính như sau: tổng nợ 3 tỷ với lãi suất là 12% và có 800.000 cổ phiếu thường đang lưu hành trên thị trường. Thuế suất thuế thu nhập của công ty là 40%. Công ty đang tìm kiếm 4 tỷ đồng để tài trợ cho dự án mở rộng sản xuất kinh doanh. Công ty đang xem xét ba phương án tài trợ sau: Vay nợ với lãi suất 14% , phát hành cổ phiếu ưu đãi có tỷ lệ lãi là 12%, phát hành cổ phiếu thường với giá bán mỗi cổ phiếu là 16.000 đồng.

- a. Nếu EBIT là 1,5 tỷ thì lợi nhuận mỗi cổ phiếu là bao nhiêu cho mỗi phương án tài trợ.
- b. Hãy xác định mức lợi nhuận trước thuế và lãi vay nào để ba phương án đều có mức lợi nhuận mỗi cổ phiếu là như nhau.
- c. Hãy xác định độ nghiêng đòn cân nợ (DFL) cho mỗi phương án khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay là 1,5 tỷ. Từ đó cho biết phương án tài trợ nào tốt hơn, tại sao?
- d. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay cần phải tăng hoặc giảm đến mức bao nhiêu để cho các phương án còn lại sẽ tốt hơn phương án ở câu c.

E. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 3, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 3, Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu
- Chương 10, Sách “Quản trị tài chính doanh nghiệp ” của Nguyễn Hải Sản

BÀI 4

DỰ TOÁN TÀI CHÍNH

A. GIỚI THIỆU

Khi một DN gia tăng doanh thu đòi hỏi phải có sự gia tăng nhu cầu vốn. Tuy nhiên sự gia tăng của doanh thu tiêu thụ không nhất thiết đòi hỏi nhu cầu vốn gia tăng cùng tỷ lệ mà còn phụ thuộc hiệu năng quản trị của doanh nghiệp.

Vì vậy phải nhìn nhận rằng doanh nghiệp cần có vốn để tạo ra doanh thu và nếu doanh thu tăng thì vốn cũng phải được tăng cường. Doanh nghiệp đang phát triển cần đầu tư mới và có thể đầu tư ngắn hạn vào tài sản lưu động và khi khả năng sản xuất đã được vận dụng, thì đầu tư vào tài sản cố định. Đầu tư mới cần nguồn tài trợ. Nguồn tài trợ sẽ đem đến thêm nhiều ràng buộc đối với số vốn thu nhận như trên tiền lãi nợ vay, khả năng thanh toán, lợi nhuận ròng... Một doanh nghiệp đang phát triển và sinh lợi nhiều cần thêm vốn để đầu tư vào các khoản phải thu, hàng tồn kho, tài sản cố định. Như thế, doanh nghiệp đó có thể gặp khó khăn về dung lượng tiền mặt. Tính chất của sự khó khăn này cũng giống như tương quan nhân quả giữa nhu cầu vốn và doanh thu.

Tóm lại, với nhiều lý do khác nhau, doanh nghiệp cần phải ước tính nhu cầu vốn hàng năm cũng như nhu cầu vốn trong nhiều năm và các nguồn tài trợ cho nhu cầu đó. Bài học này sẽ đề cập phương pháp ước tính nhu cầu vốn cho doanh nghiệp.

Mục tiêu

Bài học này sẽ cung cấp cho các bạn các kỹ năng để có thể dự toán nhu cầu vốn của một DN trong ngắn hạn như 1 tháng, 1 quý hay 1

năm, và trong dài hạn như 2 – 5 năm hoặc lâu hơn. Qua đó các bạn có thể hiểu được nhu cầu vốn của DN cần tăng vì những lý do nào và sự gia tăng vốn đó bao nhiêu là hợp lý.

Tóm tắt nội dung

Dự toán nhu cầu vốn kinh doanh trong ngắn hạn và trong dài hạn

Dự toán các báo cáo tài chính theo một quy mô nhất định

B. NỘI DUNG

I. DỰ TOÁN NHU CẦU VỐN KINH DOANH

1. Phương pháp phần trăm trên doanh thu

Đây là một phương pháp dự toán ngắn hạn và đơn giản, có thể được sử dụng để dự toán nhu cầu vốn của DN hàng năm. Có thể mô tả phương pháp này như sau:

- Tính số dư của các khoản mục trên bảng cân đối kế toán trong năm.
- Chọn những khoản mục trong bảng CĐKT có *quan hệ trực tiếp* với doanh thu và tính khoản mục đó theo tỷ lệ phần trăm so với doanh thu trong năm.
- Dùng phần trăm đó ước tính nhu cầu vốn của năm sau theo dự tính thay đổi doanh thu của doanh nghiệp.
- Định hướng các nguồn tài trợ để đáp ứng nhu cầu vốn trên cơ sở tình hình kết quả kinh doanh thực tế. Thông thường sẽ ưu tiên tài trợ từ các nguồn vốn nội sinh trước, như khấu hao và lợi nhuận để lại, nếu thiếu thì khi đó mới dùng đến nguồn tài trợ ngoại sinh như : vay thêm nợ hay phát hành thêm cổ phiếu.

*** Ví dụ về dự toán tài chính**

Một doanh nghiệp có tình hình như sau:

* Năm 2005:

- Doanh thu tiêu thụ: 5.000 triệu đồng
- Doanh lợi tiêu thụ: 4%
- Trích bảng cân đối kế toán vào cuối năm 2005.

triệu đồng

| Tài sản | Số tiền | Nguồn vốn | Số tiền |
|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Tiền mặt | 300 | Các khoản phải trả | 500 |
| Các khoản phải thu | 700 | Nợ tích lũy | 300 |
| Tồn kho | 1.000 | Vay ngắn hạn | 700 |
| TSCĐ thuần | 1.500 | Vốn điều lệ | 1.000 |
| | | Lợi nhuận để lại | 1.000 |
| Tổng | 3.500 | Tổng | 3.500 |

* Năm 2006

- Doanh thu tiêu thụ dự kiến : 6.000 triệu đồng
- Doanh lợi tiêu thụ dự kiến vẫn là : 4%
- Lợi nhuận để lại chiếm 70% lãi ròng để bổ sung vốn.

Giải

- Chọn các khoản mục trên bảng cân đối kế toán có quan hệ trực tiếp và thay đổi tỷ lệ thuận với doanh thu. Bên phần tài sản như:

tiền mặt, các khoản phải thu và tồn kho. Bên phần nguồn vốn như: *các khoản phải trả, nợ tích lũy* (phải trả người lao động và thuế phải nộp).

– Tính các khoản mục đó theo phần trăm doanh thu:

| Tài sản | %D T | Nguồn vốn | % DT |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|
| Tiền mặt | 6% | Các khoản phải trả | 10% |
| Các khoản phải thu | 14% | Nợ tích lũy | 6% |
| Tồn kho | 20% | Vay ngắn hạn | - |
| Tài sản cố định thuần | - | Vốn điều lệ | - |
| | | Lợi nhuận để lại | - |
| Tổng | 40% | Tổng | 16% |

Vậy cứ doanh thu là **100 đồng** thì tài sản lưu động sẽ là **40 đồng** và nguồn vốn tự do (*các khoản phải trả và nợ tích lũy*) sẽ là **16 đồng**.

Nhu cầu vốn sẽ là phân chênh lệch giữa tài sản lưu động tăng thêm và nguồn vốn tự do tăng thêm

$$\% \text{ chênh lệch} = 40\% - 16\% = 24\%$$

24% cho ta nhận biết: Cứ **100 đồng** doanh thu tăng thêm thì phải cần thêm **24 đồng** vốn cần được bổ sung.

- Vậy năm 2006 dự kiến doanh thu tăng lên 6 triệu thì nhu cầu vốn tăng thêm là:

$$(6.000 - 5.000) \times 24\% = 240 \text{ triệu đồng}$$

- Lợi nhuận ròng 2006 có thể ước tính là:

$$6.000 \times 4\% = 240 \text{ triệu đồng}$$

- Lợi nhuận để lại bổ sung nhu cầu vốn năm 2006 là:

$$240 \times 70\% = 168 \text{ triệu đồng}$$

Vậy với nhu cầu vốn gia tăng 240 triệu và do có được lợi nhuận để lại bổ sung là 168 triệu đồng thì nhu cầu vốn cần tài trợ từ nguồn ngoại sinh là:

$$240 - 168 = 72 \text{ triệu đồng}$$

DN có thể quyết định tài trợ nhu cầu vốn này bằng cách vay ngân hàng

*** Nếu giả sử:**

- Doanh thu tiêu thụ năm 2006 là: 5.150 triệu đ

- Doanh lợi tiêu thụ năm 2006 là : 3%

Có thể tính lại nhu cầu tăng vốn :

$$(5.150 - 5.000) \times 24\% = 36 \text{ triệu đồng}$$

Lãi ròng : $5.150 \times 3\% = 154,5$ triệu đồng

Lợi nhuận để lại bổ sung nhu cầu vốn :

$$154,5 \times 3\% = 4,635 \text{ triệu đồng}$$

Vậy với nhu cầu vốn tăng năm 2006 là: 36 triệu đồng. Doanh nghiệp có thể dùng lợi nhuận để lại để trang trải mà không phải đi vay hay tìm nguồn tài trợ từ bên ngoài.

*** Kết luận**

Qua ví dụ trên có thể nhận ra là tăng doanh thu không nhiều thì nhu cầu vốn tăng thêm cũng không cao nên có thể tài trợ bằng nguồn vốn nội bộ trong doanh nghiệp, còn mức tăng doanh thu cao đòi hỏi phải có sự tài trợ từ nguồn vốn bên ngoài.

Phương pháp này có tác dụng nhiều trong dự đoán ngắn hạn và tính toán phương thức trang trải nhu cầu tài chính của thời hạn ngắn đó. Việc dùng phương pháp này trong dự toán nhu cầu tài chính dài hạn là không thích hợp.

2. Phương pháp hồi quy đơn biến

Một phương pháp khác thường được dùng để dự toán nhu cầu vốn là phương pháp hồi quy đơn biến. Bản chất của phương pháp này dựa trên lý thuyết tương quan trong toán học. Việc sử dụng phương pháp này có nhiều điểm phức tạp, nhưng trên thực tế không nhất thiết phải đi sâu vào sự phức tạp của lý thuyết thống kê.

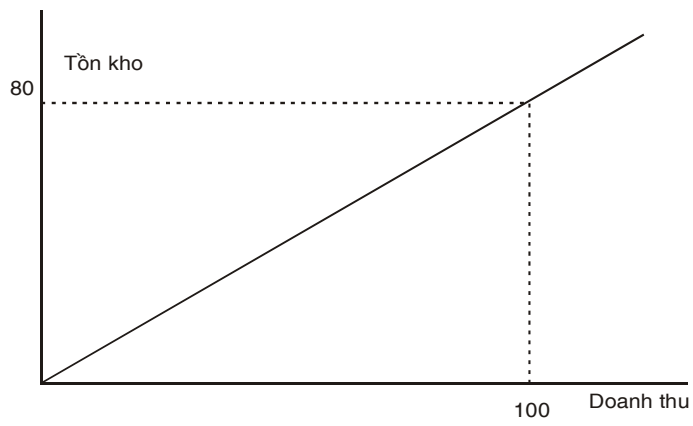
(Nội dung của phương pháp này, các bạn có thể đọc chi tiết trong sách tham khảo)

3. Phương pháp hồi quy đa biến

Trong phương pháp hồi quy đơn biến, doanh thu chỉ phụ thuộc vào một biến số. Trong phương pháp hồi quy đa biến, doanh thu sẽ phụ thuộc vào nhiều biến số.

Phương pháp hồi quy đa biến được sử dụng khá phức tạp trong dự toán về nhu cầu vốn. Do đó việc nghiên cứu chi tiết sẽ không phù hợp trong điều kiện của môn học này.

4. So sánh các phương pháp dự toán

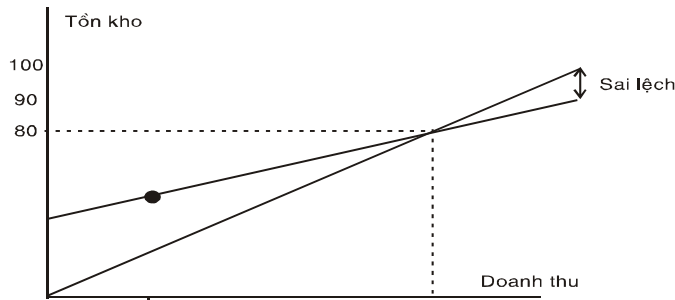


a. Phương
pháp tỷ lệ
phần trăm
trên doanh
thu

Hình (4-2)

b. Phương pháp hồi quy đơn biến đường thẳng

Phương pháp hồi quy đơn biến đường thẳng được diễn tả ở hình (4-3) và so sánh với phương pháp phân trăm doanh thu. Sự sai lệch

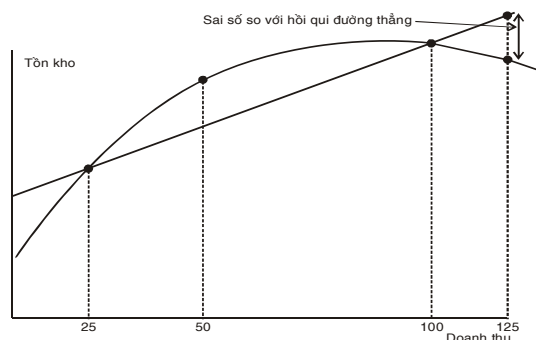


do sử dụng phương pháp phân trăm doanh thu được biểu hiện bằng khoảng cách giữa 2 đường.

Hình (4-3)

c. Phương pháp hồi quy đơn biến đường cong

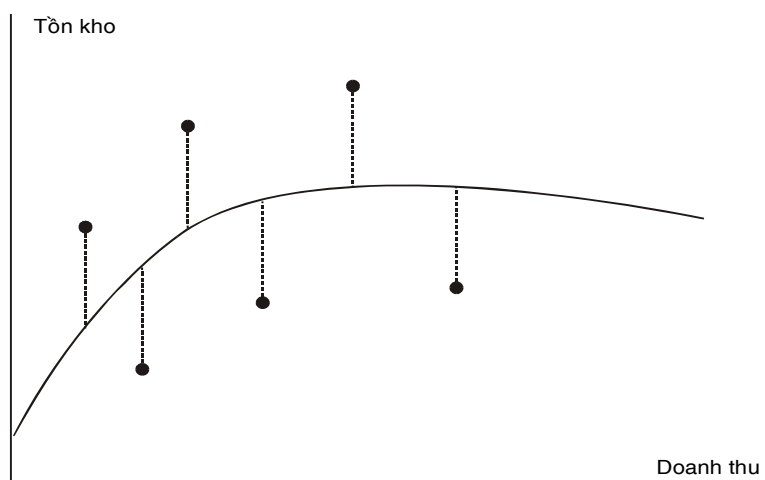
Hình (4-4) diễn tả việc áp dụng phương pháp hồi quy đơn biến đường cong vào việc dự toán tài chính.



Hình (4-4)

d. Phương pháp hồi quy đa biến

Trên thực tế, các điểm quan sát phân tán quanh đường hồi quy như trên hình (4-5). Tại sao có sự sai lệch này? Câu trả lời: có thể vì tương quan là hồi quy đường cong nhưng ta lại dùng hồi quy đường thẳng. Nhưng khi dùng hồi quy đường cong tại sao vẫn còn sai lệch? Đó là vì các khoản trong bảng cân đối kế toán như tồn kho chẳng hạn,



được xác định bởi nhiều yếu tố khác ngoài yếu tố doanh thu. Phương pháp hồi quy đa biến đã tính đến nhiều biến số trong việc phân tích được sử dụng để hoàn thiện việc dự toán tài chính.

Hình (4-5)

II. DỰ TOÁN CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Trong phần trước, chúng ta đã sử dụng các tỷ số trung bình của ngành để đánh giá các tỷ số tài chính của mỗi doanh nghiệp. Các tỷ số trung bình của ngành còn có thể được dùng làm căn bản để hoạch định tài chính cho mỗi doanh nghiệp nhất là trong việc hoạch định cơ cấu tài chính, vì như thế sẽ phù hợp với đường lối thông thường của một doanh nghiệp cùng loại.

Để minh họa, có thể căn cứ vào ví dụ trong phần phân tích tài chính với các tỷ số trung bình của ngành xác định như sau:

| | |
|------------------------------------|---------|
| Khả năng thanh toán hiện thời: | 2,5 lần |
| Số vòng quay tồn kho: | 9 lần |
| Hiệu suất sử dụng tài sản cố định: | 5 lần |
| Kỳ thu tiền bình quân: | 20 ngày |
| Doanh lợi tiêu thụ: | 5% |
| Doanh lợi tài sản: | 10% |
| Doanh lợi vốn tự có: | 15% |

Doanh nghiệp dự kiến doanh thu hằng năm là: 12 tỷ đồng. Căn cứ vào các số liệu trên chúng ta có thể xác định các yếu tố trên bảng cân đối kế toán như sau:

$$\text{Doanh lợi tiêu thụ} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}} = 5\%$$

$$\text{Lợi nhuận ròng} = \text{Doanh thu} \times 5\% = 12 \times 5\% = 0,6 \text{ tỷ}$$

$$\text{Doanh lợi tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}} = 10\%$$

$$\text{Tổng tài sản} = 0,6 \div 10\% = 6 \text{ tỷ}$$

$$\text{Doanh lợi vốn tự có} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn tự có}} = 15\%$$

$$\text{Vốn tự có} = 0,6 \div 15\% = 4 \text{ tỷ}$$

$$\text{Tổng nợ} = \text{Tổng tài sản} - \text{Vốn tự có} = 6 - 4 = 2 \text{ tỷ}$$

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Các khoản phải thu} \times 360}{\text{Doanh thu}} = 20$$

$$\text{Các khoản phải thu} = (12 \times 20) \div 360 = 0,67 \text{ tỷ}$$

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản cố định}} = 5$$

$$\text{Tài sản cố định} = 12 \div 5 = 2,4 \text{ tỷ}$$

$$\text{Tài sản lưu động} = \text{Tổng tài sản} - \text{Tài sản cố định}$$

$$\text{Tài sản lưu động} = 6 - 2,4 = 3,6 \text{ tỷ}$$

$$\text{Số vòng quay tồn kho} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tồn kho}} = 9$$

$$\text{Tồn kho} = 12 \div 9 = 1,33 \text{ tỷ}$$

$$\text{Tiền mặt} = \text{TS lưu động} - (\text{Tồn kho} + \text{Các khoản phải thu})$$

$$\text{Tiền mặt} = 3,6 - (1,33 + 0,67) = 1,6 \text{ tỷ}$$

$$\text{Khả năng thanh toán hiện thời} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = 5$$

$$\text{Nợ ngắn hạn} = 3,6 \div 2,5 = 1,4 \text{ tỷ}$$

$$\text{Nợ dài hạn} = \text{Tổng nợ} - \text{Nợ ngắn hạn}$$

$$\text{Nợ dài hạn} = 2 - 1,4 = 0,6 \text{ tỷ}$$

Vậy căn cứ kết quả tính trên, ta có thể lập bảng cân đối kế toán mẫu cho một doanh nghiệp như sau.

| Tài sản | Số tiền | Nguồn vốn | Số tiền |
|--------------------------|------------|-------------|------------|
| Tiền mặt | 1,6 | Nợ ngắn hạn | 1,4 |
| Các khoản phải thu | 0,67 | Nợ dài hạn | 0,6 |
| Tồn kho | 1,33 | Vốn tự có | 4,0 |
| Tài sản cố định thuần | 2,4 | | |
| Tổng | 6,0 | Tổng | 6,0 |

* **Bảng kết quả kinh doanh** cũng có thể được lập tương tự căn cứ vào các tỷ số trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành.

Nhà quản trị tài chính có thể lập ra nhiều báo cáo tài chính mẫu để lựa chọn khi đánh giá doanh nghiệp mình theo những mức dự toán doanh thu tiêu thụ khác nhau.

Tóm tắt:

Doanh nghiệp cần tài sản để SXKD, và nếu doanh số bán ra gia tăng thì tài sản cũng phải được tăng cường. Phần đầu của bài này diễn tả tương quan giữa doanh thu và tài sản và cho thấy cho dù một DN tăng trưởng mạnh, sinh lợi nhiều cũng sẽ gặp khó khăn về lưu lượng tiền mặt như thế nào.

Biến số quan trọng nhất trong dự toán nhu cầu vốn là mức doanh thu dự kiến. Ước tính chính xác mức doanh thu là nền tảng quan trọng nhất của mọi dự toán tài chính.

Hai phương pháp chính để dự toán tài chính là phương pháp tỷ lệ % doanh thu và phương pháp hồi quy. Phương pháp đầu có ưu điểm đơn giản, dễ thực hiện. Tuy nhiên do phương pháp này giả định mỗi

tương quan của các khoản mục trên bảng CĐKT với doanh thu là không đổi, nên chỉ hữu hiệu trong dự toán ngắn hạn. Khi cần dự toán dài hạn thì phương pháp thứ hai sẽ thích hợp hơn vì nó cho phép thay đổi mối tương quan trên. Hơn nữa phương pháp hồi quy đường thẳng còn có thể mở rộng bằng hồi quy đường cong và hồi quy đơn biến mở rộng bằng hồi quy đa biến.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1/ Yêu cầu dự toán nhu cầu tài chính giúp cho nhà quản trị tài chính thực hiện hiệu quả công việc của mình như thế nào.*
- 2/ Giải thích hiện tượng suy thoái trong chu kỳ kinh doanh gây nên sự thiếu hụt tiền mặt như thế nào.*
- 3/ Giải thích "Tài sản lưu động ròng, với nghĩa sâu rộng, chính là tài sản vĩnh cửu".*
- 4/ Đây là những ưu thế của phương pháp hồi qui đa biến so với hồi qui đơn biến trong dự báo nhu cầu tài chính? Áp dụng kỹ thuật này bạn rút ra được những gì hữu ích?*
- 5/ Dự toán các báo cáo tài chính có tầm quan trọng như thế nào đối với công tác hoạch định và kiểm soát tài chính trong một doanh nghiệp? Việc dự toán này cần đòi hỏi các thông tin gì? Trong đó thông tin nào được coi là quan trọng nhất?*
- 6/ Nền tảng cơ bản của việc dự toán tài chính là gì? Tại sao trong bảng cân đối kế toán lại có những khoản mục có quan hệ trực tiếp và không có quan hệ trực tiếp với doanh thu?*

D. BÀI TẬP

Bài 4-1

Công ty cổ phần Thiên Nam có doanh thu năm 1998 là 6 tỷ đồng. Với vốn cổ phần và thương phiếu phải trả không đổi. Tỷ lệ các mục trong bảng cân đối kế toán so với doanh thu trong năm như sau:

| | | | |
|--------------------------|-----|--------------------|-----|
| Tiền mặt | 4% | Các khoản phải trả | 10% |
| Các khoản phải thu | 12% | Nợ tích lũy | 5% |
| Tồn kho | 12% | Thuế tích lũy | 4% |
| Tài sản cố định thuần | 18% | | |

Doanh lợi tiêu thụ bình quân mỗi năm là 6%. Công ty dự kiến tỷ lệ chi trả cổ tức mỗi năm cố định là 60%

- a. Hãy điền vào bảng CĐKT của công ty vào cuối năm 1998 (triệu đồng)

| | | | |
|--------------------|---|--------------------|-----|
| Tiền mặt | ? | Các khoản phải trả | ? |
| Các khoản phải thu | ? | Thương phiếu | 480 |
| Tồn kho | ? | Thuế tích lũy | ? |
| TSCĐ thuần | ? | Nợ tích lũy | ? |

| | | | |
|--------------|----------|-------------------|----------|
| - Nguyên giá | | Cổ phần thường | 996 |
| - Khấu hao | 320 | Lợi nhuận giữ lại | ? |
| Cộng | ? | Cộng | ? |

- b. Giả sử năm 1999 doanh thu tăng từ 6 tỷ đồng lên 8,1 tỷ đồng. Nhu cầu tài sản lưu động và nhu cầu vốn sẽ là bao nhiêu ?
- c. Lập bảng cân đối kế toán vào cuối năm 1999. Giả sử vốn cần sẽ được mượn dưới dạng thương phiếu.

Bài 4-2

Các báo cáo tài chính của công ty cổ phần Nam Á được cho dưới đây.

- a. Lập bảng kết quả kinh doanh dự kiến của công ty năm 1998 với giả định là doanh thu thuần tăng 10% năm. Chi phí lãi vay không đổi

* Kết quả kinh doanh, 31/12/97 (triệu đồng)

| | |
|--------------------------------|--------|
| 1. Doanh thu thuần | 20.000 |
| 2. Giá vốn hàng bán | 12.500 |
| - Định phí | 4.000 |
| 3. Chi phí kinh doanh | 4.200 |
| - Định phí | 1.000 |
| 4. Lợi nhuận trước thuế và lãi | 3.300 |
| 5. Chi phí trả lãi vay | 1.000 |
| 6. Lợi tức trước thuế | 2.300 |

| | |
|------------------------|-------|
| 7. Thuế thu nhập (34%) | 782 |
| 8. Lợi tức sau thuế | 1.518 |

- b. Lập bảng cân đối kế toán kế toán của công ty vào cuối năm 1998 và xác định nhu cầu tài sản lưu động và nhu cầu vốn trong năm 1998. Giả sử công ty không để lại lợi nhuận. Nếu thiếu vốn thì tăng vốn cổ phần thường.

* Bảng cân đối kế toán, 31/12/97, (tỷ đồng)

| | | | |
|----------------|-------------|------------------|-------------|
| Tiền mặt | 0,80 | Khoản phải trả | 1,20 |
| Khoản phải thu | 2,06 | Thương phiếu | 1,80 |
| Tồn kho | 3,14 | Nợ tích lũy | 0,80 |
| | | Nợ dài hạn | 2,15 |
| TSCĐ thuần | 6,00 | Cổ phần thường | 2,0 |
| | | Lợi nhuận để lại | 4,05 |
| Tổng | 12,0 | Tổng | 12,0 |

E. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 4, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 4, Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu

- Chương 14, Sách “Quản trị tài chính doanh nghiệp” của Nguyễn Hải Sản

QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG

A. GIỚI THIỆU

Vốn lưu động ám chỉ các khoản đầu tư của doanh nghiệp vào tài sản ngắn hạn như tiền mặt, chứng khoán thanh khoản cao, các khoản phải thu, tồn kho. Vốn lưu động thuần được định nghĩa như tài sản lưu động trừ nợ ngắn hạn.

Có nhiều điểm lợi và bất lợi trong việc sử dụng khái niệm "Quản trị vốn lưu động". Theo hướng quản trị hiện đại, mọi việc đều có tương quan dây chuyền và hoạt động của doanh nghiệp phải được nhìn như một tổng thể có phối hợp ăn khớp.

Với ý nghĩa này, nếu ta chỉ nghiên cứu một khía cạnh của doanh nghiệp chẳng hạn như tài sản lưu động hay nợ ngắn hạn thì rất là giả tạo. Tuy nhiên nếu muốn tìm hiểu tổng thể, ta phải hiểu từng thành tố riêng rẽ của doanh nghiệp. Do đó ta cần chia toàn bộ hệ thống thành các bộ phận nhỏ để phân tích trước khi có cái nhìn tổng hợp.

Nội dung bài này cùng với các bài trước sẽ giúp các bạn hiểu rõ hơn về các báo cáo tài chính, đồng thời qua đó các bạn sẽ thấy được những khó khăn hiện nay mà các DN vừa và nhỏ hay gặp phải trong công việc quản lý tài chính.

Mục tiêu

Học xong bài này, sinh viên phải hiểu được :

Vốn lưu động : khái niệm, tầm quan trọng của nó

Hiểu những động cơ dự trữ tiền mặt, cách xác định nhu cầu tiền mặt, và phương pháp lập một bảng ngân sách tiền mặt cũng như ý nghĩa và tác dụng của nó.

Phân tích và đánh giá được một chính sách tín dụng hay chính sách bán chịu của DN

Hiểu và vận dụng tốt mô hình EOQ trong quản trị tồn kho

Tóm tắt nội dung

Tầm quan trọng của việc quản trị vốn lưu động

Quản trị tiền mặt và các chứng khoán thanh khoản cao

Quản trị các khoản phải thu

Quản trị hàng tồn kho

B. NỘI DUNG

I. TẦM QUAN TRỌNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG

1. Thời gian dành cho quản trị vốn lưu động

Các cuộc khảo sát cho thấy phần lớn thời gian của người Giám đốc tài chính là dành cho công việc điều hành hàng ngày trong nội bộ doanh nghiệp. Đó chính là việc quản trị vốn lưu động. Vì quá nhiều thời gian dành cho các quyết định liên quan đến vốn lưu động thiết tưởng một sự phân tích thấu đáo đề tài này sẽ rất cần thiết.

Tài sản lưu động thường chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng số tài sản của một doanh nghiệp. Vì nó chiếm một phần đầu tư khá lớn, tài sản lưu động xứng đáng cho một sự chú tâm đặc biệt của nhà quản trị tài chính.

2. Mối quan hệ giữa doanh thu và tài sản lưu động

Có sự tương quan rất mật thiết và trực tiếp giữa sự gia tăng doanh thu và nhu cầu tài trợ tài sản lưu động. Ví dụ, nếu thời gian thu tiền bình quân của doanh nghiệp là 40 ngày và nếu số bán chịu mỗi ngày

là 1.000 đồng, doanh nghiệp phải đầu tư 40.000 đồng vào các khoản phải thu. Nếu bán chịu mỗi ngày là 2.000 đồng, thì phải đầu tư vào các khoản phải thu là 80.000 đồng. Sự gia tăng doanh thu còn làm phát sinh ngay nhu cầu gia tăng tồn kho và có thể cả tiền mặt.

3. Tầm quan trọng đối với các doanh nghiệp nhỏ

Quản trị vốn lưu động có tầm quan trọng đặc biệt đối với doanh nghiệp nhỏ. Một doanh nghiệp nhỏ có thể giảm đầu tư vào tài sản cố định bằng cách thuê mướn nhà xưởng và thiết bị. Tuy nhiên không có cách nào tránh khỏi đầu tư vào tiền mặt, các khoản phải thu và tồn kho. Do đó, tài sản lưu động có ý nghĩa đặc biệt đối với giám đốc tài chính của một doanh nghiệp nhỏ. Ngoài ra một doanh nghiệp nhỏ khó với đến thị trường vốn dài hạn, do đó họ phải trông cậy nhiều vào sự mua chịu và vay ngắn hạn từ ngân hàng. Cả hai yếu tố đó đều ảnh hưởng tới vốn lưu động vì nó làm tăng tài sản lưu động.

II. QUẢN TRỊ TIỀN MẶT VÀ CHỨNG KHOÁN THANH KHOẢN CAO

Khởi điểm của việc kiểm soát đầu tư vào tài sản ngắn hạn là sự kiểm soát một cách hữu hiệu tiền mặt hay những khoản tương đương tiền mặt. Tương đương tiền mặt là các chứng khoán có tính thanh khoản cao. Ví dụ, chứng khoán ngắn hạn của chính phủ có thể chuyển đổi thành tiền mặt một cách nhanh chóng nếu doanh nghiệp cần thêm vốn. Tiền mặt thường được giữ dưới hình thức tiền mặt tồn tại quỹ và được giữ ở các ngân hàng thương mại dưới hình thức số dư tài khoản tiền gửi thanh toán.

1. Các điểm lợi của mức dự trữ hợp lý

Các doanh nghiệp hay các cá nhân có ba động lực chính để dự trữ tiền mặt là: nhu cầu cho *hoạt động SXKD*, *dự phòng* những bất trắc có thể xảy ra và *đầu cơ* vào các cơ hội sinh lợi cao.

** Các điểm lợi đặc biệt*

Ngoài các động lực trên, quản trị lành mạnh vốn lưu động đòi hỏi duy trì một mức dự trữ tiền mặt khá rộng rãi vì các lý do đặc biệt sau:

- *Thứ nhất*, doanh nghiệp phải có dự trữ tiền mặt vừa đủ để *chiết khấu* trên hàng mua trả trước kỳ hạn.
- *Thứ hai*, vì các tỷ số về khả năng thanh toán (TSLĐ/NNH) là tỷ số căn bản trong lĩnh vực tín dụng.
- *Thứ ba*, có tiền mặt rộng rãi, doanh nghiệp có thể lợi dụng ngay các cơ hội kinh doanh tốt.
- *Sau cùng*, doanh nghiệp phải có vốn lưu động đủ để ứng phó các trường hợp bất ngờ như hỏa hoạn, cạnh tranh về quảng cáo với các doanh nghiệp khác.

2. Hình thức thu chi tiền mặt

a. Hòa nhập nhu cầu tiền mặt

Nhu cầu tiền mặt sẽ được cải thiện bằng cách gia tăng nhịp độ tiếp nhận tiền mặt trong một kỳ từ tổng công ty tại trung ương đến từng chi nhánh hoặc đại lý ở các địa phương trong cả nước. Ngoài ra, sự dự đoán chính xác nhu cầu tiền mặt cũng làm giảm mức đầu tư vào tiền mặt.

b. Giảm sự luân chuyển của tiền mặt

Một phương pháp quan trọng khác để giảm tiền mặt cần thiết là giảm sự luân chuyển của tiền mặt. Luân chuyển là sự kiện các khoản

vốn lưu hành từ địa phương này đến địa phương khác cách xa. Séc nhận của khách hàng ở một thành phố xa có hai nguyên nhân đình trệ là thời gian phải mất do phải chuyển qua bưu điện và thời gian mất trên các nghiệp vụ ngân hàng.

3. Đầu tư tiền mặt

Một doanh nghiệp có thể dư tiền mặt để đầu tư vì nhiều lý do.

- Sự thay đổi theo mùa hay sự biến động theo chu kỳ của hoạt động kinh doanh.
- Những bất trắc đối với một sản phẩm mới hay không chắc chắn.
- Do cạnh tranh và do sự thay đổi cơ chế thị trường.

Như thế, vì muốn tích trữ tài nguyên dùng cho trường hợp bất ngờ, doanh nghiệp có thể dự trữ tiền mặt để đầu tư trong vài tuần, vài tháng, vài năm hay đôi khi vô hạn định. Các giải pháp đầu tư tiền mặt sẽ tùy thuộc nhu cầu của mỗi doanh nghiệp, vừa căn cứ trên yếu tố lợi nhuận lẫn yếu tố rủi ro.

4. Kiểm soát tiền mặt

Trong hoạt động của một doanh nghiệp cho thấy luôn có những luồng tiền vào và ra liên tục. Luồng tiền vào cho thấy những khoản tiền thu từ bán hàng hóa hay những khoản thu khác. Luồng tiền ra cho thấy những khoản tiền mà doanh nghiệp phải trả do mua vật tư hàng hóa, chi trả lương, chi mua sắm tài sản, thuê mướn, nộp thuế và các khoản chi khác. Đồng thời những khoản thu chi đó thường không thống nhất về thời gian và giá trị, do đó luôn tạo ra tình trạng dư thừa hay thiếu hụt tiền mặt tại những thời điểm nhất định trong một kỳ hoạt động của doanh nghiệp.

Để đáp ứng được các nhu cầu kiểm soát tiền, ngân sách tiền mặt được xem là một công cụ hữu hiệu và quan trọng nhất của nhà quản trị tài chính vì ngân sách tiền mặt đòi hỏi chẳng những phải xác định nhu cầu vốn tổng quát cần được tài trợ mà còn chỉ rõ thời gian cần tài trợ. Ngân sách tiền mặt cho biết trị giá nhu cầu vốn cần cho mỗi tháng.

Do tính chất và ý nghĩa của ngân sách tiền mặt rất quan trọng, nên các yếu tố chính cần được khai triển rõ ràng qua ví dụ sau đây:

(Các bạn có thể đọc chi tiết ví dụ này trong sách tham khảo chính, trang 121)

*** Ngân sách biến thiên**

Ngân sách là sự phân phối có kế hoạch tài nguyên của doanh nghiệp, căn cứ trên các dự toán cho tương lai. Hai yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp:

- *Thứ nhất:* ảnh hưởng từ bên ngoài, các biến chuyển kinh tế và thay đổi về môi trường cạnh tranh của các ngành cùng tính chất. Doanh nghiệp khó có thể kiểm soát nổi các yếu tố đó.
- *Thứ hai:* doanh nghiệp có thể kiểm soát được mức độ hiệu quả ở mỗi mức doanh thu khác nhau.

Ảnh hưởng của hai yếu tố trên cần được tách rời ra để có thể thẩm định thành quả hoạt động.

Điều cơ bản của ngân sách biến thiên là phải tính đến sự thay đổi của một số chi phí. Do đó, doanh nghiệp có thể hoạch định nhiều mức độ chi tiêu tương ứng với khối lượng sản phẩm tiêu thụ cao - vừa - thấp. Nhà quản trị có trách nhiệm xác định mức độ nào thích hợp và được áp dụng cho thời kỳ hoạch định.

Phương pháp hồi quy liên quan đến dự toán tài chính, có thể được sử dụng để thiết lập căn bản cho ngân sách biến thiên.

III. QUẢN TRỊ CÁC KHOẢN PHẢI THU

Tỷ số các khoản phải thu trên doanh thu thông thường ở khoảng 8% đến 12% đối với ngành công nghiệp chế biến và kỳ thu tiền bình quân khoảng một tháng. Tỷ số các khoản phải thu trên tổng tài sản khoảng 16% đến 20%. Tuy nhiên, có nhiều khác biệt giữa các doanh nghiệp với nhau nhất là đối với các ngành công nghiệp không phải chế biến.

1. Chính sách tín dụng

Chính sách tín dụng hay *chính sách bán chịu* thể hiện quan điểm của doanh nghiệp về tương quan giữa rủi ro và lợi nhuận do các khoản phải thu đem lại. Một doanh nghiệp khi nói lỏng chính sách tín dụng là nhằm mục đích tăng doanh thu, nhưng cũng làm gia tăng rủi ro và tăng vốn đầu tư vào các khoản phải thu.

Các khoản phải thu thường phụ thuộc vào các yếu tố cơ bản sau: Doanh thu bán chịu, sự thay đổi theo mùa của doanh thu, giới hạn của lượng vốn có thể bán chịu, thời hạn bán chịu và chính sách tín dụng, cuối cùng là chính sách thu tiền.

Sự khác nhau về kỳ thu tiền bình quân giữa các doanh nghiệp phản ánh sự khác biệt của các yếu tố trên.

Thời hạn bán chịu phản ánh thói quen của mỗi ngành kinh doanh. Tuy nhiên một yếu tố rất quan trọng là sự dễ hư hao của sản phẩm. Ngoài ra, kỳ thu tiền bình quân rất cao thường được ghi nhận ở những doanh nghiệp lớn.

Công việc chính yếu trong việc hình thành chính sách tín dụng là sự thẩm định độ rủi ro hay độ uy tín của khách hàng. Để thẩm định độ rủi ro, người giám đốc tín dụng sẽ cứu xét theo nguyên tắc “5C” như sau.

- Bản chất (Character)

Đặc tính này ám chỉ bản chất lương thiện, uy tín hay không uy tín của khách hàng. Yếu tố này rất quan trọng vì một hoạt động tín dụng luôn luôn đi kèm với một sự hứa hẹn sẽ trả. Vậy con nợ sẽ tôn trọng lời hứa hay tìm cách trốn nợ. Những người phụ trách tín dụng có kinh nghiệm thường đặt nặng yếu tố "bản chất tinh thần" trong việc thẩm định.

- Khả năng (Capacity)

Đặc tính này ám chỉ sự xét đoán về khả năng trả nợ của khách hàng. Sự xét đoán có thể căn cứ vào thành tích trong quá khứ, nhà xưởng, cửa hàng của khách hàng, phương pháp quản trị doanh nghiệp.

- Vốn (Capital)

Đặc tính này được đo lường bởi tình trạng tài chính tổng quát của doanh nghiệp qua sự phân tích các tỷ số tài chính, chú trọng đặc biệt vào các tài sản vật chất của doanh nghiệp.

- Thế chấp (Collateral)

Đặc tính này ám chỉ các tài sản mà khách hàng có thể dùng để bảo đảm cho khoản tín dụng mà họ đòi hỏi.

- Điều kiện (Condition)

Đặc tính này ám chỉ ảnh hưởng của tình trạng kinh tế tổng quát trên khả năng trả nợ của khách hàng.

Năm yếu tố trên được dùng để thẩm định độ rủi ro trong hoạt động tín dụng, tin tức về các yếu tố đó tìm được nhờ sự liên lạc trong quá khứ với khách hàng bổ túc bằng việc tổ chức hệ thống thu thập tin tức một cách khoa học.

Hiện có hai nguồn cung cấp tin tức từ bên ngoài.

- Thứ nhất, tin tức do các hiệp hội tín dụng, qua các buổi họp hay qua sự liên lạc trực tiếp, tin tức về kinh nghiệm đối với các con nợ được trao đổi
- Nguồn cung cấp tin tức thứ hai là do các cơ quan thống kê tài chính và tín dụng, các cơ quan chuyên bảo trợ cho một số ngành sản xuất cũng có thể cung cấp tin tức.

2. Đánh giá chính sách tín dụng

Chính sách tín dụng sẽ quyết định mức độ đầu tư vào *các khoản phải thu* và các khoản phải thu phải được xem là một tài sản đầu tư và nó cũng đem về lợi nhuận cho doanh nghiệp. Tuy nhiên khi các khoản phải thu gia tăng thì mức độ rủi ro cũng tăng. Vì vậy khi một doanh nghiệp thay đổi chính sách tín dụng sẽ nhằm mục đích là gia tăng doanh thu, nhưng khi đó hàng loạt các chi phí khác cũng gia tăng trên cơ sở mức độ tăng của các khoản phải thu.

Có thể thấy các chi phí phát sinh và tăng từ các khoản phải thu như sau:

- *Chi phí quản lý và thu hồi nợ*, khi các khoản phải thu tăng thì các chi phí này cũng tăng, vì khi các khoản phải thu tăng thì cần phải tăng cường công tác quản lý và thu hồi nợ nhằm hạn chế ở mức thấp nhất sự mất mát trong công tác thu hồi nợ.
- *Nợ khó đòi*, các khoản phải thu là nợ sẽ thu và những khoản nợ này thường có những rủi ro nhất định, mức độ rủi ro cao hay thấp phụ thuộc vào quá trình thẩm định người mua khi doanh nghiệp quyết định bán chịu. Trên thực tế doanh nghiệp cần phải xác định một tỷ lệ rủi ro cho các khoản nợ khó đòi, vì vậy chi phí nợ khó đòi sẽ gia tăng khi các khoản phải thu tăng.

- *Chi phí chiết khấu*, khi một doanh nghiệp thay đổi chính sách tín dụng nhằm mục đích tăng doanh thu thì chi phí bán chịu sẽ tăng, cụ thể là chi phí chiết khấu trên thời hạn nợ sẽ tăng. Khi đó doanh nghiệp khuyến khích người mua trả tiền sớm để hưởng chiết khấu cao.
- *Chi phí tài trợ*, khi các khoản phải thu tăng có nghĩa là doanh nghiệp phải đầu tư thêm vốn vào các khoản phải thu. Vốn đầu tư thêm này đương nhiên đòi hỏi phải có chi phí. Như vậy chi phí tài trợ cho các khoản phải thu trong trường hợp này chính là chi phí sử dụng vốn của phần vốn đầu tư thêm vào các khoản phải thu.

Tóm lại, để đánh giá các chính sách tín dụng khác nhau trong một doanh nghiệp, cần phải đánh giá tác động của các chính sách đó đối với doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp

Để đánh giá chính sách tín dụng, chúng ta có thể khảo sát qua ví dụ sau:

(Các bạn có thể đọc chi tiết ví dụ này trong sách tham khảo chính, trang 129)

IV. QUẢN TRỊ TỒN KHO

Dù giá trị sản phẩm được ghi nhận ở tồn kho hay các khoản sẽ thu, người giám đốc tài chính vẫn phải tìm các nguồn tài trợ. Doanh nghiệp thường muốn bán được hàng và ghi ở các khoản phải thu hơn là ở tồn kho. Từ các khoản phải thu biến thành tiền mặt nhanh hơn là từ tồn kho biến thành tiền mặt. Hơn nữa, lợi nhuận khả dĩ thu được trong việc bán chịu sản phẩm vẫn nặng cân hơn sự gia tăng rủi ro trong việc thu tiền bán chịu. Mục tiêu chính trong phần này là kiểm soát đầu tư và tồn kho.

Nhiều phương thức tồn kho đã được khai triển để giúp cho công việc này và đã chứng minh rất thành công trong việc giảm mức tồn kho.

Như ta đã xem qua hệ thống Du Pont, mọi phương thức làm giảm số đầu tư vào các loại tài sản tương ứng với một khối lượng doanh thu định sẵn sẽ có ảnh hưởng thuận lợi cho lợi nhuận của doanh nghiệp.

1. Các yếu tố quyết định tồn kho

Tỷ số tồn kho trên doanh thu thường thay đổi trong khoảng 12% đến 20% và tỷ số tồn kho trên tổng tài sản trong khoảng 16% đến 30% đối với các DN chế biến.

Các yếu tố quyết định mức tồn kho là: khối lượng sản phẩm tiêu thụ, thời gian hoàn thành sản phẩm và sự lâu bền hay dễ hư hao hoặc kiểu mẫu sản phẩm.

Trong giới hạn của mỗi ngành, ta luôn luôn có thể cải thiện việc kiểm soát tồn kho bằng cách sử dụng phần mềm và nghiên cứu từng thời vụ. Các kỹ thuật kiểm soát tồn kho rất phức tạp, khó có thể trình bày hết trong khuôn khổ của môn học này (*Các bạn có thể đọc thêm trong các sách về Quản trị sản xuất*),

2. Khái niệm về phân tích tồn kho

Quản trị tồn kho giống như quản trị bất cứ sản phẩm nào, cùng một phương pháp được áp dụng cho tồn kho hay tiền mặt.

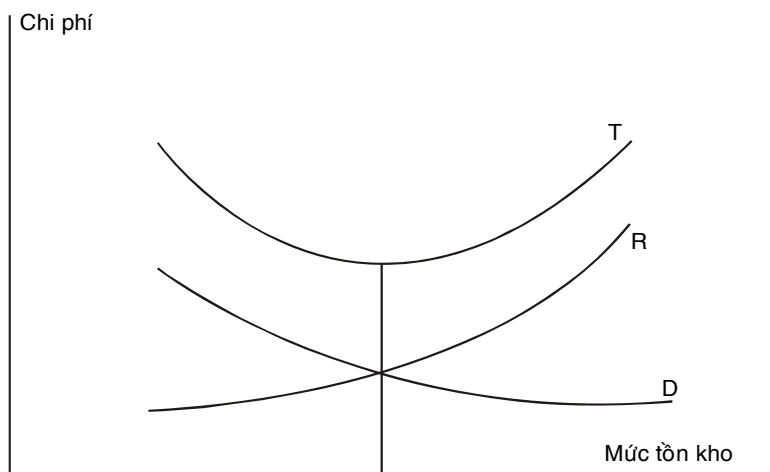
- *Thứ nhất*, phải có một khoản dự trữ căn bản để đáp ứng nhu cầu xuất nhập, mức độ của tồn kho tùy thuộc hình thái xuất nhập, đều đặn hay không đều đặn.
- *Thứ hai*, vì các biến cố bất thường có thể xảy đến, ta cần phải có *mức dự trữ an toàn*, tượng trưng một khoản tăng thêm về tồn

kho để tránh những tổn thất do thiếu hụt nguyên liệu cho sản xuất hay sản phẩm khi có nhu cầu tiêu thụ.

- Thứ ba, một khoản dự trữ tăng thêm sẽ rất cần thiết để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng của doanh nghiệp.

Lý thuyết dùng để tìm đầu tư tối ưu về tồn kho có thể được khai triển và biểu hiện trên hình (5-1).

Tồn kho thường có quan hệ với các chi phí phát sinh đối với việc dự trữ và chuẩn bị cho tồn kho. Một số chi phí gia tăng khi mức tồn kho tăng như chi phí bảo quản kho hàng, lãi vay tài trợ tồn kho, bảo hiểm, hàng cũ lỗi thời,... Đồng thời một số chi phí khác lại giảm khi mức tồn kho tăng như sự mất mát lợi nhuận vì thiếu hụt hàng hóa để bán, chi phí thiệt hại do sản xuất bị gián đoạn vì thiếu nguyên vật liệu, chiết khấu trên hàng mua,...



Hình (5-1): Tìm mức đầu tư tối ưu vào tồn kho

Trên hình (5-1), các chi phí tăng khi mức tồn kho tăng được tượng trưng bằng đường R, và các chi phí giảm được tượng trưng bằng đường D. Đường tượng trưng chi phí tổng cộng trong việc đặt hàng và tồn trữ hàng. Giao điểm giữa đường R và đường D (các chi phí giảm

bằng với các chi phí tăng) thì đường T sẽ có trị số cực tiểu (tổng chi phí thấp nhất). Điểm này xác định kích thước tối ưu của tồn kho.

3. Phương thức quyết định tồn kho

Trước tiên, chúng ta phân biệt một số chi phí liên quan đến mức dự trữ tồn kho.

- *Chi phí lưu trữ tồn kho* gồm các chi phí liên hệ đến tồn kho như chi phí bảo quản kho hàng, bảo hiểm, khấu hao, lãi vay,... sẽ tăng khi mức tồn kho tăng.
- Ngược lại, *chi phí đặt hàng* gồm chi phí chuẩn bị đơn hàng, chi phí chuyên chở, chi phí mất mát và chiết khấu hàng mua,... sẽ giảm khi mức tồn kho tăng.
- *Chi phí tổng cộng về tồn kho* là tổng số các chi phí lưu trữ tồn kho và chi phí đặt hàng, tức đường biểu diễn T trên hình. Người ta đã chứng minh rằng, dưới một số giả thuyết, điểm cực tiểu (T) có thể được tính bằng mô hình “Mức đặt hàng tối ưu” (EOQ: Economic Ordering Quantity) như sau:

Mức đặt hàng sẽ tối ưu khi

Chi phí lưu trữ trong năm = Chi phí đặt hàng trong năm

$$\frac{Q}{2} \times C = \frac{S}{Q} \times F$$

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times S}{C}}$$

Q: Lượng tồn kho mua vào mỗi lần.

F: Chi phí trong việc đặt hàng và nhận lệnh đặt hàng.

S: Nhu cầu tồn kho trong 1 năm.

C: Chi phí lưu trữ một đơn vị tồn kho.

Ở bất cứ nhu cầu tồn kho (S), nào nếu chia cho lượng hàng mua vào mỗi lần (Q), ta sẽ có số lần đặt hàng (S/Q) trong năm. Tồn kho trung bình (Q/2). Khi chi phí lưu trữ tồn kho trong năm bằng với chi phí đặt hàng trong năm thì Q sẽ là EOQ.

Phương thức EOQ được đặt trên các giả thuyết sau đây:

- Hàng tồn kho được sử dụng đều đặn.
- Thời gian giao hàng cố định.

Trên thực tế, việc sử dụng tồn kho khó đều đặn đối với đa số doanh nghiệp. Mức cầu có thể tăng bất thường vì một lý do nào đó và như thế sẽ làm thiếu hụt nguyên liệu hay sản phẩm dự trữ gây nên đình trệ sản xuất hoặc mất mỗi tiêu thụ sản phẩm.

Thời hạn giao hàng cũng thay đổi tùy theo thời tiết, tình hình sản xuất có thể xảy ra và mức cầu đối với ngành sản xuất của nhà máy cung cấp... Vì các lý do đó, doanh nghiệp thường thêm một khoản dự trữ an toàn vào tồn kho và mức tồn kho trung bình trên bảng cân đối kế toán sẽ là:

$$\text{Tồn kho trung bình} = \frac{\text{EOQ}}{2} + \text{Dự trữ an toàn}$$

Mức dự trữ an toàn càng cao nếu không có sự ổn định về sử dụng nguyên liệu và thời hạn giao hàng càng lớn và ngược lại. Mức dự trữ an toàn cũng sẽ cao nếu có sự thiệt hại lớn do thiếu hụt nguyên liệu dự trữ.

Ví dụ, nếu doanh nghiệp mất luôn mỗi hàng vì không thỏa mãn đủ các lệnh đặt hàng hoặc giả nếu một quá trình sản xuất phức tạp phải bị gián đoạn vì thiếu một số nguyên liệu hay vật liệu, thì mức dự trữ an toàn phải cao.

* Áp dụng phương thức EOQ

Giả sử các trị số sau đây được cho là thích hợp với một doanh nghiệp đặc biệt.

Khối lượng sản phẩm tiêu thụ trong năm (S) là 10.000 đơn vị, chi phí lưu trữ sản phẩm (C) là 2.000 đồng mỗi đơn vị. Chi phí đặt hàng cố định cho mỗi lần đặt hàng (F) là 100.000 đồng.

Thay thế các trị số trên vào công thức, xác định được mức đặt hàng tối ưu cho mỗi đơn hàng hay là lượng hàng tối ưu cho mỗi lần mua

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times S}{C}} = \sqrt{\frac{2 \times 100.000 \times 10.000}{2.000}} = 1.000$$

Các chi phí phát sinh do mức tồn kho trong năm (chưa kể đến chi phí mua hàng tồn kho) sẽ được tính toán như sau:

Chi phí lưu trữ tồn kho trong năm

$$(1.000/2) \times 2.000 = 1.000.000 \text{ đ}$$

Chi phí đặt hàng trong năm

$$(10.000/1.000) \times 100.000 = 1.000.000 \text{ đ}$$

Vậy chi phí phát sinh từ việc dự trữ tồn kho là 2 triệu

Nếu mức dự trữ an toàn được là 100 đơn vị, thì mức tồn kho trung bình sẽ là:

$$\begin{array}{r} \text{Tồn kho} \\ \text{trung bình} \end{array} = \frac{1.00 + 0 + 100}{2} = 600$$

Nếu chi phí mua hàng cho mỗi đơn vị trị giá là 1 triệu, thì trị giá đầu tư vào hàng tồn kho tổng cộng sẽ là: $600 \times 1 + 2 = 602$ triệu

Như vậy nếu mức đặt hàng mua mỗi lần của công ty là 1.000 đơn vị và được xem là mức đặt hàng tối ưu vì khi đó tổng trị giá hàng tồn kho sẽ là thấp nhất.

**** Những điểm đặc biệt***

Mô hình EOQ cho thấy mức đặt hàng tối ưu cho mỗi lần mua chỉ đề cập đến các chi phí phát sinh xung quanh tồn kho mà chưa đề cập đến chi phí mua hàng. Do đó trong những trường hợp nhất định nào đó thì trị giá đầu tư vào hàng tồn kho theo cách tính trên chưa hẳn là thấp nhất

Mức dự trữ an toàn cũng là một nhân tố ảnh hưởng đến mức đặt hàng, vì mức đặt hàng cao thì mức dự trữ an toàn thấp và ngược lại.

Do những ảnh hưởng trên, nên khi tính mức đặt hàng cũng cần quan tâm đến các yếu tố khác để từ đó có thể xác định trị giá đầu tư vào tồn kho là thấp nhất.

4. Quản trị tiền mặt theo phương thức tồn kho

Trên thực tế, quản trị tiền mặt và quản trị tồn kho là những lĩnh vực của quản trị tài chính mà dụng cụ toán học giúp ích nhiều nhất.

Các phương thức quản trị tiền mặt phức tạp công nhận các yếu tố không ổn định liên quan đến việc dự toán nhu cầu xuất nhập tiền mặt. Nhập tiền mặt được tượng trưng bởi "các lệnh đặt hàng trong phương thức tồn kho, nhập tiền mặt có thể phát xuất từ việc thu tiền bán hàng,

vay mượn, bán chứng khoán. Chi phí "lưu trữ" tiền mặt là chi phí cơ hội của các nguồn vốn thuộc tài sản không sinh lợi. Chi phí đặt hàng chính là chi phí liên quan đến vay mượn vốn hay chuyển chứng khoán khả nhượng thành tiền mặt.

Phương thức quản trị tiền mặt đã chứng minh rất hữu ích trong việc tìm số tồn tiền mặt tối ưu nhưng các phương thức hiện được sử dụng trên thực tế rất phức tạp và vượt khỏi khuôn khổ quyển sách này.

Tóm tắt:

Mục tiêu của bài này là khảo sát các phương pháp kiểm soát đầu tư vào các tài sản lưu động. Đầu tư vào tài sản lưu động rất quan trọng vì nó chiếm hơn 50% tổng tài sản của DN. Ngoài ra, có sự tương quan mật thiết và trực tiếp giữa việc gia tăng doanh thu và nhu cầu vốn tài trợ cho tài sản lưu động. Đối các DN nhỏ, thiếu vốn thì việc quản trị vốn luân chuyển đặc biệt quan trọng, vì việc đầu tư vào tài sản cố định có thể giảm thiểu bằng cách đi thuê nhà xưởng và máy móc thiết bị, nhưng đầu tư vào các khoản phải thu và tồn kho không thể giảm xuống cùng mức độ.

Tài sản lưu động gồm có tiền mặt, chứng khoán thanh khoản cao, các khoản phải thu và tồn kho. Phương pháp xác định mức độ dự trữ của các loại tài sản lưu động sẽ được trình bày trong bài học này.

Tiền mặt và chứng khoán thanh khoản cao được dự trữ để dùng cho các hoạt động SXKD. DN có lợi rất nhiều nếu có một mức dự trữ thỏa đáng. Tuy nhiên, tiền mặt là một loại tài sản không sinh lợi, do đó việc dự trữ nên giữ ở mức cần thiết tối thiểu

Các khoản phải thu là một thành tố quan trọng của tài sản lưu động. Các yếu tố quyết định mức tồn đọng của *Các khoản phải thu* là : Doanh thu bán chịu, thời hạn bán chịu, chính sách tín dụng, và chính

sách thu tiền. Nhà quản trị tài chính cần hiểu các yếu tố trên ảnh hưởng hỗ tương như thế nào để cho ra mức CKPT và làm thế nào kiểm soát CKPT bằng cách thay đổi các yếu tố đó.

Tồn kho bao gồm nguyên liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm rất cần thiết cho mọi DN. Một phương thức kiểm soát tồn kho bằng doanh thu ước tính, chi phí đặt hàng, chi phí lưu trữ có thể được dùng để xác định mức đặt hàng tối ưu (EOQ) cho từng thành phần của tồn kho. Phương thức kiểm soát tồn kho căn bản công nhận rằng, một số chi phí tăng khi mức tồn kho tăng nhưng một số chi phí khác thì lại giảm. Hai loại chi phí trên hợp thành chi phí tổng cộng về tồn kho và mô hình EOQ được vẽ ra để xác định mức tồn kho tối ưu, nghĩa là mức tồn kho có chi phí tổng cộng là thấp nhất.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1/ Ngân sách tiền mặt là gì ? Ý nghĩa và tác dụng của ngân sách tiền mặt trong hệ thống ngân sách và trong việc điều hành hoạt động của một doanh nghiệp? Tại sao ngân sách tiền mặt vẫn là cần thiết ngay cả khi có sự khan hiếm hoặc dư thừa tiền mặt ở doanh nghiệp nhà quản trị tài chính giữ vai trò trọng yếu trong DN?*
- 2/ Bốn biến số quan trọng của chính sách tín dụng là gì ? Sự thay đổi của mỗi biến số có ảnh hưởng như thế nào đến các khoản phải thu?*
- 3/ Hãy phân biệt giữa giá trị các khoản phải thu trong bảng cân đối kế toán và giá trị vốn đầu tư vào các khoản phải thu.*
- 4/ Có ba loại hàng tồn kho, đó là những loại nào? Các loại hàng tồn kho đó có ảnh hưởng gì đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp?*

5/ Sự khác biệt giữa chi phí lưu trữ và chi phí đặt hàng? Chúng sẽ thay đổi như thế nào so với số lượng đặt hàng cho mỗi một đơn hàng ?

D. BÀI TẬP

Bài 5-1

Công ty "S" đang lập kế hoạch yêu cầu ngân hàng cấp hạn mức tín dụng. Bảng dự toán doanh thu lập cho cuối năm 1998 và đầu năm 1999 như sau: (triệu đồng)

| Tháng | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 1/99 |
|-----------|----|----|----|-----|-----|----|-----|----|------|
| Doanh thu | 60 | 60 | 60 | 120 | 180 | 30 | 120 | 30 | 60 |

Và công ty có những dự trù về thu tiền như sau: Thu ngay tiền mặt khi bán 5%, thu sau khi bán 1 tháng: 80% , thu sau khi bán 2 tháng 15%.

Việc trả lương và chi phí vật tư nói chung là một tháng sau khi hạch toán. chi phí tiền lương và vật tư được dự trù như sau: (triệu đồng)

| Tháng | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|---------|----|----|----|-----|-----|----|----|----|
| Chi phí | 30 | 30 | 42 | 294 | 102 | 78 | 54 | 30 |

Lương cho quản lý và khoảng 9 triệu/tháng. Chi phí thuê mướn theo hợp đồng thuê mướn dài hạn là 3 triệu một tháng, chi phí khấu hao 1,2 triệu một tháng, linh tinh khác 0,9 triệu một tháng. Thuế thu nhập sẽ trả vào tháng 9 và tháng 12, mỗi tháng 21 triệu. Vào tháng 10 sẽ chi trước 60 triệu để xây dựng phòng thí nghiệm.

Tiền mặt trong quỹ ngày 1/7 là 45 triệu. Mức tiền mặt tồn quỹ cần thiết tối thiểu là 30 triệu được duy trì trong suốt giai đoạn kế hoạch.

- a. Lập KH thu-chi tiền mặt (Cash flows) từng tháng cho 6 tháng cuối năm 1998.
- b. Lập KH vay vốn hàng tháng trong suốt thời gian này.

Bài 5-2

Công ty TNHH Thiên Hà có tình hình doanh thu trong năm 1998 như sau:

| Doanh thu thực tế | | Doanh thu dự báo | |
|-------------------|-----|------------------|-------|
| Tháng 1 | 500 | Tháng 5 | 700 |
| Tháng 2 | 500 | Tháng 6 | 800 |
| Tháng 3 | 600 | Tháng 7 | 1.000 |
| | | | 0 |
| Tháng 4 | 600 | Tháng 8 | 1.000 |
| | | | 0 |

- Công ty sẽ nhận được 50% doanh thu trong tháng bằng tiền mặt, phần còn lại sẽ thu được bằng nhau trong hai tháng sau.

- Chi phí sản xuất chiếm 70% doanh thu và 90% chi phí này được trả trong tháng sau

- Các chi phí quản lý và chi phí bán hàng hàng tháng được phân thành định phí là 100 triệu và biến phí chiếm tỷ lệ 10% doanh thu. Các chi phí này đều chi trả ngay trong tháng

- Công ty đang có một khoản nợ dài hạn trị giá 1.500 triệu với lãi suất 12% và phải trả lãi trong tháng 7. Đồng thời một quỹ trả lãi trị giá 500 triệu cũng được dành ra trong tháng này

- Trong tháng 7, công ty thực hiện trợ cấp và khen thưởng cho người lao động khoảng 100 triệu.

- Tháng 6, công ty dự định đầu tư thêm máy móc thiết bị trị giá 400 triệu

- Thuế thu nhập công ty phải nộp trong tháng 7 là 10 triệu

Tiền mặt của công ty vào cuối tháng 4 là 200 triệu và công ty muốn duy trì mức tồn quỹ này trong suốt giai đoạn kế hoạch

a. Hãy lập ngân sách tiền mặt của công ty cho các tháng 5, 6 và tháng 7.

b. Từ ngân sách tiền mặt, bạn hãy xác định xem công ty có cần vay mượn thêm hay không, khi nào và bao nhiêu.

Bài 5-3

Doanh nghiệp nhà nước Hải Nam có mức doanh thu đạt được hiện tại là 6.000 triệu, kỳ thu tiền bình quân là 45 ngày. Để có thể tăng lượng hàng tiêu thụ công ty nghiên cứu chính sách tín dụng “net 60”. Nếu chính sách này được thực hiện thì doanh thu sẽ tăng 15% và kỳ thu tiền bình quân cũng tăng lên đến 75 ngày. Biến phí thường chiếm tỷ lệ 80% doanh thu.

Công ty đang thực hiện chính sách tín dụng “net 30”, nghĩa là công ty khi bán hàng cho phép người mua nợ tối đa lên đến 30 ngày.

Hiện nay, công ty yêu cầu mức sinh lời trước thuế trên đầu tư là 20%. Như vậy công ty có nên thực hiện chính sách mở rộng tín dụng hay không

Bài 5-4

Công ty AC đang xem xét lại chính sách bán chịu của mình. Điều kiện bán hàng hiện nay của công ty là 2/10 - net 30 và giả sử toàn bộ doanh thu đều bán chịu

Công ty đang xem xét để chuyển đổi sang chính sách bán chịu mới với điều kiện là 3/10 - net 30 và các kết quả dự kiến của chính sách bán chịu mới được dự toán như sau sau:

| | Thay đổi | | Tăng |
|--------------------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 2/10 net 30 | 3/10 net 30 | 3/10 net 30 |
| Doanh thu | 500 | 500 | 60 |
| Định phí | 50 | 50 | - |
| Biến phí | 355 | 355 | 42,6 |
| % doanh thu hưởng chiết khấu | 30% | 55% | 95% |
| Kỳ thu tiền bình quân | 35 | 28 | 12 |
| Nợ khó đòi (%DT) | 3% | 2% | 4% |
| Chi phí quản lý và thu nợ(%DT) | 0,2% | 0,2% | 0,5% |

Nếu chi phí sử dụng vốn là 10% và thuế suất thuế thu nhập của công ty là 40%, thì công ty có nên thay đổi chính sách bán chịu không.

Bài 5-5

Công ty Kim Mã có nhu cầu về loại nguyên liệu A trong năm là 1.000 tấn và do các nhà thầu cung cấp, với giá mua là 800 ngàn đồng

mỗi tấn nguyên liệu. Mỗi khi đặt hàng cho đơn vị cung cấp với chi phí là 225 ngàn đồng, và chi phí lưu trữ tồn kho chiếm 10% giá mua.

Nếu công ty áp dụng mô hình EOQ thì:

- a. Số lượng đặt hàng tối ưu cho loại nguyên liệu này là bao nhiêu.
- b. Mức tồn kho bình quân là bao nhiêu
- c. Số lần đặt hàng mỗi năm là bao nhiêu
- d. Nếu thời gian giao hàng là 5 ngày thì điểm đặt hàng mới sẽ vào lúc nào. Giả sử rằng một năm công ty hoạt động 300 ngày.
- e. Tổng chi phí tồn kho cho lượng nguyên liệu A này là bao nhiêu trong năm

E. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 5, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 5, Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu
- Chương 1, Sách “Quản trị tài chính ” của Nguyễn Hải Sản

NGUỒN TÀI TRỢ NGẮN HẠN

A. GIỚI THIỆU

Trong bài học này, các bạn sẽ xem xét qua các hình thức chính của tín dụng ngắn hạn, cả đặc tính lẫn nguồn cung cấp tín dụng ngắn hạn.

Tín dụng ngắn hạn được định nghĩa như là các món nợ vay dự trù phải trả trong vòng một năm. Đối với một DN thì tín dụng ngắn hạn tồn tại như là một tất yếu trong hoạt động kinh doanh như: mua bán chịu giữa các doanh nghiệp, vay ngân hàng thương mại và việc sử dụng thương phiếu. Các nguồn tài trợ này cũng cung cấp nhu cầu vốn dài hạn một phần nào, nhưng chính yếu là nhu cầu vốn ngắn hạn.

Mục tiêu

Học xong bài này, sinh viên phải nắm rõ được đặc điểm, tính chất, chi phí của các nguồn tài trợ ngắn hạn, có như vậy mới có thể sử dụng tốt các nguồn vốn này cho nhu cầu vốn để đầu tư vào các tài sản lưu động.

Tóm tắt nội dung

Tín dụng thương mại : đặc điểm, tính chất, và chi phí

Tín dụng ngân hàng: đặc điểm, tính chất và chi phí

Thương phiếu: đặc điểm, tính chất và chi phí

B. NỘI DUNG

I. TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI

Thông thường, một doanh nghiệp mua thiếu chịu nguyên vật liệu của doanh nghiệp khác thì sẽ ghi nhận món nợ này vào tài khoản các khoản phải trả. Giả sử, một doanh nghiệp mua trung bình 2 triệu đồng một ngày với thời hạn thiếu chịu là 30 ngày. Trung bình, doanh nghiệp sẽ nợ 30 lần 2 triệu tức 60 triệu đối với nhà cung cấp. Nếu doanh thu gia tăng gấp đôi, hàng mua cũng tăng như vậy, và các khoản phải trả cũng tăng lên 120 triệu, doanh nghiệp sẽ thấy đương nhiên được tài trợ thêm 60 triệu đồng.

1. Thời hạn thiếu chịu

Có bốn yếu tố chính ảnh hưởng đến thời hạn thiếu chịu.

- Tính chất kinh tế của sản phẩm

Sản phẩm có thời gian luân chuyển cao được bán ra với thời hạn bán chịu ngắn. Người mua sẽ bán lại sản phẩm một cách nhanh chóng, thu được tiền mặt giúp họ có tiền trả nợ cho nhà cung cấp.

- Tình trạng của người bán

Người bán không có tài chính dồi dào sẽ đòi hỏi người mua trả tiền mặt hoặc chỉ chấp thuận thời hạn thiếu chịu rất ngắn. Ví dụ, các nhà chăn nuôi bán gia súc cho các công ty làm thịt hộp trên căn bản tiền mặt. Trong vài ngành sản xuất, thời hạn thiếu chịu được xem như là một yếu tố khuyến mãi.

- Tình trạng của người mua

Thông thường, các nhà bán lẻ có tài chính khá mạnh và muốn bán chịu phải mua chịu của các nhà cung cấp với thời hạn lâu hơn.

- Suất chiết khấu

Suất chiết khấu được thực hiện, nếu người mua thanh toán trong một thời hạn nào đó. Chi phí không nhận chiết khấu thường cao hơn

lãi suất mà người mua đi vay nợ. Như thế thì thời hạn thiếu chịu bị ảnh hưởng bởi tầm quan trọng của suất chiết khấu.

*** Ví dụ về điều kiện thiếu chịu**

Điều kiện thiếu chịu thường gồm: suất chiết khấu, thời hạn chiết khấu và thời hạn thiếu chịu tối đa. Nếu điều kiện thiếu chịu được ghi là 2/10 net 30. Điều này có nghĩa là nếu món nợ được trả trong vòng 10 ngày kể từ ngày phát hành hoá đơn, người mua sẽ hưởng suất chiết khấu là 2% trên giá bán, nếu người mua không nhận chiết khấu, thì có thể thiếu chịu tối đa là 30 ngày. Chi phí không nhận chiết khấu rất đáng kể, như dưới đây:

| Điều kiện thiếu chịu | Chi phí không nhận chiết khấu |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| 1/10 net 20 | 36,36% |
| 1/10 net 30 | 18,18% |
| 2/10 net 20 | 73,44% |
| 2/10 net 30 | 36,72% |

Công thức sau đây được sử dụng để tính chi phí không nhận chiết khấu.

$$\text{Chi phí} = \frac{\text{Suất chiết khấu}}{1 - \text{Suất chiết khấu}} \times \frac{360}{\text{TH nợ tối đa} - \text{TH chiết khấu}}$$

Ví dụ: Chi phí không nhận chiết khấu 2/10 net 30 là:

$$\text{Chi phí} = \frac{2\%}{1 - 2\%} \times \frac{360}{30 - 10} = 36,72\%$$

2. Sử dụng việc mua bán chịu

Việc mua bán chịu là con dao hai lưỡi đối với doanh nghiệp. Nó là một nguồn tín dụng để tài trợ việc mua hàng và là một phương thức cung ứng nhu cầu vốn để tài trợ việc bán chịu cho khách hàng. Ví dụ, nếu doanh nghiệp bán chịu trung bình 3 triệu đồng hàng hóa mỗi ngày với thời gian thu tiền bình quân là 40 ngày, doanh nghiệp sẽ có các khoản phải thu trên bảng cân đối kế toán khoảng 120 triệu đồng.

Nếu doanh nghiệp mua 2 triệu đồng vật liệu mỗi ngày với thời hạn thiếu chịu là 20 ngày, các khoản phải trả trung bình là 40 triệu đồng. Như thế doanh nghiệp đã cấp tín dụng nhiều hơn nhận tín dụng là 80 triệu đồng, sai biệt giữa các khoản phải thu và các khoản phải trả.

Điều quan trọng là doanh nghiệp phải tận dụng việc mua chịu như là nguồn tài trợ, nhưng đồng thời cũng phải giảm đến mức tối thiểu việc vốn của mình bị kẹt trong các khoản phải thu.

3. Các điểm lợi của việc mua chịu như là nguồn tài trợ

Mua chịu rất tiện lợi và là việc thông thường của hoạt động kinh doanh. Một doanh nghiệp thiếu tiêu chuẩn được vay của ngân hàng có thể mua chịu được. Nhờ quá trình liên lạc kinh doanh, nhà cung cấp ở vị trí thuận lợi để xét đoán khả năng của khách hàng và đo lường độ rủi ro trong việc bán chịu.

Đôi khi mua chịu rất đắt đối với người mua, nhưng họ phải chấp nhận vì không thể có hình thức tài trợ nào khác và chi phí mua chịu có

lẽ cũng tương ứng với độ rủi ro mà người bán phải gánh chịu. Nhưng trong nhiều trường hợp, mua chịu được chấp nhận vì người mua không thể hiện được chi phí mua chịu là bao nhiêu. Nếu phân tích kỹ, họ có thể thay thế mua chịu bằng hình thức tài trợ khác có lợi hơn.

II. TÍN DỤNG NGÂN HÀNG

Vay mượn của ngân hàng được phản ánh trên bảng cân đối kế toán dưới tài khoản vay ngắn hạn và là một nguồn tài trợ tín dụng quan trọng thứ hai sau mua chịu. Các ngân hàng chiếm vị trí trung tâm trên thị trường vốn ngắn hạn và trung hạn. Ảnh hưởng của ngân hàng lớn lao hơn trị giá vốn mà họ cho vay, vì ngân hàng không cung cấp vốn một cách tức thời.

Khi nhu cầu tài chính gia tăng, doanh nghiệp sẽ nhờ đến ngân hàng tài trợ thêm vốn. Nếu bị từ chối, giải pháp thông thường là giảm sút tăng trưởng hay giảm bớt quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh.

1. Đặc điểm các món nợ vay ngân hàng thương mại

- Hình thức nợ vay

Một món nợ vay được chấp thuận sau khi ký vào một khế ước nhận nợ. Việc trả nợ sẽ được thực hiện một lần vào ngày đáo hạn hoặc làm nhiều lần trong suốt đời sống của món nợ.

Hạn mức tín dụng là một thỏa hiệp chính thức hay bán chính thức giữa ngân hàng và người vay liên quan đến nhu cầu vốn tối đa mà ngân hàng chấp thuận cho vay hay đó là mức dư nợ cao nhất trong một kỳ cho vay.

- Kích thước nợ vay

Ngân hàng cho vay đủ mọi cỡ, nhưng một món vay không lớn hơn 10% vốn điều lệ và 10 món vay không lớn hơn 30% vốn điều lệ của ngân hàng. Vì vậy kích thước của một món vay tùy thuộc vào vốn điều lệ của ngân hàng.

- Thời hạn vay

Ngân hàng thương mại đặt trọng tâm vào thị trường tín dụng ngắn hạn. Thông thường thời hạn là từ 3 đến 12 tháng. Hiện nay cho vay ngắn hạn chiếm trên 2/3 tổng dư nợ của ngân hàng, cho vay trung và dài hạn chiếm dưới 1/3 tổng dư nợ cho vay.

- Thế chấp

Nếu một người xin vay có nhiều yếu tố rủi ro hay nếu nhu cầu vốn xin vay vượt quá mức mà cán bộ tín dụng cho là thiếu an toàn, lúc đó phải có tài sản thế chấp, các hình thức thế chấp sẽ được đề cập sau.

- Số dư tối thiểu

Ngân hàng thường đòi hỏi người vay nợ duy trì số dư bình quân ở tài khoản tiền gửi ngân hàng bằng 15% hay 20% số tiền vay còn thiếu. Số dư đó thường được gọi là "số dư bù trừ", là một phương thức tăng lãi suất thực. Ví dụ, nếu một doanh nghiệp cần 80 triệu, nhưng phải giữ "số dư bù trừ" 20%, doanh nghiệp sẽ phải vay 100 triệu mới còn dư 80 triệu để sử dụng. Nếu lãi suất vay là 5%, thì lãi suất thực sẽ là 6,25% (5 triệu/80 triệu).

- Hoàn trả nợ vay ngân hàng

Vì các khoản tiền gửi có thể được rút ra theo lời yêu cầu của chủ tài khoản, ngân hàng thương mại muốn tránh việc các doanh nghiệp dùng tín dụng ngắn hạn như nguồn tài trợ thường xuyên. Do đó ngân hàng có thể đòi hỏi người vay phải thanh toán tất cả các món nợ ngắn hạn ít nhất một lần mỗi năm.

- Chi phí vay nợ ngân hàng thương mại

Chi phí vay nợ ngân hàng thương mại thường thay đổi *lãi suất thực* tùy thuộc đặc tính của doanh nghiệp và mức lãi suất của nền kinh tế. Nếu doanh nghiệp được xem như có độ rủi ro thấp, qui mô lớn và có sức mạnh tài chính thì lãi suất vay thấp. Mặt khác, nếu một DN nhỏ có thể phải trả lãi suất thực cao hơn.

Việc xác định *lãi suất thực* của nợ vay tùy thuộc *lãi suất công bố* và *phương pháp tính lãi* của người cho vay. Nếu lãi được trả lúc đáo hạn, lãi suất vay nợ chính là lãi suất thực. Nếu ngân hàng trừ trước tiền lãi nghĩa là lãi trả trước thì lãi suất thực sẽ lớn hơn.

Ví dụ, món nợ 10 triệu, lãi suất **5%** một năm, nếu tiền lãi 0,5 triệu phải trả trước, thì người vay chỉ còn sử dụng 9,5 triệu, và khi đó lãi suất thực sẽ là: **5,3%** ($0,5/9,5$)

- Nếu nợ vay được trả làm 12 tháng, lãi suất thực lại *càng cao hơn*. Trong trường hợp này, người vay trả 0,5 triệu tiền lãi để chỉ sử dụng khoảng phân nửa số tiền vay. Vốn nhận được là 10 triệu hay 9,5 triệu, tùy theo phương pháp tính lãi, nhưng vốn sử dụng trung bình trong năm chỉ là 5 triệu hay 4,75 triệu.
- Nếu tiền lãi được trả lúc đáo hạn, lãi suất thực sẽ vào khoảng: **10%** ($0,5/5$)
- Nếu tiền lãi được trừ trước, lãi suất thực sẽ vào khoảng: **10,53%** ($0,5/4,75$)

Điểm cần lưu ý là tiền lãi được tính trên *vốn vay nguyên thủy* chứ không phải phần vốn còn thiếu và việc này làm cho lãi suất thực gần gấp đôi lãi suất công bố.

2. Lựa chọn ngân hàng

Một người muốn tìm ngân hàng để vay cần phải biết sự khác biệt quan trọng sau đây giữa các ngân hàng, nguồn cung cấp và nhu cầu vốn.

- Ngân hàng có chính sách khác nhau về sự rủi ro.
- Một số ngân hàng có thể cung cấp cho khách hàng sự cố vấn quý giá.
- Nhiều ngân hàng có tính chất "trung hậu" với khách hàng.
- Sự khác biệt về tính ổn định về nguồn vốn của mỗi ngân hàng
- Một ngân hàng có thể rất tốt đối với doanh nghiệp này, nhưng lại không tốt đối với doanh nghiệp khác.
- Sẽ không thích hợp cho một doanh nghiệp lớn tìm tài trợ ở ngân hàng nhỏ.
- Tính đa dạng của các dịch vụ tài chính và các dịch vụ kinh doanh.

III. THƯƠNG PHIẾU

Thương phiếu là những "*phiếu hứa trả*" của các doanh nghiệp lớn và được bán cho các doanh nghiệp khác, các công ty bảo hiểm, quỹ bảo hiểm xã hội hay ngân hàng. Hình thức tài trợ này lại rất quan trọng đối với một số ngành kinh doanh.

1. Thời gian đáo hạn và chi phí

Thời gian đáo hạn của thương phiếu thường thay đổi từ 2 đến 6 tháng, trung bình là 5 tháng, lãi suất của thương phiếu thông thường dưới lãi suất cho vay của ngân hàng thương mại.

2. Thẩm định việc sử dụng

Sử dụng thương phiếu có nhiều điểm lợi:

- Cho phép phổ biến và phân phối thật rộng rãi. với lãi suất nhẹ nhất.
- Thương hiệu và sản phẩm của doanh nghiệp được biết đến nhiều.
- Các nhà kinh doanh thương phiếu cung cấp nhiều ý kiến quý giá.

Giới hạn chính của thị trường thương phiếu là qui mô của lượng vốn sẵn có tùy thuộc sự dư thừa tài sản lưu động ở một thời điểm của doanh nghiệp cung ứng vốn.

Một điểm bất lợi khác là các ngân hàng có thể giúp đỡ khách hàng qua cơn khủng hoảng tạm thời để giữ quan hệ, trong lúc các nhà kinh doanh thương phiếu không thể làm như vậy.

Tóm tắt:

Tín dụng ngắn hạn là các món nợ vay mà thời hạn hoàn trả trong vòng 1 năm. Bài này thảo luận 3 nguồn cung cấp chính, đó là mua bán chịu giữa các DN, vay của ngân hàng thương mại và thương phiếu.

Mua chịu, thể hiện thông qua tài khoản Các khoản phải trả, là loại tín dụng ngắn hạn quan trọng nhất, đặc biệt đối với các DN nhỏ. Mua chịu là nguồn tài trợ đương nhiên phát sinh do hoạt động SXKD, khi doanh thu tăng thì Các khoản phải trả cũng tăng theo. Tuy nhiên cũng phải lưu ý đến chi phí phải trả cho hình thức tài trợ này. Nếu thanh toán sớm sẽ nhận được chiết khấu, mà chi phí không nhận chiết khấu chính là chi phí tiền lãi do mua chịu, chí phí tiềm ẩn này rất cao.

Các ngân hàng cung cấp tín dụng cho các DN giúp DN có thể phát triển nhanh hơn so với việc sử dụng lợi nhuận để lại hay mua chịu. Nếu bị từ chối tín dụng ngân hàng thì DN sẽ giảm mức tăng trưởng.

Khi vay vốn từ ngân hàng, DN cần phân biệt giữa lãi suất công bố và lãi suất thực. Sự khác biệt phụ thuộc vào nhiều yếu tố: Số dư bù trừ, cách tính lãi và phương thức trả lãi và nợ gốc.

Thương phiếu là một hình thức tài trợ ngắn hạn, nhưng lại không có mối liên lạc trực tiếp giữa người đi vay và cho vay. Chỉ có những DN mạnh, có tiếng tăm mới có thể bán được thương phiếu trên thị trường. Lãi suất trên thị trường thương phiếu thường thấp hơn so với các loại tín dụng khác.

Một điểm bất lợi của thương phiếu là khi DN gặp khó khăn thì khó có thể tìm vốn từ nguồn tài trợ này, nhưng khi đó tín dụng ngân hàng thì có thể.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1/ Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh các công ty không thể nào không sử dụng các hình thức tín dụng thương mại. Bạn hãy nêu các yếu tố nào tác động đến việc này.*
- 2/ Một công ty lớn trước giờ vẫn bán sản phẩm với điều kiện thanh toán là 3/10 - net 30. Nay đổi sang điều kiện 1/20 - net 90.
 - a. Sẽ có những thay đổi gì trên bảng cân đối kế toán của công ty đó và của khách hàng?*
 - b. Những nguyên nhân nào có thể có để đưa đến sự thay đổi của công ty?**
- 3/ Giá trị của tín dụng ngân hàng quan trọng đối với doanh nghiệp nhỏ hay đối với doanh nghiệp lớn? Tại sao?*
- 4/ Các công ty phải tính đến những yếu tố gì trong việc lựa chọn ngân hàng.?*

D. BÀI TẬP

Bài 6-1

Tính chi phí mua chịu một năm, nếu công ty không thanh toán tiền hàng sớm để hưởng chiết khấu trong các trường hợp sau :

- a. 1/ 15 - net 30
- b. 2/ 10 - net 60
- c. 3/ 10 - net 60
- d. 2/ 10 - net 40
- e. 1/ 10 - net 40

Bài 6-2

Một công ty đang có nhu cầu vốn ngắn hạn là 800 triệu trong 10 tháng và dự định sẽ vay từ một ngân hàng thương mại. Vậy công ty phải vay bao nhiêu để đáp ứng nhu cầu vốn, và khi đó lãi suất thực của khoản vay này là bao nhiêu trong các trường hợp sau đây:

- a. Lãi suất cho vay là 1,2% tháng nhưng ngân hàng yêu cầu công ty phải ký quỹ 10%.
- b. Lãi suất cho vay là 13% năm, nhưng ngân hàng yêu cầu công ty phải trả lãi ngay sau khi vay.
- c. Lãi suất cho vay là 1% tháng, lãi trả hàng tháng và trả ngay sau khi vay, nhưng ngân hàng yêu cầu công ty phải trả nợ gốc theo phương thức chia đều mỗi tháng cho đến khi hết hạn.
- c. Với lãi suất cho vay là 0,9% tháng, lãi trả trước, tỷ lệ ký quỹ là 10% và nợ gốc trả đều mỗi tháng
- d. Công ty nên vay theo phương thức nào. Từ đó bạn có nhận xét gì về những trường hợp trên.

E. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 6, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận

- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Chương 6, Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu
- Chương 1, Sách “Quản trị tài chính ” của Nguyễn Hải Sản

THỜI GIÁ TIỀN TỆ

A. GIỚI THIỆU

Có lẽ các bạn cũng đã từng nghe đến danh tiếng “Trùm Sò” trong vở kịch “Nghêu Sò Ốc Hến”, nhưng các bạn đã cảm nhận được cách tính của Trùm Sò chưa? “Trâu cái đẻ ra con cũng là trâu cái, trâu mẹ tiếp tục đẻ và trâu con cũng lại đẻ tiếp. Và cứ thế . . .). Hay trong dân gian, các bạn cũng đã nghe đến cụm từ “Lãi mẹ đẻ lãi con”. Những điều này cho ta ý niệm: Giá trị theo thời gian của đồng tiền, nghĩa là 1 đồng hôm nay khác với 1 đồng ngày mai.

Lý thuyết thời giá tiền tệ là một trong những lý thuyết cơ bản của tài chính. Các quyết định về cơ cấu tài chính chẳng hạn, cân nhắc giữa thuê mướn hay mua sắm một tài sản cố định, việc hoàn trả nợ vay, định giá chứng khoán hay chi phí sử dụng vốn... là những đề tài điển hình cần có ý niệm về thời giá của tiền tệ mới hiểu được.

Thời giá của tiền tệ là một đề tài mà nhiều người e ngại và tránh né. Trên thực tế, có nhiều nhà kinh doanh đã thành công rất lớn mặc dù không có ý niệm gì hoặc không rõ ràng về thời giá của tiền tệ.

Mục tiêu

Học xong bài này, sinh viên phải nhớ được 4 công thức căn bản về giá trị theo thời gian của đồng tiền. Từ đó vận dụng và tính toán được các bài toán về lãi suất, nhất là các bài toán mua bán chịu hay mua bán trả góp trên thị trường. Đồng thời cũng phân biệt đâu là lãi suất thực và đâu là lãi suất danh nghĩa.

Để có thể học tốt bài này, các bạn phải trang bị cho mình một máy tính cá nhân nhưng phải tính được các phép tính lũy thừa, tuy nhiên các máy tính bình thường cũng có thể tính toán được.

Tóm tắt nội dung

- Vấn đề lãi suất : lãi đơn và lãi kép, lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực.
- Giá trị tương lai : cho khoản tiền đơn và cho chuỗi tiền đều
- Giá trị hiện tại : cho khoản tiền đơn và cho chuỗi tiền đều hoặc không đều
- Tính toán lãi suất : phương pháp nội suy

B. NỘI DUNG

I. VẤN ĐỀ LÃI SUẤT

Nếu chúng ta đầu tư một khoản tiền bằng cách gửi vào ngân hàng hôm nay thì tháng sau, năm sau chúng ta sẽ có một khoản tiền tích nhiều hơn vốn ban đầu. Sự thay đổi số lượng tiền sau một thời gian nào đấy biểu hiện giá trị theo thời gian của đồng tiền. Nói một cách khác, ý nghĩa chính xác của đồng tiền phải được xét theo cả hai khía cạnh, số lượng và thời gian. Đó là một khái niệm hết sức quan trọng trong việc đưa ra các quyết định tài chính.

1. Lãi đơn và lãi kép

a. Lãi đơn

Khi tiền lãi chỉ tính theo số vốn gốc mà không tính thêm tiền lãi tích lũy, phát sinh từ tiền lãi ở các thời đoạn trước, người ta gọi tiền lãi đó là lãi đơn.

| | | | | | | |
|-------------|---|-----------------------|---|-----------------|---|------------------------------------|
| Tiền lãi | = | Vốn đầu tư ban đầu | × | Lãi suất đơn | × | Số thời đoạn được thanh toán |
|-------------|---|-----------------------|---|-----------------|---|------------------------------------|

Vi dụ 1: Anh B gửi 1.000 đồng vào ngân hàng kỳ hạn 3 tháng với lãi suất là 0,7% một tháng. Hỏi sau 3 tháng tổng số tiền anh ta có được là bao nhiêu?

Giải

Vì tiền gửi kỳ hạn 3 tháng thì lãi và vốn gốc chỉ được rút ra sau 3 tháng, và tiền lãi mỗi tháng cũng không được nhập vốn gốc hàng tháng

Tiền lãi phát sinh trong 3 tháng

$$1000đ \times 0,007 \times 3 = 21đ$$

Do đó cuối tháng thứ ba anh B sẽ có được là :

$$1000đ + 21đ = 1.021đ$$

Ta thấy: Tiền lãi 21đ phát sinh ở cuối tháng thứ nhất đã không được ghép vào vốn gốc để tính lãi cho tháng thứ hai, tiền lãi ở tháng thứ hai, thứ ba... cũng vậy.

b. Lãi kép

Lãi kép được tính như sau, khi tính toán tiền lãi, tiền lãi ở các thời đoạn trước được gộp chung vào vốn gốc để tính tiền lãi cho thời đoạn tiếp theo.

Phương pháp tính tiền lãi như vậy được gọi là phương pháp tính lãi kép, số tiền lãi nhận được theo cách tính này được gọi là lãi kép.

Như vậy, có thể hiểu lãi kép như sau: Tiền lãi kỳ này được xác định trên cơ sở vốn gốc và toàn bộ số tiền lãi phát sinh trong các kỳ trước và được tính theo một lãi suất nhất định. Khi đó lãi suất được gọi là lãi suất kép.

Ví dụ 2: Nếu bây giờ Anh B gửi 1.000 đồng vào ngân hàng theo loại tiền gửi không kỳ hạn với lãi suất là 0,4% một tháng. Hỏi sau 3 tháng tổng số tiền anh ta có được là bao nhiêu?

Giải

Vì là tiền gửi không kỳ hạn nên cứ sau 1 tháng NH sẽ tự động nhập lãi vào vốn gốc để tính lãi cho tháng sau

Tiền lãi ở cuối tháng thứ 1:

$$1000 \times 0,004 = 4đ$$

Tiền lãi ở cuối tháng thứ 2:

$$(1000 + 4) \times 0,004 = 4,016 đ$$

Tiền lãi ở cuối tháng thứ 3:

$$(1000+4+4,106) \times 0,004 = 4,032064đ$$

Vậy cuối tháng thứ 3 anh B sẽ có một khoản tiền là :

$$1000đ + 4 + 4,016 + 4,032064 = 1.012,048064đ$$

Ý niệm lãi suất kép rất cần thiết cho việc đưa ra các quyết định tài chính chẳng hạn như cân nhắc giữa thuê và mua tài sản cố định, kỹ thuật lượng giá chứng khoán, chi phí sử dụng vốn... Là những đề tài điển hình cần có ý niệm về lãi suất kép mới hiểu được.

2. Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực

Khi phát biểu lãi suất thì thời đoạn ghép lãi và thời đoạn tính lãi có thể bằng nhau hoặc khác nhau. Để có thể phân biệt lãi suất phát biểu là lãi suất danh nghĩa hay lãi suất thực, chúng ta cần căn cứ vào hai loại thời đoạn này

Ví dụ 3 : Tiền gửi kỳ hạn 3 tháng với lãi suất 0,7% tháng. Các bạn có thể hiểu thời đoạn ghép lãi là 3 tháng, nghĩa là sau 3 tháng lãi mới được nhập vào vốn gốc. Còn thời đoạn tính lãi là 1 tháng (0,7%/1 tháng) nghĩa là lãi suất 0,7% được tính cho khoảng thời gian gửi là 1 tháng.

- Khi lãi suất phát biểu cho thấy thời đoạn ghép lãi và thời đoạn tính lãi khác nhau, thì lãi suất phát biểu đó là lãi suất danh nghĩa (như ví dụ 1 và 3).
- Khi lãi suất phát biểu cho thấy thời đoạn ghép lãi và thời đoạn tính lãi bằng nhau, thì lãi suất phát biểu đó “có thể” là lãi suất thực (như lãi suất ở ví dụ 2).

Từ “có thể” ở đây được hiểu là ngoài hai yếu tố trên còn tùy thuộc vào phương thức hoàn trả vốn gốc và lãi như thế nào.

Như vậy để thuận tiện trong tính toán thì thời đoạn ghép lãi phải phù hợp với thời đoạn phát biểu lãi suất cũng như thời đoạn tính lãi. Nghĩa là lãi suất phát biểu là lãi suất thực.

a. Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực

Ví dụ 4 : các ngân hàng thương mại khi huy động tiền gửi tiết kiệm với loại tiền gửi không kỳ hạn lãi suất là 0,4% một tháng, loại tiền gửi kỳ hạn 3 tháng lãi suất là 0,7% một tháng.

- Đối với tiền gửi không kỳ hạn, ta thấy thời đoạn tính lãi là một tháng và thời đoạn ghép lãi cũng là tháng nên lãi suất 0,4% một tháng là lãi suất thực.

- Đối với tiền gửi kỳ hạn kỳ hạn 3 tháng, ta thấy thời đoạn tính lãi là một tháng nhưng thời đoạn ghép lãi lại là 3 tháng nên lãi suất 0,7% một tháng là lãi suất danh nghĩa. Nếu lãi suất là 2,1% 3 tháng ($0,7 \times 3$), thì khi đó mới là lãi suất thực.

b. Tính lãi suất thực

* *Chuyển lãi suất thực theo những thời đoạn khác nhau.*

$$i_2 = (1 + i_1)^n - 1$$

i_1 : là lãi suất thực có thời đoạn ngắn.

i_2 : là lãi suất thực có thời đoạn dài hơn

n : Số thời đoạn ngắn trong thời đoạn dài.

Ví dụ 5: lãi suất thực của một tháng là 2%. Vậy lãi suất thực một năm được xác định như sau:

$$i_N = (1 + 2\%)^{12} - 1 = 0,268 \text{ hay } 26,8\%$$

* *Chuyển từ lãi suất danh nghĩa sang lãi suất thực*

Một cách tổng quát, ta có thể tính lãi suất thực trong một thời kỳ tính toán theo lãi suất danh nghĩa qua biểu thức:

$$i = \left(1 + \frac{r}{m_1}\right)^{m_2} - 1$$

i : Lãi suất thực trong một thời đoạn tính toán

r : Lãi suất danh nghĩa trong thời đoạn phát biểu

m_1 : Số thời đoạn ghép lãi trong thời đoạn phát biểu.

m_2 : Số thời đoạn ghép lãi trong thời đoạn tính toán

Thông thường thời đoạn tính toán bằng thời đoạn phát biểu lãi suất nên: $m_2 = m_1$

Ví dụ 6: Nếu lãi suất là 20% năm ghép lãi theo quý thì lãi suất thực của một năm và một quý là bao nhiêu?

Giải

Lãi suất 20% năm là lãi suất danh nghĩa.

- Số thời đoạn ghép lãi là quý trong thời đoạn phát biểu là năm, nên $m_1 = 4$. Số thời đoạn ghép lãi là quý trong một thời đoạn tính toán là năm nên $m_2 = 4$

Vậy lãi suất thực cho kỳ hạn một năm là

$$i = \left(1 + \frac{20\%}{4}\right)^4 - 1 = 21,55\%$$

- Số thời đoạn ghép lãi là quý trong thời đoạn phát biểu là năm, nên $m_1 = 4$. Số thời đoạn ghép lãi là quý trong một thời đoạn tính toán là quý nên $m_2 = 1$

Vậy lãi suất thực cho kỳ hạn một quý là

$$i = \left(1 + \frac{20\%}{4}\right)^1 - 1 = 5\%$$

II. GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI

1. Giá trị tương lai của khoản thu nhập đơn

Ví dụ 7: Một người có số tiền là 1.000 đồng (P) đem gửi tiết kiệm với lãi suất là 12% (i) một năm. Sau một năm người đó nhận được bao nhiêu cả vốn lẫn lãi (F).

Để giải bài toán một cách có hệ thống, chúng ta hãy định nghĩa các ký hiệu sau:

F: Giá trị tương lai sau một thời đoạn nhất định

P: Giá trị hiện tại

i: Lãi suất chiết khấu.

A: tiền lãi nhận được trong một thời đoạn

Ta có thể tính F như sau :

$$F = P + A \Rightarrow F = P + P \times I$$

$$\Rightarrow F = P(1 + i) \quad (7-1)$$

Công thức (7-1) cho thấy giá trị tương lai sau một thời đoạn bằng giá trị hiện tại nhân với thừa số $(1+i)$

$$F = 1.000(1 + 0,12) = 1.000 \times 1,12 = 1.120đ$$

Nếu người đó gửi tiết kiệm trong 5 năm. Giá trị tương lai lên đến bao nhiêu? Công thức (7-1) cho phép lập bảng.

Ta cần lưu ý:

$$F_2 = F_1(1 + i) = P(1 + i)(1 + i) = P(1 + i)^2$$

$$\Rightarrow F_3 = F_2(1 + i) = P(1 + i)^3$$

Vậy công thức tổng quát, có thể viết lại như sau:

$$F_n = P(1 + i)^n \quad (7-2)$$

Theo ví dụ 7, thì ta có công thức sau

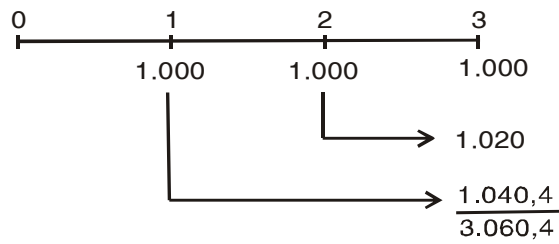
$$\begin{aligned} F_5 &= P(1 + i)^5 = 1.000(1 + 12\%)^5 \\ &= 1.000 \times 1,76234 = 1.762,34 đ \end{aligned}$$

Cách tính này cho kết quả tương tự như cách tính trên nhưng lại ngắn gọn hơn.

2. Giá trị tương lai của chuỗi tiền đều

Chuỗi tiền đều là một chuỗi hoàn trả định kỳ mỗi thời đoạn bằng một khoản thu nhập cố định và liên tục trong nhiều thời đoạn, kỳ hoàn trả được ấn định vào cuối mỗi thời đoạn.

Ví dụ 8: Một sự giao ước trả 1.000 đồng mỗi tháng và liên tục trong 3 tháng được gọi là chuỗi tiền đều 3 tháng. Nếu như các bạn gửi những khoản tiền nhận được đó ở mỗi tháng vào quỹ tiết kiệm với lãi suất 2%



một tháng, vào cuối tháng thứ 3 sẽ có được là bao nhiêu? Câu trả lời được

trình bày trên hình (7-1).

Hình (7-1): Biểu đồ diễn tả chuỗi tiền đều

Từ hình (7-1) có thể mở rộng cho n kỳ theo công thức sau:

$$F = A (1+i)^{n-1} + A (1+i)^{n-2} + \dots + A (1+i)^1 + A (1+i)^0$$

$$F = A [(1+i)^{n-1} + (1+i)^{n-2} + \dots + (1+i)^1 + 1]$$

Ta thấy dãy số trong ngoặc là một cấp số nhân với công bội là $(1+i)$, nên ta có thể tính được tổng dãy số đó như sau:

$$F = A \sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^t = A \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (7-3)$$

Với các ký hiệu sau:

F: Giá trị tương lai của chuỗi tiền đều

A: Thu nhập cố định theo từng thời đoạn

n: Số lần hoàn trả

Với ví dụ trên ta thấy, với chuỗi tiền tệ 1.000 đồng trong 3 tháng với lãi suất 2% tháng, ta có thể tính được như sau:

$$F = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} = 1.000 \times \frac{(1+2\%)^3 - 1}{2\%}$$

$$= 1.000 \times 3,0604 = 3.060,4 \text{ đ}$$

3. Ký gửi định kỳ để có lượng vốn tích lũy

Ví dụ 9: Giả sử chúng ta muốn biết cần phải gửi một khoản tiền cố định ở mỗi tháng là bao nhiêu trong 5 tháng với lãi suất 5% một tháng để có 100 triệu trả nợ vào cuối tháng thứ 5,

Ta có công thức:

$$100 = A \times \frac{(1+5\%)^5 - 1}{5\%} \Rightarrow A = \frac{100}{5,526} = 18,096 \text{ triệu}$$

Như vậy, nếu mỗi tháng gửi vào quỹ tiết kiệm 18,096 triệu với lãi suất 5% tháng, thì vào cuối tháng thứ 5, ta sẽ có được khoản tiền là 100 triệu.

III. GIÁ TRỊ HIỆN TẠI

1. Giá trị hiện tại của khoản thu nhập đơn

Ví dụ 10: Giả sử một người gửi tiền tiết kiệm với lãi suất 10% năm. Người đó muốn rằng vào cuối năm thứ 3 sẽ rút ra được một khoản tiền là 133 triệu đồng. Vậy đầu năm thứ 1 người đó phải gửi vào một số tiền là bao nhiêu?

Từ công thức (7-2) ta có viết lại theo công thức (7-4)

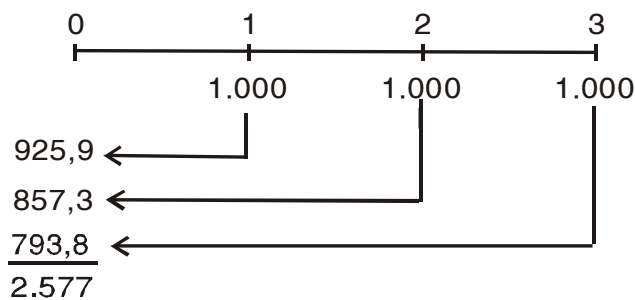
$$P = F_n(1 + i)^{-n} \quad (7-4)$$

Với ví dụ trên ta có:

$$P = F_n(1 + i)^{-n} = P = 133(1 + 10\%)^{-3} = 100 \text{ triệu đồng}$$

2. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều

Ví dụ 11: Giả sử, ta có một chuỗi tiền đều 1.000 đồng một tháng trong 3 năm. Nếu nhận được tiền, ta không có nhu cầu sử dụng mà gửi vào một quỹ tiết kiệm với lãi suất là: 8% 1 năm. Vậy số tiền phải trả



ngay cho ta phải là bao nhiêu để có giá trị tương đương với tổng số chuỗi tiền đều đó.

Hình (7-2): Biểu đồ chuỗi tiền đều

Nhận xét:

Giá trị hiện tại của số tiền nhận được

Vào cuối tháng thứ 1 là $A(1+i)^{-1}$

Vào cuối tháng thứ 2 là $A(1+i)^{-2}$

.....

Vào cuối tháng thứ n là $A(1+i)^{-n}$

Vậy giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều n thời đoạn sẽ là:

$$P = A(1+i)^{-1} + A(1+i)^{-2} + \dots + A(1+i)^{-n}$$

$$P = A[(1+i)^{-1} + (1+i)^{-2} + \dots + (1+i)^{-n}]$$

Ta thấy dãy số trong ngoặc là một cấp số nhân với công bội là $(1 + i)^{-1}$, nên ta có thể tính được tổng dãy số đó như sau:

$$P = A \sum_{t=1}^n (1+i)^{-t} = A \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \quad (7-5)$$

Với ví dụ trên ta thấy, với chuỗi tiền đều 1.000 đồng trong 3 năm với lãi suất 8% năm, ta có thể tính được như sau:

$$P = 1.000 \times \frac{1 - (1 + 8\%)^{-3}}{8\%} = 1.000 \times 2,576 = 2.576 \text{ đ}$$

3. Thu nhập định kỳ do một chuỗi tiền đều

Ví dụ 12: Giả sử rằng vào đầu năm thứ nhất, ta có một số tiền là 100 triệu dùng để trang trải các chi phí. Ta gửi vào quỹ tiết kiệm với lãi suất 10% 1 năm và sẽ rút ra 3 lần vào đầu các năm sau, liên tiếp trong 3 năm, mỗi lần là một số tiền không đổi. Vậy mỗi lần phải rút ra bao nhiêu, để không còn tiền sau lần rút cuối cùng.

Muốn giải bài toán trên, ta áp dụng công thức về giá trị hiện tại của một chuỗi tiền tệ như sau:

$$100 = A \times \frac{1 - (1 + 10\%)^{-3}}{10\%}$$

$$\Rightarrow A = 100 \div 2,487 = 40,21 \text{ triệu đồng}$$

4. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền bất đồng

Trong khái niệm về chuỗi tiền đều đã được trình bày ở trên ta đã sử dụng khái niệm "thu nhập cố định". Nói cách khác, chuỗi tiền đều đề cập đến việc hoàn trả hay thu nhận những khoản tiền không thay đổi mỗi kỳ.

Trên thực tế, nhiều quyết định tài chính quan trọng bắt buộc phải đề cập đến sự luân chuyển của những khoản tiền không cố định hay bất đồng, do đó khái niệm chuỗi tiền đều cần phải mở rộng đối với những khoản thu nhập bất đồng.

Ví dụ 13: Giả sử một công ty được quyền mua chịu một khối lượng hàng hóa với phương thức trả tiền như sau:

- Trả 300 triệu vào cuối năm thứ nhất
- Trả 100 triệu vào cuối năm thứ hai
- Và trả 400 triệu vào cuối năm thứ ba.

Vậy trong trường hợp trả tiền ngay thì công ty có thể mua với giá nào. Giả sử lãi suất chiết khấu là: 10% 1 năm.

Để xác định giá mua tương đương trong hiện tại, ta phải tìm giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ bất đồng nêu trên.

Trước tiên ta thấy với lãi suất 10% một năm, nhưng các khoản tiền phải trả mỗi kỳ đều khác nhau nên không thể sử dụng công thức giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều được mà phải tách riêng các khoản tiền phải trả và sử dụng phương pháp giá trị hiện tại của các khoản đơn với thời đoạn tương ứng như : (triệu đồng)

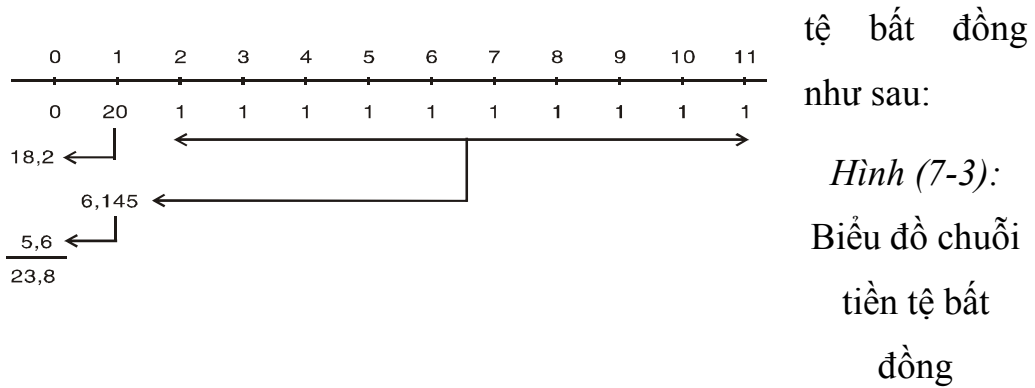
$$P = \frac{500}{(1+10\%)^1} + \frac{400}{(1+10\%)^2} + \frac{300}{(1+10\%)^3} = 656,1$$

Chúng ta cũng có thể khảo sát một ví dụ thứ hai với một chuỗi tiền tệ bất đồng nhưng trong đó lại có một phần là chuỗi tiền đều.

Ví dụ 14: Giả sử với lãi suất 10% 1 năm, ngân hàng cho ta vay một khoản tiền và đòi hỏi ta phải trả cuối năm thứ nhất là 20 triệu và 1

triệu ở mỗi năm sau đó, liên tiếp trong 10 năm. Vậy số tiền ngân hàng cho ta vay là bao nhiêu?

Với ví dụ trên ta thấy đó là một chuỗi tiền tệ bất đồng nhưng trong đó có một chuỗi tiền tệ đều. Ta có thể vẽ được biểu đồ của chuỗi tiền



Kết quả ở hình trên được tính như sau:

- Giá trị hiện tại của 20 triệu được trả sau 1 năm

$$20 \times (1+10\%)^{-1} = 20 \times 0,91 = 18,2$$

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều 1 triệu trong 10 năm

$$P = 1 \times \frac{1 - (1 + 10\%)^{-10}}{10\%} = 1 \times 6,145 = 6,145 \text{ triệu đồng}$$

- Giá trị hiện tại của 6,145 triệu được trả sau 1 năm

$$6,145 \times (1+10\%)^{-1} = 6,145 \times 0,91 = 5,6$$

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ bất đồng là:

$$18,2 + 5,6 = 23,8 \text{ triệu}$$

IV. XÁC ĐỊNH LÃI SUẤT

Để xác định về lãi suất, có thể khảo sát qua ba ví dụ sau:

* Ví dụ 15:

Một ngân hàng đồng ý cho ta vay 100 triệu ngày hôm nay. Nếu ta chịu ký nhận sẽ trả 165 triệu vào cuối năm thứ 5. Vậy NH đã cho vay với lãi suất bao nhiêu 1 năm.

Giải

Ta có công thức: $F_n = P(1 + i)^n$

Với $P = 100$ triệu, $F = 165$ triệu, và $n = 5$

Do đó có thể viết lại như sau:

$$165 = 100(1 + i)^5 \Rightarrow (1 + i)^5 = 1,65$$

Để có thể sử dụng phương pháp nội suy, thì ta có thể thay thế trị số i trong công thức $(1 + i)^5$ để tìm một số lớn hơn và một số nhỏ hơn 1,65 và từ đó áp dụng phương pháp nội suy để xác định lãi suất. Cách tính như sau:

- Nếu $i = 10\% \Rightarrow (1 + 10\%)^5 = 1,61$

- Nếu $i = 11\% \Rightarrow (1 + 11\%)^5 = 1,68$

$$\Rightarrow i = 10\% + \frac{1,65 - 1,61}{1,68 - 1,61}(11\% - 10\%) = 10,57\%$$

Vậy $i = 10,57\%$, nghĩa là ngân hàng đã cho ta vay với lãi suất 10,57% 1 năm.

** Ví dụ 16:*

Một công ty mua một tài sản cố định nếu trả tiền ngay phải trả với giá: 450 triệu đồng nhưng nếu công ty mua chịu thì có thể trả 100 triệu mỗi năm trong vòng 7 năm. Vậy công ty đã chấp nhận một lãi suất là bao nhiêu.

Giải

Ta có công thức:

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

Với $P = 450$, $A = 100$, và $n = 7$

Thế vào công thức ta được như sau:

$$468 = 100 \frac{1 - (1+i)^{-7}}{i} \Rightarrow IF_4 = \frac{1 - (1+i)^{-7}}{i} = 4,68$$

Thay thế các trị số i ta có:

- Nếu $i = 11\% \Rightarrow IF_4 = 4,71$

- Nếu $i = 12\% \Rightarrow IF_4 = 4,56$

$$\Rightarrow i = 11\% + \frac{4,71 - 4,68}{4,71 - 4,56} (12\% - 11\%) = 11,2\%$$

Vậy công ty chấp nhận mua chịu thì lãi suất mua chịu sẽ là: 11,2% năm.

* *Ví dụ 17:*

Một công ty mua một lô hàng chậm trả, trị giá lô hàng 1.000 triệu và sẽ trả chậm trong ba năm như sau: sau năm thứ 1 trả 500 triệu, năm thứ hai trả 400 triệu, năm thứ ba trả 300 triệu. Vậy công ty đã chấp nhận một lãi suất là bao nhiêu.

Giải

Chúng ta thấy chuỗi trả tiền của công ty là một chuỗi bất đồng nên không thể sử dụng công thức (7-5) trong trường hợp này, mà chúng ta phải sử dụng công thức (7-4) để qui từng khoản tiền trả ở các năm về hiện tại, từ đó mới tính lãi suất

Ta có thể căn cứ vào công thức (7-4) và hình (7-2) để thiết lập công thức sau:

$$P = \frac{500}{(1+i)} + \frac{400}{(1+i)^2} + \frac{300}{(1+i)^3} = 1.000$$

Để tính lãi suất, chúng ta cũng thay thế trị số i để tìm một số lớn hơn và nhỏ hơn 1.000 và từ đó sử dụng phương pháp nội suy để tính lãi suất.

- Nếu $i = 10\% \Rightarrow P = 1.010,5$

- Nếu $i = 11\% \Rightarrow P = 994,5$

$$\Rightarrow i = 10\% + \frac{1.105,2 - 1.000}{1.105,2 - 994,5} (11\% - 10\%) = 10,65\%$$

Vậy công ty chấp nhận mức lãi suất là: 10,65% năm.

Tóm tắt:

Thấu hiểu rõ kỹ thuật lãi suất kép và giá trị hiện tại rất cần thiết để hiểu rõ các khía cạnh chính yếu của quản trị tài chính như: Hoạch định đầu tư, cơ cấu tài chính, Định giá chứng khoán và các vấn đề khác.

Giá trị tương lai (F) được định nghĩa như là giá trị sau cùng của một khoản tiền hiện tại (P), sinh lợi với lãi suất $i\%$ và tăng trưởng dần trong n kỳ. Với công thức:

$$F = P(1 + i)^n$$

Giá trị hiện tại (P) của khoản tiền phải trả trong tương lai (F) là giá trị của khoản tiền mà ta có ngày hôm nay và đầu tư nó với một lãi suất (i) để trong tương lai có một khoản tiền tương đương bằng (F)

$$P = F(1 + i)^{-n}$$

Giá trị tương lai (F) của một chuỗi tiền đều là tổng số tiền mà ta sẽ có được vào cuối thời kỳ nếu việc hoàn trả mỗi kỳ được đầu tư với lãi suất i từ đầu đến cuối thời kỳ.

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

Giá trị hiện tại của một chuỗi tiền đều là tổng số tiền mà ta cần phải có ngày hôm nay, ký gửi vào ngân hàng có sinh lời, để mỗi kỳ rút ra một khoản tiền cố định (A) cho đến hết n kỳ của chuỗi tiền đều thì số dư còn lại bằng 0.

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

Bốn công thức căn bản trên có thể được phối hợp sử dụng để tính giá trị hiện tại cho một chuỗi tiền bất đồng.

C. CÂU HỎI THẢO LUẬN

- 1/ *Lãi đơn và lãi kép giống và khác nhau như thế nào? Ý niệm "Lãi mẹ đẻ lãi con" được hiểu như thế nào trong kinh doanh.*
- 2/ *Phân biệt giữa Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực. Những cách phát biểu về lãi suất. Cho ví dụ minh họa.*
- 3/ *Những loại quyết định tài chính nào đòi hỏi phải có sự cân nhắc kỹ lưỡng về yếu tố lãi suất.*
- 4/ *Những tương quan về lãi suất kép, ngoài các quyết định tài chính ra, có quan trọng đối với các quyết định khác không. Tại sao chúng cần thiết đối với một giám đốc phụ trách Marketing*
- 5/ *Bạn thích lãi suất nào hơn: có tài khoản tiền gửi lãi suất 15% kỳ hạn 6 tháng và 2,5% kỳ hạn một tháng. Tại sao ?*

6/ Bạn đang xem xét hai phương án đầu tư A và B. Cả hai đều cùng kỳ hạn, nhưng A có thu nhập 6% và B có 5%. vậy phương án nào mạo hiểm hơn. Làm sao mà bạn nghĩ như vậy.

D. BÀI TẬP

Bài 7-1

Anh Năm gửi 2 triệu đồng vào quỹ tiết kiệm với lãi suất 14% năm. Sau 5 năm, Anh Năm gửi thêm 5 triệu. Anh Năm sẽ nhận được bao nhiêu tiền vào cuối của:

- a. 9 năm kể từ ngày gửi khoản tiền đầu tiên.
- b. 18 năm kể từ ngày gửi khoản tiền đầu tiên.

Bài 7-2

Ông Nam có hai sổ tiết kiệm dài hạn một cuốn có thời hạn 5 năm, và một cuốn có thời hạn 8 năm kể từ thời điểm hiện tại, khi hết hạn mỗi sổ đều có giá trị là 10 triệu đồng. Nếu lãi suất tiết kiệm là 12% năm thì ở thời điểm hiện tại ông Nam phải gửi vào bao nhiêu tiền.

Bài 7-3

Cô Ánh dự định gửi tiết kiệm để có 500 triệu vào 10 năm sau. Nếu lãi suất tiết kiệm là 13,5% năm thì mỗi năm cô ta phải gửi vào quỹ tiết kiệm bao nhiêu?

Bài 7-4

Hãng Toyota bán xe trả góp với phương thức như sau: Nếu mua thì phải trả trước 25%, Số tiền còn lại sẽ góp hàng tháng và có thể góp trong 2 năm hoặc 3 năm, với lãi suất được tính là 1% tháng.

Vậy nếu bạn dự định mua một chiếc xe trị giá 30.000 đô-la, và trả góp trong vòng 2 năm. Thì số tiền góp hàng tháng sẽ là bao nhiêu. Được biết số tiền trả hàng tháng là không đổi.

Bài 7-5

Một lô hàng được rao bán bằng hai cách sau:

- Nếu trả tiền ngay thì giá bán sẽ là 2,6 tỷ
 - Nếu mua trả góp, thì được trả trong 10 tháng, tháng thứ nhất trả 800 triệu, tháng thứ hai 400 triệu, từ tháng thứ ba đến tháng thứ mười mỗi tháng góp 200 triệu. Lần trả đầu tiên là sau một tháng kể từ khi nhận hàng
- a. Nếu lãi suất trên thị trường là 1,2% tháng thì bạn sẽ chọn cách mua nào.
 - b. Nếu lãi suất trên thị trường là 2% tháng, thì bạn có thay đổi ý kiến hay không.

Bài 7-6

Bạn là một nhân viên tín dụng của một ngân hàng. Công ty Nam Thanh muốn vay 500 triệu đồng và hoàn trả 5 lần đều nhau trong 5 năm, lần trả góp đầu tiên là sau một năm kể từ lúc vay. Bạn quyết định mức cho vay là 14% năm.

Số tiền phải trả hàng năm là bao nhiêu? Lập bảng lịch trình trả nợ trong 5 năm.

Bài 7-7

Ngân hàng đồng ý cho bạn vay 1.000đ hôm nay và đổi lại bạn phải trả ngân hàng 1.350đ sau 4 tháng. Vậy lãi suất bạn phải chịu là bao nhiêu?

Bài 7-8

Đại lý VMEP bán xe trả góp như sau:

- Angel 80: Nếu trả tiền ngay thì trả 1.650 đô-la, nếu trả góp thì trả trước 650 đô-la. Số tiền còn lại góp vào đều mỗi tháng là 65 đô-la và góp liên tục trong 18 tháng.

- Bonus 125: Nếu trả tiền ngay thì trả 1.850 đô-la, nếu trả góp thì trả trước 850 đô-la. Số tiền còn lại góp hàng tháng là 60 đô-la, và góp liên tục trong 24 tháng.

Vậy lãi suất bán trả góp là bao nhiêu mỗi tháng.

Bài 7-9

Một lô hàng có giá bán trên thị trường là 1.000 triệu, được mang bán trả chậm với phương thức như sau, người mua sẽ trả tiền trong 4 năm

Năm thứ nhất trả 500 triệu, năm thứ hai trả 400 triệu, năm thứ ba trả 300 triệu. Và lần trả đầu tiên là sau một năm kể từ khi mua.

Vậy lãi suất bán trả chậm là bao nhiêu một năm

E. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương 7, Sách bài học “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách câu hỏi và bài tập “Quản trị tài chính ” của TS. Nguyễn Văn Thuận
- Sách “Quản trị tài chính căn bản” của TS. Nguyễn Quang Thu.
- Sách “Quản trị tài chính ” của Nguyễn Hải Sản

PHỤ LỤC : ĐÁP ÁN CÁC BÀI TẬP

Bài 2-1

a. Tính các chỉ tiêu

| | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-------------------------|------|------|-------|------|
| Doanh lợi tiêu thụ (%) | 10,6 | 13,1 | -7,4 | 11,5 |
| Doanh lợi tài sản (%) | 18,1 | 20,2 | -12,5 | 18,6 |
| Doanh lợi vốn tự có (%) | 18,1 | 20,2 | -12,5 | 18,6 |
| Vòng quay tài sản (lần) | 1,7 | 1,54 | 1,7 | 1,62 |

b. Tính lại các chỉ tiêu

| | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-------------------------|------|------|-------|------|
| Doanh lợi doanh thu (%) | 10,6 | 13,1 | -7,4 | 11,5 |
| Doanh lợi tài sản (%) | 18,1 | 20,2 | -12,5 | 18,6 |
| Doanh lợi vốn tự có (%) | 24,1 | 26,9 | -16,7 | 24,8 |
| Vòng quay tài sản (lần) | 1,7 | 1,54 | 1,7 | 1,62 |

C. Hợp lý hay không

Khi thay đổi phương thức tài trợ thì :

- Doanh thu có thể không thay đổi vì chỉ có cơ cấu tài chính thay đổi (Tỷ số nợ tăng) mà tổng tài sản không đổi nên doanh thu không đổi là hợp lý.

- Nhưng lợi nhuận không thay đổi thì không hợp lý, vì khi nợ tăng thì chắc chắn là chi phí lãi vay sẽ tăng thì lợi nhuận phải giảm.

Bài 2-2

* Bảng cân đối kế toán, (triệu đồng)

| Tài sản | Số tiền | Nguồn vốn | Số tiền |
|------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| Tiền mặt | 500 | CK phải trả | 400 |
| CK phải thu | <u>1.000</u> | Thương phiếu | <u>788,89</u> |
| Tồn kho | <u>2.666,67</u> | Nợ tích lũy | 200 |
| TS cố định thuần | <u>3.333,33</u> | Nợ dài hạn | <u>2.361,11</u> |
| | | Vốn tự có | 3.750 |
| Tổng | <u>7.500</u> | Tổng | <u>7.500</u> |

Ta có:

* Kỳ thu tiền BQ = (Phải thu x 360)/DT thuần = 45 ngày

$$\rightarrow \text{Phải thu} = (8.000 \times 45)/360 = 1.000$$

* Vòng quay tồn kho = Doanh thu thuần/Tồn kho = 3 lần

$$\rightarrow \text{Tồn kho} = 8.000/3 = 2.666,67$$

* TS nợ = Tổng nợ/Tổng TS = 50% \rightarrow Tổng nợ = Vốn tự có

$$\rightarrow \text{Tổng tài sản} = 3.750 \times 2 = 7.500$$

$$\rightarrow \text{TSCĐ thuần} = 7.500 - (500 + 1.000 + 2.666,67) = 3.333,33$$

* TS thanh toán hiện thời = TSLĐ và ĐTNH/Nợ ngắn hạn

$$= \text{TSLĐ}/(\text{Phải trả} + \text{Thương phiếu} + \text{Nợ tích lũy}) = 3 \text{ lần}$$

→ Thương phiếu = TSLĐ/3 – Phải trả – Nợ tích lũy = 788,89

→ Nợ dài hạn = Tổng nợ – Nợ ngắn hạn

$$= 3.750 - (400 + 788,89 + 200) = 2.361,11$$

* Bảng kết quả kinh doanh (triệu đồng)

| | Số tiền |
|------------------------|--------------|
| 1. Doanh thu thuần | 8.000 |
| 2. Giá vốn hàng bán | <u>5.000</u> |
| 3. Lợi tức gộp | <u>3.000</u> |
| 4. Chi phí kinh doanh | <u>1.600</u> |
| 5. Chi phí lãi vay | 400 |
| 6. Lợi tức trước thuế | <u>1.000</u> |
| 7. Thuế thu nhập (44%) | <u>440</u> |
| 8. Lợi tức sau thuế | <u>560</u> |

* Lãi gộp trên Tổng TS = Lãi gộp/Tổng TS = 40%

$$\rightarrow \text{Lợi tức gộp} = 40\% \times 7.500 = \underline{3.000}$$

$$\rightarrow \text{Giá vốn hàng bán} = \underline{5.000}$$

* Doanh lợi tiêu thụ = LTST/DT thuần = 7%

$$\rightarrow \text{Lợi tức sau thuế} = 8.000 \times 7\% = \underline{560}$$

$$\rightarrow \text{Lợi tức trước thuế} = \text{LTST}/(1 - t)$$

$$= 560/(1 - 44\%) = \underline{1.000}$$

* LT trước thuế = Lãi gộp – CP kinh doanh – CP lãi vay

$$\rightarrow \text{Chi phí kinh doanh} = 3.000 - 400 - 1.000 = \underline{1.600}$$

Bài 2-3

| Tài sản | Số tiền | Nguồn vốn | Số tiền |
|----------------|----------------|------------------|----------------|
| Tiền mặt | <u>99.000</u> | Các khoản phải | <u>180.000</u> |
| CK phải thu | <u>45.000</u> | trả | 60.000 |
| Tồn kho | <u>90.000</u> | Nợ dài hạn | <u>52.500</u> |
| TS cố định | <u>66.000</u> | Cổ phần thường | 7.500 |
| thuần | | Lợi nhuận để lại | |
| Tổng | 300.000 | Tổng | 300.000 |

Doanh thu thuần = 450.000

Giá vốn hàng bán = 337.500

Ta có:

* Tỷ số nợ = Tổng nợ/Tổng tài sản = 80%

→ Khoản phải trả = Nợ ngắn hạn

$$= 300.000 \times 80\% - 60.000 = \underline{180.000}$$

→ Vốn CP thường = $300.000 - (180.000 + 60.000 + 7.500)$

$$= \underline{52.500}$$

* Vòng quay tài sản = DT thuần/Tổng TS = 1,5 lần

→ Doanh thu thuần = $300.000 \times 1,5 = \underline{450.000}$

* Kỳ thu tiền BQ = $(CK phải thu \times 360)/DT thuần = 36$ ngày

→ Các khoản phải thu = $(450.000 \times 36)/360 = \underline{45.000}$

* Vòng quay tồn kho = DT thuần/Tồn kho = 5 lần

$$\rightarrow \text{Tồn kho} = 450.000/5 = \underline{90.000}$$

* TS nhanh = $(TSLĐ - TK)/Nợ ngắn hạn$

$$= (\text{Tiền} + \text{Phải thu})/Nợ ngắn hạn = 0,8 \text{ lần}$$

$$\rightarrow \text{Tiền mặt} = 180.000 \times 0.8 - 45.000 = \underline{99.000}$$

$$\rightarrow \text{TSCĐ thuần} = 300.000 - (99.000 + 45.000 + 90.000) = \underline{66.000}$$

$$* \text{ Tỷ lệ lãi gộp} = 25\%$$

$$\rightarrow \text{Giá vốn hàng bán} = 450.000 \times (1 - 25\%) = \underline{337.500}$$

Bài 2-4

$$* \text{ Kỳ thu tiền BQ} = (\text{Phải thu} \times 360) / \text{DT thuần} = 40 \text{ ngày}$$

$$\rightarrow \text{Phải thu} = (1.000 \times 40) / 360 = \underline{111,11}$$

$$* \text{ TS thanh toán nhanh} = (\text{TSLĐ} - \text{TK}) / \text{Nợ ngắn hạn}$$

$$= (\text{Tiền mặt} + \text{Phải thu}) / \text{Nợ ngắn hạn} = 2 \text{ lần}$$

$$\rightarrow \text{Nợ ngắn hạn} = (100 + 111,11) / 2 = \underline{105,5}$$

$$* \text{ Tỷ số thanh toán hiện thời} = \text{TSLĐ} / \text{Nợ ngắn hạn} = 3 \text{ lần}$$

$$\rightarrow \text{TSLĐ} = 105,5 \times 3 = \underline{316,5}$$

$$\rightarrow \text{Tổng tài sản} = \text{TSLĐ} + \text{TSCĐ thuần} = 316,5 + 283,5 = \underline{600}$$

$$* \text{ Doanh lợi vốn tự có} = \text{LT sau thuế} / \text{Vốn tự có} = \underline{12\%}$$

$$\rightarrow \text{Vốn tự có} = 50 / 12\% = \underline{416,67}$$

$$\rightarrow \text{Nợ dài hạn} = \text{Tổng tài sản} - \text{Nợ ngắn hạn} - \text{Vốn tự có}$$

$$= 600 - 105,5 - 416,67 = \underline{77,83}$$

$$* \text{ Doanh lợi tài sản} = \text{LTST} / \text{Tổng tài sản} = 50 / 600 = \underline{8,33\%}$$

Bài 2-5

a. Xác định tỷ lệ chia cổ tức

$$\text{Lợi nhuận để lại năm 1998} = 285 - 201 = 84$$

$$\text{Cổ tức chia năm 1998} = 100 - 84 = 16$$

$$\text{Tỷ lệ chia cổ tức năm 1998} = 16 / 100 = 16\%$$

b. Tính tỷ số nợ của ngành

$$\begin{array}{l} \text{Doanh lợi} \\ \text{vốn tự có} \\ \text{(ROE)} \end{array} = \frac{\text{Doanh lợi tiêu thụ x Vòng quay tài sản}}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$$

Suy ra

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ số} \\ \text{nợ} \end{array} = \frac{\text{ROE} - \text{ROS} \times \text{Vòng quay tài sản}}{\text{ROE}}$$
$$= \frac{21\% - 6,52\% \times 1,82}{21\%} = 43,49\%$$

c. Xác định các tỷ số tài chính

Các tỷ số tài chính của công ty năm 2002

1. Thanh toán

$$\begin{array}{l} \text{TS thanh toán} \\ \text{hiện thời} \end{array} = \frac{21 + 90 + 225}{54 + 45 + 9} = 3,111 \text{ lần}$$

$$\begin{array}{l} \text{TS thanh toán} \\ \text{nhanh} \end{array} = \frac{21 + 90}{54 + 45 + 9} = 1,028 \text{ lần}$$

2. Cơ cấu tài chính

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ số nợ} \end{array} = \frac{54 + 45 + 9}{78} = 28,05\%$$

$$\frac{663}{167 + 10} = 17,7 \text{ lần}$$

TS thanh toán
lãi vay

3. Hoạt động

$$\frac{1.365}{225} = 6,067 \text{ lần}$$

Vòng quay
tồn kho

$$\frac{90 \times 360}{1.365} = 23,74 \text{ ngày}$$

Kỳ thu tiền
bình quân

$$\frac{1.365}{327} = 4,174 \text{ lần}$$

Hiệu suất
sử dụng TSCĐ

$$\frac{1.365}{663} = 2,059 \text{ lần}$$

Vòng quay
tài sản

4. Doanh lợi

$$\frac{100}{1.365} = 7,326\%$$

Doanh lợi
tiêu thụ (ROS)

$$\frac{100}{663} = 15,083\%$$

Doanh lợi
tài sản (ROA)

$$\frac{100}{192 + 285} = 20,964\%$$

Doanh lợi
vốn tự có
(ROE)

Bài 3-1

a. Tính điểm hòa vốn

$$Q_{HV} = \frac{195.000.000}{66.000 - 27.000} = 5.000 \text{ đơn vị}$$

Công ty sẽ lỗ ở mức 4.000 đơn vị và lời ở mức 6.000 đơn vị

$$S_{HV} = \frac{195.000.000}{1 - 27.000/66.000} = 330 \text{ trđ}$$

b. Vẽ biểu đồ điểm hòa vốn

c. Tính DOL

$$DOL_Q = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}$$

$$DOL_{4.000} = \frac{4.000(66 - 27)}{4.000(66 - 27) - 195.000} = -4$$

$$DOL_{6.000} = \frac{6.000(66 - 27)}{6.000(66 - 27) - 195.000} = 6$$

d. Tính điểm hòa vốn mới

$$Q_{HV} = \frac{195.000.000}{78.000 - 27.000} = 3.824 \text{ đơn vị}$$

$$S_{HV} = \frac{195.000.000}{1 - 27.000/78.000} = 298,24 \text{ trđ}$$

e. Tính điểm hòa vốn mới

$$Q_{HV} = \frac{195.000.000}{78.000 - 39.000} = 5.000 \text{ đơn vị}$$

$$S_{HV} = \frac{195.000.000}{1 - 39.000/78.000} = 390 \text{ trđ}$$

f. Tính mức sản lượng cần thiết

$$EBIT = Q(P - V) - F$$

$$200.000.000 = Q(50.000 - 27.000) - 195.000.000$$

$$\rightarrow Q = (200.000.000 + 195.000.000)/23.000 = 17.174 \text{ đơn vị}$$

Bài 3-2

| | | A | B | B' |
|----------------------|---------|----------|----------|-----------|
| 1. Tổng tài sản | | 200 | 200 | 200 |
| 2. Tỷ số nợ | | 50% | 30% | 60% |
| 3. Tổng nợ | 1 x 2 | 100 | 60 | 120 |
| 4. Vốn tự có | 1-3 | 100 | 140 | 80 |
| 5. Lãi suất vay | | 12% | 10% | 15% |
| 6. EBIT | | 40 | 40 | 40 |
| 7. Lãi vay | 2 x 5 | 12 | 6 | 18 |
| 8. LN trước thuế | 6 - 7 | 28 | 34 | 22 |
| 9. Thuế thu nhập | 7 x 30% | 11,2 | 13,6 | 8,8 |
| 10. Lợi tức sau thuế | 8 - 9 | 16,8 | 20,4 | 143,2 |

| | | | | |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 11. Doanh lợi VTC | 10/4 | 16,8% | 14,5% | 16,5% |
|-------------------|------|-------|-------|-------|

Sự gia tăng tỷ số nợ của công ty B từ 30% lên 60% làm cho rủi ro tăng nhưng bù lại ROE cũng tăng theo. Điều này có vẻ hợp lý vì rủi ro luôn đi theo với mức sinh lợi. Nhưng nếu so với công ty A, thì chúng ta thấy hoàn toàn không hợp lý vì rủi ro của B' cao hơn mà ROE lại thấp hơn. Như vậy công ty B có nên tăng tỷ số nợ không? Câu trả lời là có, nhưng chỉ nên tăng tỷ số nợ lên đến 50% như công ty A thôi.

Bài 25

a.

Hiện tại

- Nợ: 3.000 trđ (lưu 12%)
- Vốn CPUĐ: 0
- Vốn tự có: 800.000 cổ phiếu thường

Sau khi tăng vốn thêm 4.000 triệu đồng:

PA 1:

- Nợ: 3.000 trđ (lưu 12%) + 4.000 trđ (lưu 14%)
- Vay nợ
- Vốn CPUĐ: 0
- Vốn tự có: 800.000 cổ phiếu thường

PA 2:

- Nợ: 3.000 trđ (lưu 12%)
- Phát hành CPUĐ
- Vốn CPUĐ: 4.000 trđ (tỷ lệ lãi 12%)
- Vốn tự có: 800.000 cổ phiếu thường

PA 3: { Nợ: 3.000 trđ (lưu 12%)
 Phát { Vốn CPUĐ: 0
 hành CP Vốn tự có:(800.000
 thường +4.000/0,016)=1.050.000 cpt

Ta có bảng tính sau :

| Chỉ tiêu | PA. 1 | PA. 2 | PA. 3 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| EBIT | 1.500 | 1.500 | 1.500 |
| I | 920 | 360 | 360 |
| EBT | 580 | 1.140 | 1.140 |
| T (40%) | 232 | 456 | 456 |
| EAT | 348 | 684 | 684 |
| D _p | 0 | 480 | 0 |
| NI | 348 | 204 | 684 |
| EPS | 435 đ/cp | 255 đ/cp | 651 đ/cp |

b. Ta có

$$EPS_{VAY} = \frac{(EBIT - I)(1 - t) - D_p}{\text{Số CPT lưu hành}} = \frac{(EBIT - 920)(1 - 40\%)}{800.000}$$

$$EPS_{CPUĐ} = \frac{(EBIT - I)(1 - t) - D_p}{\text{Số CPT lưu hành}} = \frac{(EBIT - 360)(1 - 40\%) - 480}{800.000}$$

$$\text{EPS}_{\text{CPT}} = \frac{\frac{(\text{EBIT} - I)(1 - t) - D_p}{\text{Số CPT lưu hành}}}{\text{Số CPT lưu hành}} = \frac{(\text{EBIT} - 360)(1 - 40\%)}{1.050.000}$$

Suy ra:

$$\text{EPS}_{\text{VAY}} = \text{EPS}_{\text{CPUĐ}} \Leftrightarrow \text{EBIT không xác định}$$

$$\text{EPS}_{\text{CPT}} = \text{EPS}_{\text{VAY}} = 1.344 \text{ đ/cp} \Leftrightarrow \text{EBIT} = 2.712 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{EPS}_{\text{CPT}} = \text{EPS}_{\text{CPUĐ}} = 1.920 \text{ đ/cp} \Leftrightarrow \text{EBIT} = 3.720 \text{ triệu đồng}$$

Kết luận: Không tồn tại mức EBIT mà tại đó EPS của ba phương án bằng nhau.

c.

$$\text{DFL}_{\text{EBIT}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I}$$

$$\text{DFL}_{\text{VAY}} = \frac{1.500}{1.500 - 920} = 2,59$$

$$\text{DFL}_{\text{CPUĐ}} = \frac{1.500}{1.500 - 360 - 480/(1 - 40\%)} = 4,41$$

$$\text{DFL}_{\text{CPT}} = \frac{1.500}{1.500 - 360} = 1,32$$

d.

| EBIT | EPS_{VAY} | EPS_{CPƯĐ} | EPS_{CPT} |
|-------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|
| 1.500 | 435 | 255 | 651 |
| 2.712 | 1.344 | 1.164 | 1.344 |
| 3.720 | 2.100 | 1.920 | 1.920 |

Khi EBIT > 2.712 thì phương án vay tốt hơn phương án cổ phần thường.

Khi EBIT > 3.720 thì phương án CP ưu đãi tốt hơn phương án CP thường.

Bài 4-1

a.

| | | | |
|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Tiền mặt | 240 | Các khoản phải trả | 600 |
| Các khoản phải thu | 720 | Thương phiếu | 480 |
| Tồn kho | 720 | Thuế tích lũy | 240 |
| TSCĐ thuần | 1.080 | Nợ tích lũy | 300 |
| - Nguyên giá | 1.400 | Cổ phần thường | 996 |
| - Khấu hao | 320 | Lợi nhuận giữ lại | 144 |
| Cộng | 2.760 | Cộng | 2.760 |

Doanh thu năm 2005 là 6.000 triệu đồng. Ta có

Doanh lợi tiêu thụ = Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần

Lợi nhuận sau thuế = 6.000 x 6% = 360 triệu đồng

→ Lợi nhuận để lại = 360 x 40% = 144 triệu đồng

b. Giả sử năm 2006 doanh thu tăng từ 6.000 triệu đồng lên 8.100 triệu đồng. Ta có :

$$\text{Tiền mặt} = 8.100 \times 4\% = 324 \text{ trđ}$$

$$\text{Các khoản phải thu} = 8.100 \times 12\% = 972 \text{ trđ}$$

$$\text{Tồn kho} = 8.100 \times 12\% = 972 \text{ trđ}$$

$$\text{Các khoản phải trả} = 8.100 \times 10\% = 810 \text{ trđ}$$

$$\text{Nợ tích lũy} = 8.100 \times 5\% = 405 \text{ trđ}$$

$$\text{Thuế tích lũy} = 8.100 \times 4\% = 324 \text{ trđ}$$

$$\begin{aligned} \text{TSLĐ tăng} &= \text{TSLĐ}_{2006} - \text{TSLĐ}_{2005} \\ &= (324 + 972 + 972) - (240 + 720 + 720) = 588 \text{ trđ} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{NVTD tăng} &= \text{NVTD}_{2006} - \text{NVTD}_{2005} \\ &= (810 + 405 + 324) - (600 + 240 + 300) = 399 \text{ trđ} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Nhu cầu vốn} &= \text{TSLĐ tăng} - \text{NVTD tăng} \\ &= 588 - 399 = 189 \text{ trđ} \end{aligned}$$

c. Ta có:

$$\text{Nguồn tài trợ nội sinh} = \text{Lợi nhuận để lại} + \text{Khấu hao}$$

$$\text{Lợi nhuận để lại} = 8.100 \times 6\% \times 40\% = 194,4 \text{ trđ}$$

$$\rightarrow \text{Nguồn tài trợ nội sinh} = 194,4 + 0 = 194,4 \text{ trđ}$$

Nguồn tài trợ nội sinh lớn hơn Nhu cầu vốn nên phần vốn thừa sẽ dùng để trả bớt thương phiếu. Vậy thương phiếu còn lại là:

$$480 - (194,4 - 189) = 474,6 \text{ trđ}$$

Bảng cân đối kế toán cuối năm 2006

| | | | |
|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Tiền mặt | 324 | Các khoản phải trả | 810 |
| Các khoản phải thu | 972 | Thương phiếu | 474,6 |
| Tồn kho | 972 | Thuế tích lũy | 324 |
| TSCĐ thuần | 1.080 | Nợ tích lũy | 405 |
| - Nguyên giá | 1.400 | Cổ phần thường | 996 |
| - Khấu hao | 320 | Lợi nhuận giữ lại | 338,4 |
| Cộng | 3.348 | Cộng | 3.348 |

Bài 4-2

a. Doanh thu năm 2006 so với năm 2005 tăng 10%, ta có:

* Kết quả kinh doanh, 31/12/2006 (triệu đồng)

| Chỉ tiêu | Năm | Tỷ lệ | Dự toán |
|---------------------|--------|-------|---------|
| | 2005 | %/DT | 2006 |
| 1. Doanh thu thuần | 20.000 | 100% | 22.000 |
| 2. Giá vốn hàng bán | 12.500 | | 13.350 |

| | | | |
|-------------------------|-------|-------|---------|
| - Định phí | 4.000 | | 4.000 |
| - Biến phí | 8.500 | 42,5% | 9.350 |
| 3. Chi phí kinh doanh | 4.200 | | 4.520 |
| - Định phí | 1.000 | | 1.000 |
| - Biến phí | 3.200 | 16% | 3.520 |
| 4. LN trước thuế và lãi | 3.300 | | 4.130 |
| 5. Chi phí trả lãi vay | 1.000 | | 1.000 |
| 6. Lợi nhuận trước thuế | 2.300 | | 3.130 |
| 7. Thuế thu nhập (34%) | 782 | | 1.064,2 |
| 8. Lợi nhuận sau thuế | 1.518 | | 2.065,8 |

b. Ta có:

$$\text{Tiền mặt 2006} = 22.000 \times (800/20.000) = 880 \text{ trđ}$$

$$\text{CK phải thu 2006} = 22.000 \times (2.060/20.000) = 2.266 \text{ trđ}$$

$$\text{Tồn kho 2006} = 22.000 \times (3.140/20.000) = 3.454 \text{ trđ}$$

$$\text{Tài sản lưu động 2006} = 880 + 2.266 + 3.454 = 6.600 \text{ trđ}$$

$$\rightarrow \text{Nhu cầu TSLĐ} = 6.600 - (800 + 2.060 + 3.140) = 600 \text{ trđ}$$

Mặt khác:

CK phải trả 2006 = 22.000 x (1.200/20.000) = 1.320 trđ

Nợ tích lũy 2006 = 22.000 x (800/20.000) = 880 trđ

Nguồn vốn tự do 2006 = 1.320 + 880 = 2.200 trđ

→ Nguồn vốn tự do tăng = 2.200 – (1.200 + 800) = 200 trđ

Nhu cầu vốn năm 2006 = 600 – 200 = 400 trđ

Nguồn tài trợ nội sinh = LN để lại + Khấu hao = 0 trđ

Vì nguồn tài trợ nội sinh bằng 0 (do Công ty không để lại lợi nhuận tái đầu tư) nên nhu cầu vốn chính là phần vốn thiếu cần bổ sung bằng cách tăng vốn cổ phần thường. Khi đó vốn cổ phần thường sẽ phải là:

$$2.000 + 400 = 2.400 \text{ triệu đồng}$$

Bảng cân đối kế toán cuối năm 2006

| Tài sản | 2005 | Tỷ lệ %/DT | Dự toán 2006 |
|-----------------------|---------------|-----------------------|-------------------------|
| Tiền mặt | 800 | 4,0% | 880 |
| Các khoản phải thu | 2.060 | 10,3% | 2.266 |
| Tồn kho | 3.140 | 15,7% | 3.454 |
| TSCĐ thuần | 6.000 | | 6.000 |
| Tổng | 12.000 | | 12.600 |
| Các khoản phải trả | 1.200 | 6,0% | 1.320 |
| Thương phiếu phải trả | 1.800 | | 1.800 |
| Nợ tích lũy | 800 | 4,0% | 880 |
| Nợ dài hạn | 2.150 | | 2.150 |

| | | | |
|-----------------------|---------------|--|---------------|
| Vốn cổ phần thường | 2.000 | | 2.400 |
| Lợi nhuận để lại | 4.050 | | 4.050 |
| Tổng | 12.000 | | 12.600 |

Nhu cầu TS lưu động = Doanh thu tăng x Tỷ lệ TSLĐ/DT

$$= 20.000 \times 10\% \times (4,0\% + 10,3\% + 15,7\%) = 600 \text{ triệu}$$

NV tự do tăng = Doanh thu tăng x Tỷ lệ NVTD/Doanh thu

$$= 20.000 \times 10\% \times (6,0\% + 4,0\%) = 200 \text{ triệu}$$

→ Nhu cầu vốn năm 2006 = 600 – 200 = 400 triệu đồng)

c. Dựa vào số liệu dự toán ở câu b ta có:

$$\begin{aligned} \text{TS Nợ} &= \frac{1.320 + 1.800 + 880 + 2.150}{12.600} \\ \text{Năm 2006} & \end{aligned}$$

$$= 48,81\% \text{ (thỏa ràng buộc)}$$

$$\begin{aligned} \text{TS thanh} &= \frac{880 + 2.266 + 3.454}{1.320 + 1.800 + 880} \\ \text{toán hiện} & \\ \text{thời 2006} & \end{aligned}$$

$$= 1,65 \leq 2,1 \text{ (không thỏa)}$$

Xét tỷ số thanh toán hiện thời ta có:

$$\begin{aligned} \text{TS thanh toán} &= \frac{\text{TSLĐ và ĐTNH}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \\ \text{hiện thời} & \\ &= \frac{\text{TM} + \text{CKPT} + \text{TK}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \geq 2,1 \end{aligned}$$

$$\frac{\text{CKPT} + \text{TP} + \text{Nợ}}{\text{TL}}$$

TL

Từ công thức trên ta thấy, Tài sản lưu động không thể tăng lên được vì đã dự toán theo doanh thu nếu tăng sẽ dẫn đến thừa. Vì vậy chỉ còn cách điều chỉnh nợ lưu động, ngoài Thương phiếu ra thì các khoản mục khác đã được điều chỉnh phù hợp với mức gia tăng của doanh thu. Cho nên để thỏa ràng buộc trên ta điều chỉnh thương phiếu

$$\begin{aligned} \text{Thương} & \leq \frac{\text{TSLĐ} \times [2,1 \times (\text{CKPT} + \text{Nợ})]}{\text{TL}} \\ \text{phiếu} & \leq \frac{6.600 \times [2,1 \times (1.320 + 880)]}{2,1} \leq 942,86 \text{ triệu} \end{aligned}$$

Nghĩa là thương phiếu phải giảm $\geq (1.800 - 942,86) = 857,14$ triệu đồng. Để đảm bảo Tổng tài sản bằng Tổng nguồn vốn thì khi Thương phiếu giảm một khoản lớn hơn 857,14 triệu đồng thì bên nguồn vốn cần tăng một khoản mục nào đó tương ứng với số tiền trên.

- Lợi nhuận để lại phụ thuộc vào kết quả kinh doanh và chính sách cổ tức vì vậy không thể điều chỉnh.
- Nếu tăng Nợ dài hạn thì sẽ không làm thay đổi Tỷ số nợ bên cạnh đó làm phát sinh lãi vay ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh.
- Ta chọn giải pháp tăng vốn cổ phần thường. Khi đó

$$\text{Vốn CP thường} \geq (2.400 + 857,14) = 3.257,14 \text{ triệu đồng}$$

Bảng cân đối kế toán cuối năm 2006 sau khi điều chỉnh thỏa các ràng buộc

| Tài sản | 2005 | Tỷ lệ %DT | Dự toán 2006 |
|-----------------------|---------------|----------------------|-------------------------|
| Tiền mặt | 800 | 4,0% | 880 |
| Các khoản phải thu | 2.060 | 10,3% | 2.266 |
| Tồn kho | 3.140 | 15,7% | 3.454 |
| TSCĐ thuần | 6.000 | | 6.000 |
| Tổng | 12.000 | | 12.600 |
| Các khoản phải trả | 1.200 | 6,0% | 1.320 |
| Thương phiếu phải trả | 1.800 | | 942,86 |
| Nợ tích lũy | 800 | 4,0% | 880 |
| Nợ dài hạn | 2.150 | | 2.150 |
| Vốn cổ phần thường | 2.000 | | 3.257,14 |
| Lợi nhuận để lại | 4.050 | | 4.050 |
| Tổng | 12.000 | | 12.600 |

Bài 5-1

a. Kế hoạch thu chi tiền mặt

| | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|-------------------|-----------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| Doanh thu | 60 | 120 | 180 | 30 | 120 | 30 |
| 1. Thu bằng tiền | | | | | | |
| * Thu từ bán hàng | 3 | 6 | 9 | 1,5 | 6 | 1,5 |
| - Thu trong tháng | 48 | 48 | 96 | 144 | 24 | 96 |
| - Thu sau 1 tháng | 9 | 9 | 9 | 18 | 27 | 4,5 |
| - Thu sau 2 tháng | | | | | | |
| * Thu khác | | | | | | |
| Tổng thu | 60 | 63 | 114 | 163,5 | 57 | 102 |
| 2. Chi bằng tiền | 30 | 42 | 294 | 102 | 78 | 54 |
| - Trả VT và lương | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| - Lương quản lý | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| - Thuê mướn | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| - Chi phí khác | | | 21 | 60 | | 21 |

| | | | | | | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| - Thuế | | | | | | |
| - Chi XDCB | | | | | | |
| Tổng chi | 42,9 | 54,9 | 327,9 | 174,9 | 90,9 | 87,9 |
| 3.Chênh lệch TC | 17,1 45 | 8,1 62,1 | - 213,9 | -11,4 - | -33,9 - | 14,1 -189 |
| 4.TM đầu tháng | 62,1 30 | 70,2 30 | 70,2 - | 143,7 - | 155,1 -189 | - 274,9 |
| 5.TM cuối tháng | | | 143,7 30 | 155,1 30 | 30 | 30 |
| 6.TM định mức | | | | | | |
| 7. Thừa /Thiếu | 32,1 | 40,2 | - 173,7 | - 185,1 | -219 | - 204,9 |

b. Kế hoạch tín dụng ngắn hạn

| Tháng | Vay | Trả | Dư nợ |
|--------------|------------|------------|--------------|
| 09 | 173,7 | | 173,7 |
| 10 | 11,4 | | 185,1 |
| 11 | 33,9 | | 219 |
| 12 | | 14,1 | 204,9 |

Bài 5-2

a. Ngân sách tiền mặt

| | 5 | 6 | 7 |
|------------------|------------|------------|--------------|
| Doanh thu | 700 | 800 | 1.000 |

| | | | |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|
| 1. Thu bằng tiền | | | |
| * Thu từ bán hàng | | | |
| - Thu trong tháng (50%) | 350 | 400 | 500 |
| - Thu sau 1 tháng (25%) | 150 | 175 | 200 |
| - Thu sau 2 tháng (25%) | 150 | 150 | 175 |
| * Thu khác | | | |
| Tổng thu | 650 | 725 | 875 |
| 2. Chi bằng tiền | | | |
| - Chi phí sản xuất | 49+378 | 56+441 | 70+504 |
| - Chi phí BH & QL | | | |
| * Định phí | 100 | 100 | 100 |
| * Biến phí | 70 | 80 | 100 |
| - Trả lãi | | | 180 |
| - Quỹ trả lãi | | | 500 |
| - Máy móc thiết bị | | 400 | |
| - Trợ cấp khen thưởng | | | 100 |
| - Thuế thu nhập | | | 10 |
| Tổng chi | 597 | 1077 | 1564 |
| 3. Chênh lệch thu – | 53 | - 352 | - 689 |

| | | | |
|------------------------|-----------|--------------|--------------|
| chi | 200 | 253 | - 99 |
| 4. Tiền mặt đầu tháng | 253 | - 99 | - 788 |
| 5. Tiền mặt cuối tháng | 200 | 200 | 200 |
| 6. Tiền mặt định mức | | | |
| 7. Thừa / Thiếu | 53 | - 299 | - 988 |

b. Kế hoạch tín dụng ngắn hạn

| Tháng | Vay | Trả | Dư nợ |
|-------|-----|-----|-------|
| 5 | | | |
| 6 | 299 | | 299 |
| 7 | 689 | | 988 |

Bài 5-3

Kỳ thu tiền bq = 25% x 10 + 70% x 40 + 5% x 50 = 33 ngày

Doanh thu thuần = 1.200 – 1.200 x 25% x 2% = 1.194 trđ

Bài 5-4:

Nếu sử dụng chính sách tín dụng “net 60”

Doanh thu tăng = 6.000 x 15% = 900

Lời trước thuế tăng = 900 – 900 x 80% = 180

Phải thu tăng = [(6.900 x 75):360] – [(6.000 x 45):360]
= 687,5

Vốn đầu tư vào phải thu tăng thêm = 687,5 x 80% = 550

(**Lưu ý** : Trong phần Các khoản phải thu tăng thêm đã có trong đó là một phần của lợi nhuận tăng thêm là 20%, nên phần vốn tăng thêm để đầu tư vào các khoản phải thu chỉ là 80%)

→ Mức lời trước thuế trên đầu tư của doanh thu tăng thêm

$$180 : 550 = 32,27\% > 20\%$$

Vậy công ty nên mở rộng chính sách tín dụng

Bài 5-5

| Chỉ tiêu | Thay đổi | | Tăng |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2/10 net 30 | 3/10 net 30 | 3/10 net 30 |
| 1. Doanh thu | | | |
| 2. Tổng chi phí | 500 | 500 | 60 |
| 3. LN trước các CPTC | 405 | 405 | 42,6 |
| 4. CPTC từ CKPT | 19 | 18,56 | 4,552 |
| - CP quản lý và thu nợ | 1 | 1 | 0,3 |
| - Nợ khó đòi | 15 | 10 | 2,4 |
| - Chi phí chiết khấu | 3 | 8,25 | 1,71 |
| - Chi phí tài trợ | -- | - 0,69 | 0,142 |
| 5. LN trước thuế | 76 | 76,44 | 12,848 |
| 6. LN sau thuế | 45,6 | 46,864 | 7,7088 |
| | | | 53,5728 |

Công ty nên thay đổi chính sách bán chịu vì nó đem lại lợi nhuận cao hơn.

Tính toán như sau:

* Chi phí chiết khấu

$$2/10 \text{ net } 30 = 500 \times 30\% \times 2\% = 3$$

$$3/10 \text{ net } 30 = 500 \times 55\% \times 3\% = 8,25$$

$$3/10 \text{ net } 30 = 60 \times 95\% \times 3\% = 1,71$$

* Các khoản phải thu

$$2/10 \text{ net } 30 = (500 \times 35) : 360 = 48,61$$

$$3/10 \text{ net } 30 = (500 \times 28) : 360 = 38,89$$

$$3/10 \text{ net } 30 = (60 \times 12) : 360 = 2$$

* Chi phí tài trợ

$$\text{Doanh thu cũ} = (38,89 - 48,61) \times 71\% \times 10\%$$

$$= -0,972$$

$$\text{DT tăng thêm} = 2 \times 71\% \times 10\%$$

$$= 0,142$$

Lưu ý: Khoản phải thu tăng do kỳ thu tiền bình quân thay đổi (doanh thu mới = doanh thu cũ) thì khi tính chi phí tài trợ chỉ lấy phải thu tăng nhân với chi phí vốn. Trường hợp tính tổng các khoản phải thu do không tách phần doanh thu tăng hoặc khi tính phải thu tăng từ doanh thu tăng thì tính chi phí tài trợ bằng cách nhân với tỷ lệ biến phí và chi phí vốn.

Bài 5-6

a. Số lượng đặt hàng tối ưu

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times S}{C}} = \sqrt{\frac{2 \times 0,1 \times 1.000}{0,08}} = 50 \text{ tấn}$$

b. Mức tồn kho bình quân

$$(EOQ : 2) + \text{Dự trữ an toàn} = (50 : 2) + 0 = 25 \text{ tấn}$$

c. Số lần đặt hàng mỗi năm

$$(S : Q) = 1.000 : 50 = 20 \text{ lần}$$

d. Tìm điểm tái đặt hàng

$$\text{Số ngày bán hết 50 tấn} = 250 \text{ ngày} : 20 \text{ lần} = 12,5 \text{ ngày}$$

$$\text{Mỗi ngày bán} = 50 \text{ tấn} : 12,5 = 4 \text{ tấn}$$

$$\rightarrow \text{Điểm tái đặt hàng} = 5 \times 4 = 20 \text{ tấn}$$

e. Tổng chi phí tồn kho

$$\text{Trị giá mua hàng tồn kho} = 25 \times 0,8 = 20 \text{ trđ}$$

$$\text{Chi phí đặt hàng trong năm} = (1.000 : 50) \times 0,1 = 2 \text{ trđ}$$

$$\text{Chi phí lưu trữ tồn kho} = (50 : 2) \times 0,08 = 2 \text{ trđ}$$

Tổng trị giá đầu tư vào hàng tồn kho là 24 trđ.

Bài 6-1

| | | |
|---------|---------|--|
| Chi phí | Suất CK | 360 |
| mua | = | $\frac{1 - \text{Suất}}{1 - \text{Suất}}$ |
| chịu | = | $\times \frac{\text{TH nợ tối đa} - \text{TH chiết}}{\text{TH chiết}}$ |
| | CK | khấu |

a.

$$\text{Chi phí} = \frac{1\%}{1 - 1\%} \times \frac{360}{360} = 24,24\%$$

mua 1 - 1% 30 - 15
chịu

b.

Chi phí 2% 360
mua = $\frac{\quad}{1 - 2\%} \times \frac{\quad}{60 - 10} = 14,69\%$
chịu

c.

Chi phí 3% 360
mua = $\frac{\quad}{1 - 3\%} \times \frac{\quad}{60 - 10} = 22,27$
chịu

d.

Chi phí 2% 360
mua = $\frac{\quad}{1 - 2\%} \times \frac{\quad}{40 - 10} = 24,49$
chịu

e.

Chi phí 1% 360
mua = $\frac{\quad}{1 - 1\%} \times \frac{\quad}{40 - 10} = 12,12\%$
chịu

Bài 7-1

$$F_9 = 2(1 + 14\%)^9 + 5(1 + 14\%)^4 = 14,9487$$

$$F_{18} = 2(1 + 14\%)^{18} + 5(1 + 14\%)^{13} = 48,6124$$

Bài 7-2

$$P = 10.000.000 \times (1 + 12\%)^{-5} + 10.000.000 \times (1 + 12\%)^{-8}$$

$$= 9.713.101 \text{ đồng}$$

Bài 7-3

Số tiền phải gửi hàng năm

$$A = \frac{F \times i}{(1+i)^n - 1} = \frac{500.000.000 \times 13,5\%}{(1 + 13,5\%)^{10} - 1} = 26.493.489 \text{ đ}$$

Bài 7-4

$$A = \frac{P \times i}{1 - (1+i)^{-n}} = \frac{30.000 \times (1 - 25\%) \times 1\%}{1 - (1 + 1\%)^{-24}} = 1.059,153$$

Bài 7-5

a. Chọn cách trả ngay.

$$P = \frac{800}{(1+1,2\%)} + \frac{400}{(1+1,2\%)^2} + 200 \frac{1 - (1+1,2\%)^{-8}}{1,2\%} \frac{(1+1,2\%)^{-2}}{(1+1,2\%)^2}$$

$$P = 2.662,2674 \text{ triệu}$$

b. Chọn cách trả góp.

$$P = \frac{800}{(1+2\%)^1} + \frac{400}{(1+2\%)^2} + 200 \frac{1 - (1+2\%)^{-8}}{2\%}$$

$$P = 2.576,9861 \text{ triệu đồng}$$

Bài 7-6

Số tiền phải trả hàng năm là

$$A = \frac{P \times i}{1 - (1+i)^{-n}} = \frac{500 \times 14\%}{1 - (1+14\%)^{-5}} = 145,642 \text{ triệu đồng}$$

Bảng lịch trình trả nợ

| Năm | Tổng trả=vốn +lãi | Lãi | Vốn gốc | Dư nợ |
|-------------|----------------------|---------------|------------|---------|
| 0 | | | | 500 |
| 1 | 145,642 | 70 | 75,642 | 424,358 |
| 2 | 145,642 | 59,41 | 86,232 | 338,126 |
| 3 | 145,642 | 47,338 | 98,304 | 239,822 |
| 4 | 145,642 | 33,575 | 112,067 | 127,755 |
| 5 | 145,642 | 17,887 | 127,755 | 0 |
| Tổng | 728,21 | 228,21 | 500 | |

Bài 7-7

$$F = P(1+i)^4 \rightarrow 1.350 = 1.000(1+i)^4$$
$$\rightarrow 0 = (1+i)^4 - (1.350 : 1.000)$$

$$i = 7\% \rightarrow VT = -0,0392$$

$$i = 8\% \rightarrow VT = 0,0105$$

$$\rightarrow i = 7\% + \frac{0,0392}{0,0392 + 0,0105} (8\% - 7\%) = 7,79\%$$

Cách khác:

$$i = \sqrt[4]{\frac{1.350}{1.000}} - 1 = 7,79\%$$

Bài 7-8

Xe Angel

$$1.850 = 850 + 650 \frac{1 - (1+i)^{-18}}{i}$$

$$\Rightarrow \frac{1 - (1+i)^{-18}}{i} = 15,384$$

$$\frac{1 - (1+i)^{-18}}{i} = 15,384$$

$$i = 1\% \Rightarrow IF_4 = 16,398$$

$$i = 2\% \Rightarrow IF_4 = 14,992$$

$$i = 1\% + \frac{16,398 - 15,384}{16,398 - 14,992} 1\% = 1,72\%$$

Xe Bonus

$$1.850 = 850 + 60 \frac{1 - (1+i)^{-24}}{i}$$

$$\Rightarrow \frac{1 - (1+i)^{-24}}{i} = 16,67$$

$$i = 3\% \Rightarrow IF_4 = 16,93$$

$$i = 3,5\% \Rightarrow IF_4 = 16,06$$

$$i = 3\% + \frac{16,93 - 16,67}{16,93 - 16,06} 0,5\% = 3,15\%$$

Bài 7-9

$$1.000 = \frac{500}{(1+i)^1} + \frac{400}{(1+i)^2} + \frac{300}{(1+i)^3}$$

$$i = 10\% \Rightarrow P = 1.010,5$$

$$i = 11\% \Rightarrow P = 994,5$$

$$i = 10\% + \frac{1.010,5 - 1.000}{1.010,5 - 994,5} 1\% = 10,65\%$$

MỤC LỤC

| | |
|--|----|
| BÀI GIỚI THIỆU | 3 |
| BÀI 1: NHỮNG VẤN ĐỀ CĂN BẢN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH | 10 |
| BÀI 2: PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH | 19 |
| BÀI 3: HOẠCH ĐỊNH LỢI NHUẬN | 36 |
| BÀI 4: DỰ TOÁN TÀI CHÍNH | 61 |
| BÀI 5: QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG | 76 |
| BÀI 6: NGUỒN TÀI TRỢ NGẮN HẠN | 98 |

***Biên soạn:* TS. NGUYỄN VĂN THUẬN**